

...le rapport pour avis sur le projet de loi de finances pour 2025

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

Réunie le 13 novembre 2024, la commission des affaires économiques a donné, à l'initiative de la rapporteure pour avis, Martine Berthet, un avis favorable à l'adoption des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

La commission se félicite des opérations annoncées récemment concernant des entreprises critiques comme Atos dans le domaine du calcul de haute performance ou Alcatel Submarine Networks dans le domaine des câbles de télécommunications sous-marins. Ces opérations placent l'État actionnaire au cœur de la préservation de notre souveraineté, approfondissant la logique impulsée en 2022-2023 avec la nationalisation d'EDF et dans la droite ligne des rapports d'informations sénatoriaux de juillet 2022 sur la reconstruction de la souveraineté économique et d'avril 2024 sur l'avenir du groupe Atos. Elle salue également la complémentarité entre le rôle de l'État actionnaire incarné par l'Agence des participations de l'État (APE) et celui de Bpifrance, dont l'intervention au capital d'Opella est un signal positif pour la préservation de savoir-faire et d'actifs stratégiques dans le giron national.

Face à ce constat de l'infléchissement – souhaitable – de la doctrine de l'État actionnaire, la commission réitère ses recommandations des années précédentes : (1) actualiser formellement la doctrine de l'État actionnaire et (2) impulser une réflexion sur la raison d'être du CAS, qui est très majoritairement provisionné par le budget général, ce qui semble inévitable dans un contexte de raréfaction des cessions d'actifs mais l'éloigne de la définition d'un compte d'affectation spéciale.

### 1. UNE FIN D'ANNÉE 2024 MARQUÉE PAR UN ENGAGEMENT FORT DE L'ACTIONNAIRE PUBLIC EN FAVEUR DE LA SOUVERAINETÉ, APPELÉ À SE POURSUIVRE EN 2025

#### A. EN 2024 COMME EN 2025, DES OPÉRATIONS EN CAPITAL PLACENT L'ACTION DE L'APE AU CŒUR DE NOTRE SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE

##### 1. Un portefeuille en bonne santé financière à l'occasion du vingtième anniversaire de l'APE

Créée par décret du 9 septembre 2004, l'APE a fêté ses 20 ans quelques semaines avant l'examen du projet de loi de finances. Son portefeuille comptait à l'époque 99 entreprises contrôlées majoritairement, directement ou indirectement par l'État, dont 13 entreprises cotées. Deux décennies plus tard, l'État, par le biais de l'Agence des participations de l'État (APE) est actionnaire direct de **85 entreprises**, dont **10 cotées** pour une valorisation totale de **179 milliards** d'euros. Comme l'an dernier, le taux de rendement actionnarial<sup>1</sup> du portefeuille entre juin 2023 et juin 2024 surpasse celui du CAC 40.



Portefeuille de l'APE au 30 juin 2024



Valorisation du portefeuille total  
au 30 juin 2024



Valorisation du portefeuille coté  
au 30 juin 2024



Taux de rendement actionnarial total  
du portefeuille de l'APE  
entre juin 2023 et juin 2024  
(contre 4,2 % pour le CAC 40).

<sup>1</sup> Indicateur de la valeur retournée aux actionnaires, qui tient compte des dividendes, des rachats d'actions et de la valorisation boursière.

Ces entreprises sont actives dans les secteurs de l'**énergie** (Areva, EDF, Engie ou Eramet), l'**industrie** et la **défense** (Airbus, Safran, Thalès, Chantiers de l'Atlantique, Naval Group), les **services et les télécommunications** (Orange, La Poste, Arte, France Télévisions ou La Française des Jeux) ainsi que **les transports et les infrastructures portuaires et aéroportuaires** (RATP, SNCF, Groupe ADP, Air France-KLM, Grand port maritime de Dunkerque, de Marseille, de Bordeaux, de Nantes-Saint-Nazaire, de La Réunion...).

L'État actionnaire **développe et accompagne** ce portefeuille. En 2024, l'APE a notamment :

- souscrit à une augmentation de capital de la **société pour le logement intermédiaire (SLI)**, pour 200 millions d'euros ;
- souscrit à des titres de la **société Le Nickel (SLN), filiale du groupe Eramet**, pour 330 millions d'euros ;
- effectué une dotation en fonds propres de 56 millions d'euros au **grand port maritime de Dunkerque** au titre de projets de valorisations du foncier et de réindustrialisation ;
- souscrit à une augmentation de capital de l'entreprise **Orano** à hauteur de 300 millions d'euros afin de l'accompagner dans son développement, portant la participation de l'État au capital à 90,33 %.

