L'ESSENTIEL
SUR LE RAPPORT LÉGISLATIF POUR AVIS

Commission des
AFFAIRES ÉCONOMIQUES

SÉNAT

Participations financières de l'État

Projet de loi de finances pour 2027

Réunie le 18 novembre 2026, la commission des affaires économiques a, sur le rapport de Martine Berthet, donné **un avis favorable à l'adoption des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »** (CAS PFE).

La commission **salue** le travail de revue stratégique récemment menée par l'Agence des participations de l'État (APE) en vue d'un **resserrement du portefeuille autour des participations stratégiques**, qui a déjà conduit, en 2026, à des cessions dans les secteurs du logement et des infrastructures, à hauteur de quelque 2,5 Mds€. Elle appelle à poursuivre ce mouvement de rationalisation.

Quoique déplorant toujours le caractère partiel des prévisions de cessions et acquisitions portées à la connaissance du Parlement, la commission constate que les autres opérations effectuées en 2026 et annoncées en 2027 demeurent en ligne avec ce recentrage autour des axes d'intervention privilégiés par l'APE depuis plusieurs années (numérique et défense), et salue l'attention croissante portée à la question des intrants stratégiques.

Sur le plan budgétaire, la commission **constate avec satisfaction l'achèvement de la normalisation du fonctionnement du CAS**, les opérations relevant du périmètre d'action de l'APE ne bénéficiant plus en 2027 d'aucun abondement du budget général de l'État, hors reports. Alors que les nouvelles acquisitions devront désormais être intégralement financées par les produits de cession, elle estime crucial, dans un environnement économique et géopolitique de plus en plus incertain et conflictuel, de **maintenir les capacités de l'APE à intervenir avec réactivité dans des secteurs stratégiques** et appelle donc à la prudence quant aux velléités d'affectation de tout ou partie de ces produits de cession à des fins de désendettement. Le cas échéant, elle suggère d'affecter en retour à l'APE tout ou partie des dividendes issus du portefeuille de l'État, afin de préserver les capacités d'action de l'APE.

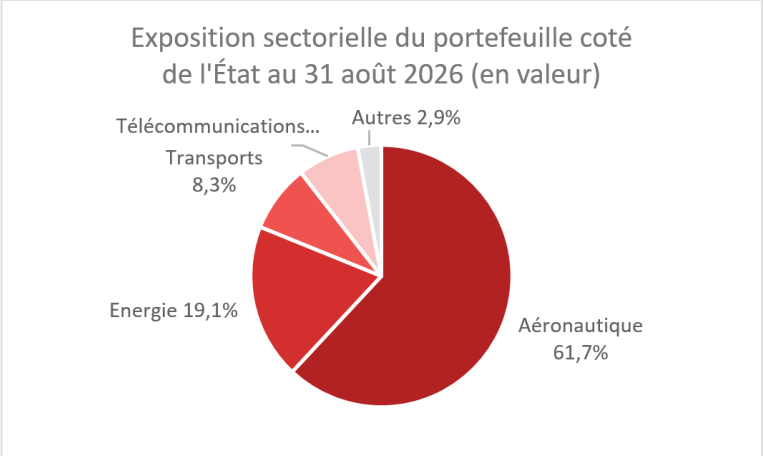


I. Une stratégie dynamique en faveur de la souveraineté économique à consolider

A. Une évolution du portefeuille de l'Agence des participations de l'État vers les nouvelles priorités nationales en matière de souveraineté

1. Un portefeuille historiquement axé sur les secteurs de la défense, des transports et de l'énergie

Au 30 juin 2026, le portefeuille de l'APE comprend **87 entreprises, dont 11 entreprises cotées**. Ces entreprises 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**), **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[1] étant, en valeur, l'aéronautique (avec Airbus, Safran et Thales), l'énergie (avec Engie et Eramet), les transports (avec ADP et Air France-KLM), les télécommunications (avec Orange et Eutelsat).



Source : commission des affaires économiques, d'après les données du rapport d'activité 2026 de l'APE

2. La mise en œuvre d'une doctrine de participation plus sélective, en phase avec les nouvelles priorités stratégiques nationales

- Alors que les contraintes pour les finances publiques se sont faites, ces dernières années, de plus en plus fortes, **l'actionnariat public est progressivement devenu plus sélectif**. La doctrine d'intervention de l'État actionnaire a été clarifiée en ce sens en 2017, autour de trois axes prioritaires :

  - **entreprises de souveraineté** (notamment dans les secteurs de la défense et du nucléaire et, plus récemment, du numérique) ;
  - **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**.

[1] Au 31 août 2026 (source : APE, réponse à un questionnaire budgétaire).

Cette doctrine périmétrique[1], qui avait notamment amené à la privatisation de la Française des Jeux, et à l'autorisation – non concrétisée – de privatisation d'Aéroports de Paris[2], en 2019, a été mise à mal par la crise covid, qui a profondément bouleversé les conditions de marché.

- Dans un contexte de **relative normalisation des conditions économiques**, après la crise post-covid, mais aussi de montée en puissance des enjeux de souveraineté et d'indépendance stratégique, l'APE a engagé en 2025 une **revue stratégique**, destinée à **examiner la pertinence de la présence de l'État au capital des entreprises dans son portefeuille**, avec l'objectif de **faire évoluer ses participations lorsque ces dernières ne correspondent plus aux axes de sa doctrine d'intervention**.

À la suite de cette revue stratégique, l'APE a opéré dès 2026 **trois cessions majeures**, dans le secteur des services et de l'aménagement :

- en juin 2026, la **Société pour le logement intermédiaire (SLI)**, ainsi que l'unique action de la société Solinter Holding (faisant partie du même ensemble financier que la SLI) ont été cédées à la Caisse des dépôts et consignations (CDC), pour un montant d'1 Md€ ;
- en juillet 2026, l'intégralité des actions de la **Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le Mont-Blanc (ATMB) et** de la **Société française du tunnel routier du Fréjus** (SFTRF) détenues par l'État ont été également cédées à la CDC, pour un total d'1,54 Md€.

Opérées au bénéfice d'un autre investisseur public majeur, particulièrement actif dans le développement territorial, notamment par le biais d'investissements dans le logement et les infrastructures, ces cessions permettent de **mettre davantage en cohérence les portefeuilles de la CDC et de l'APE avec leurs doctrines d'intervention respectives**, mais aussi de **dégager les ressources nécessaires pour financer ses opérations et poursuivre ses investissements dans les entreprises stratégiques** pour la souveraineté industrielle, énergétique et numérique ainsi que pour la sécurité nationale.

Ayant généré des recettes de quelque **2,5 Mds€**, un niveau inédit depuis la privatisation de la Française des Jeux en 2019, ces cessions portent à **79 % le taux d'exécution des recettes de cessions** du CAS, bien loin des taux et des montants modestes des années précédentes (43 M€ en 2025, en dépit de prévisions de recettes de 728 M€, soit un taux d'exécution de 6 %, 48 M€ en 2024).

La rapporteure salue cet effort de rationalisation du portefeuille de l'APE, qui rejoint des préconisations récurrentes de la commission, et **appelle à sa poursuite dans les années à venir, en cohérence avec la doctrine d'intervention de l'APE.**

[1] Complétée en 2024 par une approche stratégique, reposant sur trois priorités d'action, à savoir la recherche de la performance opérationnelle et financière, la résilience et l'exemplarité en termes de responsabilité sociale et environnementale.

[2] Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

B. Défense, numérique et intrants stratégiques : des axes d'investissement pertinents

1. Des opérations 2026 dans la lignée des années précédentes, en cohérence avec les axes d'intervention stratégiques de l'APE

- L'année 2026 a principalement été marquée par des **opérations dans les secteurs du numérique et de la défense, dans la lignée des années précédentes**.



Ont notamment été complétées les acquisitions d'ampleur entamées les années précédentes, dans le secteur du numérique :

- en mars 2026, l'État a souscrit à une **augmentation de capital de 600 M€ de Météore Holding** (renommée depuis Bull Holding), société détenue à 100 % par l'État qui regroupe désormais les activités *d'advance computing* d'Atos SE. Une **nouvelle augmentation de capital est attendue pour la fin de l'année 2026**, pour un montant de 200 M€ (soit **800 M€ au total** sur l'année 2026) ;
- en mai 2026, l'État a versé un **complément de prix de 10 M€ sur l'achat d'actions ASN) Holding**[1] réalisé en 2024 (après un premier complément de prix en mai 2025), qui a permis à l'État d'acquérir 80 % du capital d'ASN Holding.



Par ailleurs, dans le domaine de la défense, l'État a acquis en mars 2026, pour 1 €, **une action de la société LMB Aerospace** (fournisseur de ventilateurs électriques haute performance et de solutions de refroidissement utilisés sur plusieurs plateformes aéronautiques et navales françaises et européennes[2]), dans le cadre du rachat de la société par le groupe américain Loar. Cette action a ensuite été transformée en **action de préférence, dotée de droits spécifiques au profit de l'État**[3].



Enfin, l'APE a procédé ou a le projet de procéder à des investissements complémentaires dans deux sociétés minières dans lesquelles l'État possède déjà d'importantes participations, en raison de leur situation dégradée :

- en mai 2026, l'État a acquis des actions de la **Société Le Nickel (SLN)**, en raison de sa situation financière dégradée, pour un total de 125 M€. Une nouvelle souscription de titres pourrait intervenir d'ici la fin 2026, pour un total de 150 M€, portant le total à **275 M€** ;
- une **augmentation de la participation de l'État au capital d'Eramet au dernier trimestre 2026** est également actée, **en raison des difficultés de l'entreprise**, à l'issue de laquelle l'État devrait devenir le premier actionnaire du groupe (à hauteur de **500 M€**).

---

[1] Structure de détention de l'entreprise Alcatel Submarine Networks (ASN).

[2] L'entreprise a notamment pour client les grands donneurs d'ordre de la filière aéronautique mondiale, comme Airbus, Boeing, Bombardier, Dassault Aviation ou Lockheed Martin.

[3] Possibilité de nommer un représentant sans voix délibérative, mais disposant d'un droit d'information, dans tout conseil d'administration ou organe du même type, mis en place par la société, droit d'agrément de tout tiers, national ou étranger, en cas de projet de transfert des titres de LMB, et d'exclusion de l'investisseur étranger s'il change de contrôle, en violation du régime des investissements étrangers en France et droit de s'opposer à la cession d'activités sensibles de la société ou à l'octroi de sûretés sur les capacités industrielles de la société, ainsi que le droit de s'opposer à toute modification de statuts remettant en cause ces droits spécifiques.

- En plus des opérations citées ci-dessus, l'État a procédé à deux **augmentations de capital de la société LFB SAS** (société biopharmaceutique, spécialisée notamment dans les médicaments dérivés du plasma), ainsi qu'à un versement d'avance, pour un total de **370 M€**.

Enfin, pourraient en outre intervenir d'ici fin 2026, selon l'APE, **plusieurs opérations, pour l'instant confidentielles, dans les secteurs des services et finances et de l'énergie**, pour un **total de 2 Mds€**.

Au total, **le taux d'exécution des crédits relatifs aux opérations du périmètre APE devrait s'élever en 2026 à 89 %** (3,46 Mds€ consommés sur les 3,89 Mds€ inscrits en loi de finances initiale (LFI) pour 2026), **proche de celui observé en 2025**[1]. Ce chiffre masque cependant une **grande variabilité par rapport aux prévisions** présentées au Parlement en fin d'année 2025 : si la finalisation des opérations sur ASN et Atos a effectivement été réalisée, le montant de cette dernière aura *in fine* été plus élevé que prévu. En revanche, les dotations aux Grands Ports maritimes et à la Monnaie de Paris n'auront pas été réalisées, non plus que la concrétisation de la prévision de rachats de titres Orano.

2. Les opérations prévues en 2027 devraient demeurer dans le sillage de celles réalisées en 2026

Dans le PLF 2027, 2,92 Mds€ de crédits sont prévus pour le financement des opérations en capital, dont **2,43 Mds€ pour le périmètre APE**.

Plusieurs opérations engagées en 2026 ou antérieurement devraient se poursuivre ou voir leur **aboutissement** dont :

- une nouvelle **augmentation de capital de Bull Holding** (**150 M€)** ;
- une nouvelle **augmentation de capital d'ASN** (**200 M€**) ainsi qu'une **acquisition complémentaire de 20 % de capital** par achat d'actions d'ASN (pour **100 M€**), qui ferait de l'État son unique actionnaire ;
- **1 Md€** de crédits sont également 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[2].

+ de 3 Mds€

Montant des opérations en capital du périmètre APE prévues en 2027

Source : PLF 2027

Les autres **opérations d'ampleur prévues**, pour un total de **1,28 Md€** environ, sont des **opérations confidentielles** (dont 646 M€ seront couverts par le report du solde du CAS).

Enfin, sont inscrites au PLF en dépenses de potentielles révisions à la baisse des prix de cession de la SLI, de la SFTRF et d'ATMB, pour un total de 343 M€.

---

[1] Le taux d'exécution de l'ensemble du CAS devrait s'élever à 82 %, en raison des coupes budgétaires en cours d'année hors périmètre APE, notamment sur le programme France 2030.

[2] Pour rappel, Orano, créée à la suite de la restructuration du groupe Areva, achevée en 2018, est détenue à 90 % par l'État, le reste (hors une action unique détenue par le CEA) étant partagé entre les sociétés Mitsubishi Heavy Industries Ltd et Japan Nuclear Fuel Limited. En vertu du pacte d'actionnaires conclu en 2018, chaque co-investisseur est en droit d'exercer une option de vente de leurs titres dès lors qu'aucune introduction en bourse n'est intervenue avant le 1er janvier 2023.

- En ce qui concerne le volet « recettes », la dynamique de cessions engagée en 2026 est appelée à se maintenir dans les années à venir, dans le sillage de la revue stratégique susmentionnée : l'APE a indiqué à la rapporteure souhaiter maintenir un volume élevé de cessions en 2027, de l'ordre de 2,34 Mds€ (un montant proche de celui observé en 2026). Ce **montant** est toutefois **normatif**, construit de manière à **équilibrer comptablement** le **montant prévisionnel des acquisitions** envisagées.

La rapporteure **approuve les axes de développement du portefeuille de l'APE privilégiés par l'Agence, en lien avec des priorités de politiques publiques soutenues par la commission, notamment dans les secteurs du numérique et de la défense[1], mais aussi des intrants stratégiques et de la sécurisation des chaînes de valeur**.

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, tant sur le volet « recettes » que sur le volet « crédits », sur des montants aussi importants**.

Elle **salue** toutefois la réalisation en 2026 des **premières cessions d'ampleur depuis la crise covid**, sans fragiliser la participation de l'État dans les entreprises stratégiques de son portefeuille, et **donne crédit à l'Agence de sa volonté de poursuivre cette dynamique,** en se défaisant de ses participations non stratégiques.

C. Un bilan qualitatif satisfaisant de l'action de l'État actionnaire, mais des capacités d'action à renforcer au bénéfice des entreprises stratégiques en difficulté

1. Un État actionnaire actif pour accompagner la montée en puissance des entreprises de son portefeuille, en lien avec les priorités des politiques publiques

Grâce à la stabilité et la visibilité apportée aux entreprises du portefeuille par la présence de l'État à leur capital, ce dernier a été en capacité, ces dernières années, d'**accompagner les transformations d'ampleur** auxquelles les contraignent les bouleversements de l'environnement économique et géopolitique, y compris sur des **projets de long terme**.

Ainsi, l'État a pu accompagner en 2026 le relancement de l'usine Eurenco (détenue à 100 % par l'État *via* la Société nationale des poudres et explosifs), et contribuer au lancement du **projet de porte-avions France Libre**, grâce aux synergies entre Naval Group, les Chantiers de l'Atlantique et Technicatome.

Selon l'APE, la qualité d'actionnaire de l'État lui a également permis d'encourager certaines entreprises de son portefeuille (EDF, Engie, Renault et Enedis) à se mobiliser en faveur du plan d'électrification des usages du Gouvernement[2].

[1] 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).

[2] Rapport annuel 2026 de l'APE, avant-propos du Ministre Roland Lescure, p. 5-6, et réponses de l'APE à un questionnaire écrit.

2. Affiner la doctrine de participation de l'État dans l'industrie pour renforcer son champ d'action, notamment pour les entreprises de souveraineté en difficulté

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 étant validé avec l'APE, et le commissaire aux participations de l'État siégeant au conseil d'administration de Bpifrance, ainsi qu'au comité des investissements) : 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, ainsi que le capital-transmission, avec une position d'actionnaire minoritaire, avec l'objectif de créer un effet d'entraînement de l'investissement privé par l'investissement public et un horizon de sortie à court-moyen terme, défini dès le stade de l'investissement, avec un tropisme sur les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI).

En pratique toutefois, la **répartition** est **moins claire**, les opérations pouvant être menées **au gré des opportunités**, comme l'illustrent notamment les cas de STMicroelectronics, figurant parmi les leaders mondiaux de la production de semi-conducteurs, ou des **constructeurs automobiles**, l'État demeurant actionnaire de Renault à hauteur de 15 %, alors qu'il a cédé ses parts dans PSA, devenu Stellantis, à Bpifrance.

Par ailleurs, si la doctrine de l'APE l'autorise à intervenir pour soutenir des « *entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique* », l'Agence **n'intervient**, en pratique, **que si** ces **difficultés** sont **transitoires** et ne requièrent pas de restructuration ou de révision de la stratégie, mais uniquement un apport en capital. En outre, elle n'intervient qu'au bénéfice des grandes entreprises, estimant n'être **pas outillée pour intervenir dans des entreprises de taille** plus **modeste**.

Or, **la doctrine d'investissement de Bpifrance**, davantage axée sur le soutien aux petites et moyennes entreprises, **lui interdit** pour sa part, en tant qu'« investisseur avisé », **d'investir directement dans des entreprises en difficulté**[1].

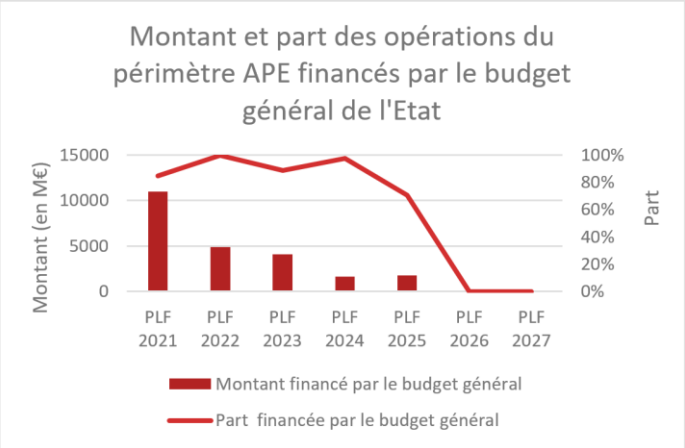
Cette situation interroge, dans la mesure où certaines petites ou moyennes entreprises, sans présenter de risques systémiques pour le tissu économique français, et sans faire peser, en cas de disparition, de menace directe sur la souveraineté industrielle française, occupent des positions stratégiques dans des chaînes de valeur pour lesquelles il n'existe pas de fournisseurs alternatifs.

De ce fait, sans préconiser une intervention indiscriminée de l'État, et sans préjuger de la solution à retenir, la rapporteure suggère d'**entamer une réflexion pour élargir le spectre d'intervention des investisseurs publics en faveur des entreprises en difficulté de taille plus modeste** que celles entrant dans le champ d'action actuel de l'APE, notamment lorsqu'elles participent aux chaînes de valeur stratégiques, y compris dans l'optique de soutiens temporaires.

[1] Elle peut en revanche investir dans des entreprises françaises ou européennes qui souhaiteraient reprendre des entreprises en difficulté.

II. L’achèvement de la normalisation du fonctionnement comptable du CAS

A. Des versements du budget général désormais consacrés uniquement aux activités annexes à celles de l’APE



Source : commission des affaires économiques, données APE

Les crédits inscrits dans le PLF 2027 sur le CAS PFE s’élèvent à **2,92 Mds€, en baisse de près de moitié** par rapport à la LFI 2026. Cette évolution ne correspond toutefois pas à une évolution à due proportion des crédits du CAS issus du budget général. En effet, alors qu’elle atteignait 79 % en LFI 2025, et encore 37 % en LFI 2026[1], **la part des recettes du CAS issue du budget général ne serait plus en 2027 que de 16 %**, en raison principalement de la **très forte baisse des crédits des programmes d'investissements d'avenir (PIA) et de France 2030** (dont le montant ne représenterait plus en 2027 qu’environ un quart de ceux ouverts en LFI 2026), tandis que les autres financements sectoriels fléchés issus d’autres programmes du budget général (financement notamment des Fonds Défense et Fonds Innovation Défense[2], ainsi que du fond agro-alimentaire[3], du fonds « Outre-Mer One - Compartiment Nouvelle-Calédonie »[4] et de l’Agence française de développement[5]) restent globalement stables, **et de l’absence de crédits budgétaires finançant les opérations du périmètre APE** (hors reports).

Cette situation signe l’**achèvement du mouvement de « normalisation » du fonctionnement du CAS**, après une période post-covid qui avait vu des abondements massifs du CAS par le budget général, tant en raison du soutien de l’État aux entreprises du portefeuille de l’APE, dans un contexte économique très défavorable aux cessions, que du fait que transitaient par le CAS les crédits engagés dans le cadre du programme France 2030, et avant lui, du Plan de relance.

0 €

Montant des opérations du périmètre APE financées par le budget général de l’État en 2027

Source : PLF 2027

La rapporteure se félicite de la suppression des transferts massifs issus du budget général, qui nuisaient à la lisibilité du CAS et en brouillaient la logique de fonctionnement, pour le périmètre relevant de l’APE.

[1] Cette baisse s’expliquant à la fois par la suppression des crédits transférés du budget général pour apurement de la dette covid et par les mesures de freinage budgétaires sur les PIA et France 2030.

[2] Programme 144.

[3] Programme 367.

[4] Programme 123.

[5] Programme 115.

B. Une logique d'autofinancement qui n'exclut pas une vigilance sur le financement du CAS pour les années à venir

1. Préserver la capacité d'intervention de l'APE dans les entreprises de souveraineté

• À côté du programme 731, relatif aux opérations en capital intéressant les participations financières de l'État, le CAS sert également de véhicule budgétaire au **programme 732, consacré au désendettement de l'État** et de ses établissements publics. Créé en 2007, ce programme 732 **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 Mds€ 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**[1], le CAS ne servant que de véhicule budgétaire. Lors de l'examen du PLF pour 2025, le Sénat, a 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 a retrouvé en 2026 son intitulé initial, **reposent de nouveau et à titre principal sur les recettes propres du CAS**.

À ce titre, seront affectés en 2027 au désendettement, *via* le programme 732, **109 M€[2], provenant** non pas de cessions d'actifs détenus par l'État *via* l'APE, mais **de retours de fonds** dont la convention prévoit leur affectation au désendettement, souscrits dans le cadre des PIA et de France 2030[3].

• Malgré la tension budgétaire et l'impérieuse nécessité de réduire dans les meilleurs délais la dette publique, la rapporteure appelle à **ne pas céder à la tentation de flécher trop hâtivement les produits de cession de participations de l'État du portefeuille de l'APE vers le désendettement**. Une telle décision, nécessairement ponctuelle et irréversible, **pourrait, à moyen et long terme, pénaliser les intérêts nationaux. En effet :**

• **Sur le plan budgétaire, le portefeuille de l'APE rapporte pour l'heure davantage à l'État qu'il ne lui coûte**. En effet, sur le temps long, la **performance financière du portefeuille de l'APE** est **supérieure au coût de l'endettement public** : sur la période 2015-2025, le **rendement**[4] **moyen du portefeuille coté** de l'État **sur 10 ans** s'élevait à **6,4 %**[5] (et 8,7 % hors secteur de l'énergie), et même **16,7 % pour le portefeuille coté**, soit davantage que la moyenne du CAC 40 (13,1 %).

---

[1] Programme 369 – Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19.

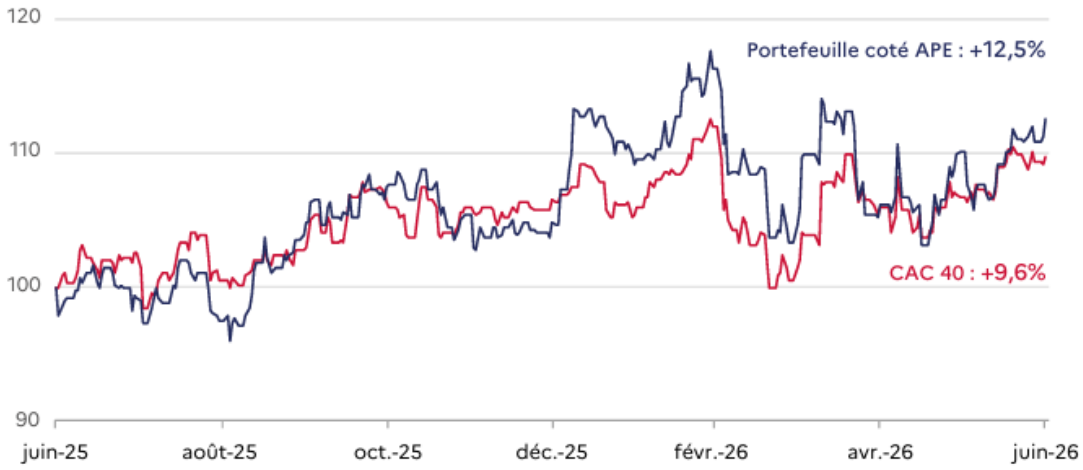
[2] Dont 13,63 M€ par report de crédits de 2026 sur 2027 (qui devrait être acté par la loi de finances de fin de gestion pour 2026), et 95,81 M€ pour lesquels une ouverture de crédits à due concurrence est prévue dans le PLF 2027.

[3] Aucun crédit n'était ouvert à ce titre en LFI 2026. Un versement de 4,75 M€ à la Caisse de la dette publique est néanmoins prévu au dernier trimestre 2026, à la suite de l'annulation de crédits à due concurrence sur le programme 731 et l'ouverture de crédits correspondants sur le programme correspondant, en loi de finances de fin de gestion pour 2025.

[4] 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.

[5] Hors EDF et hors Eutelsat.

Évolution du portefeuille coté de l'APE et du CAC 40
entre juin 2025 et juin 2026 (base 100 au 30 juin 2025)



Source : rapport annuel d'activité de l'APE 2026

230 Mds€

Valeur patrimoniale du portefeuille de l'APE

Source : Rapport annuel de l'APE

En ce qui concerne plus spécifiquement les **dividendes**, versés au budget général de l'État, ce dernier a perçu en 2025 4,88 Mds€ en numéraire et en titres[1], et ce montant devrait s'élever en 2026 à environ 3,6 Mds€. **Les dividendes attendus au titre de l'année 2027 sont évalués à environ 2,45 Mds€[2]**, dans la moyenne des dividendes servis ces dernières années.

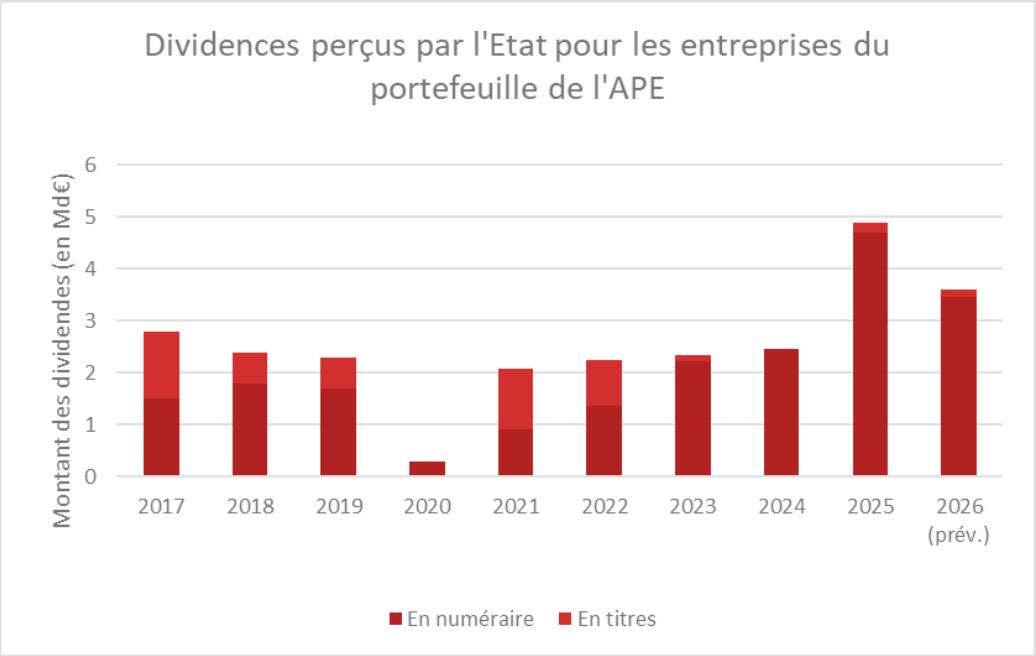
2,45 Mds€

Montant des dividendes attendus en 2027

Source : APE 2027

[1] Notamment en raison d'un dividende exceptionnel de 2 Mds€ versé par EDF.

[2] APE, réponse à un questionnaire budgétaire.



Source : commission des affaires économiques, d'après les données du PAP 2027

D'autre part, le **montant total de la dette publique** est **incommensurable avec le capital représenté par le portefeuille de l'APE** (230 Mds€, contre près de 3 000 Mds€ de dette publique), ***a fortiori*** si l'on considère uniquement **les participations dans les entreprises cotées dont le caractère stratégique est le moins évident** (FDJ, Renault, Air France, ADP, dont les parts détenues par l'État représentent ensemble moins de 10 Mds€). Un abondement ponctuel de la Caisse de la dette publique à cette hauteur ne pourrait, dès lors, avoir qu'un effet limité et transitoire, en l'absence de réformes structurelles d'ampleur et d'une réflexion sur le champ d'action de l'État ;

Surtout, l'affectation au désendettement des recettes de cession du portefeuille de l'État **risquerait de priver l'APE des moyens d'intervenir dans des secteurs stratégiques de manière réactive, au gré des besoins et des opportunités, dans un environnement économique et géopolitique de plus en plus incertain et conflictuel**.

La commission note d'ailleurs que les acquisitions d'**actions spécifiques** (« *golden share* ») en lieu et place d'acquisitions en capital classiques, si elles présentent l'intérêt d'être moins coûteuses, **ne couvrent pas tous les cas de figure**. Outre des **conditions de mise en place strictes** (stricte justification par la protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale), elles ne permettent « que » d'obtenir un droit d'opposition sur les cessions d'actifs jugés stratégiques, un agrément préalable à certains franchissements de seuils par des tiers, et un accès à la gouvernance, *via* la nomination d'un représentant de l'État sans voix délibérative, mais **pas de peser sur la stratégie de l'entreprise**. Aussi si elles doivent être privilégiées chaque fois qu'elles sont suffisantes (comme cela a par exemple été fait en 2026 pour LMB Aerospace et en 2025 pour Roxel France), elles **ne permettent pas dans tous les cas de figure à l'État d'éviter des opérations en capital classiques**.

La rapporteure appelle donc à **maintenir l'affectation au bénéfice de l'APE des recettes des cessions des participations de l'État** gérées par l'Agence, au risque de fragiliser les objectifs de souveraineté nationale, sans bénéfice durable pour les finances publiques.

2. Moderniser le financement du compte d'affectation spéciale en lui affectant les dividendes reçus des participations de l'État : une option à envisager malgré la contrainte budgétaire

Comme indiqué précédemment, **les dividendes versés au titre des participations détenues *via* l'APE ne sont pas versés au CAS, mais au budget général de l'État, contrairement, par exemple, à ceux de Bpifrance, qui lui sont affectés pour financer de nouvelles acquisitions**.

Le recentrage progressif du portefeuille géré par l'APE sur des entreprises stratégiques devrait cependant nécessairement conduire, à terme, à un ralentissement du rythme des cessions, et donc à un assèchement des produits afférents. Dans ce cadre, **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 de l'État**. Ce besoin serait encore plus criant si une partie des produits de cession devait être affectée à l'avenir, à l'apurement de la dette publique.

POUR EN SAVOIR PLUS

Rapport annuel d'activité 2025-2026 de l'Agence des participations de l'État

Avis n° 140 (2025-2026) sur le projet de loi de finances pour 2026, tome VIII, fait par Martine Berthet au nom de la commission des affaires économiques, intitulé « Participations financières de l'Etat », déposé le 24 novembre 2025



Dominique ESTROSI SASSONE
Présidente
Alpes-Maritimes
Les Républicains



Martine BERTHET
Rapporteure
Savoie
Les Républicains