**La rapporteure soutient ces opérations de développement des entreprises du portefeuille de l'APE, en lien avec des priorités de politiques publiques valorisées par la commission : réindustrialisation, logement, souveraineté énergétique.**

## 2. Un portefeuille en expansion : des opérations en soutien à la politique économique et à la souveraineté intervenues en 2024 ou prévues en 2025

Après une opération emblématique sur EDF en 2023, l'année 2024 est à nouveau **une année particulière pour l'APE** : l'État actionnaire y a marqué son **intérêt pour trois nouvelles entreprises**, qui n'étaient jusqu'alors intégrées à son portefeuille. Il s'agit des entreprises :

- **John Cockerill Defense** : l'État a souscrit à l'augmentation de son capital à hauteur de 10 % aux côtés de l'État belge en juin, pour un montant de 81 millions d'euros. Cette opération s'inscrit dans le cadre de l'acquisition par John Cockerill Defense d'Arquus, anciennement Renault Defense Trucks, et vise à soutenir la création d'un champion industriel européen des véhicules blindés légers pour le secteur de la défense ;
- **Atos** : le 27 avril dernier, l'État a émis une **lettre d'intention** indiquant son souhait d'acquérir 100 % de ses activités *Advanced Computing* (calcul haute performance), *Mission Critical Systems* (systèmes logiciels critiques et matériels électroniques pour plusieurs programmes d'armements majeurs français) et *Cyber Products*, pour une valeur comprise entre 700 millions et un milliard d'euros. Cette offre, confirmée en juin, a expiré le 4 octobre sans qu'un accord soit trouvé avec l'entreprise mais les discussions se poursuivent, l'État ayant pour objectif de réaliser cette opération favorable au développement à long terme de ces activités stratégiques pour le pays ;
- **Alcatel Submarine Networks**, leader de la fabrication, de la pose et de la maintenance de câbles sous-marins : le 26 juin dernier, l'État a formulé une promesse d'achat de **80 % du capital** de cette entreprise de droit français, dont l'usine est située à Calais, mais qui est actuellement détenue à 100 % par le groupe finlandais Nokia. **Cette opération, officialisée le 4 novembre 2024, aura lieu soit en toute fin de gestion 2024, soit en début d'année 2025**, conformément à un accord qui prévoit la possibilité pour l'État d'acquérir 100 % de l'entreprise à terme.

**La commission salue l'acquisition de 80 % du capital d'ASN, entreprise critique pour notre souveraineté et notre indépendance numérique : comme le soulignait déjà le rapport de la commission publié en juillet 2022, « Cinq plans pour reconstruire la souveraineté », 99 % du trafic Internet mondial transite par des câbles sous-marins de télécommunications et ASN est une des trois seules entreprises dans le monde capables de maîtriser l'ensemble de la chaîne de valeur, ce qui justifie une attention particulière des pouvoirs publics pour préserver son implantation industrielle et son savoir-faire sur le territoire national.**

**Les crédits prévus au titre des opérations en capital (programme 731) relevant du périmètre de l'APE en 2024 et 2025 sont donc susceptibles d'évoluer en fonction de l'avancement des négociations concernant Atos et selon la réalisation de l'acquisition de 80 % du capital d'ASN en gestion 2024 ou 2025.**

À l'heure actuelle, les opérations en capital relevant du périmètre de l'APE s'élèveront en 2024 au **maximum** à 1,63 milliard d'euros, contre 1,82 milliard en loi de finances, compte tenu de l'abandon d'une opération confidentielle pour 250 millions d'euros, du report d'une augmentation de capital au sein d'IN Group sur 2025 et de l'inscription de 300 millions d'euros de crédits pour l'opération concernant ASN, dans le cas où elle était réalisée en 2024.

En 2025, 4,41 milliards d'euros sont prévus au titre du programme 731 pour le financement des opérations en capital, dont 2,66 milliards au titre du périmètre de l'APE. Il est prévu notamment une nouvelle dotation au **grand port maritime de Dunkerque** de 81 millions ainsi qu'une nouvelle augmentation de capital de la SLI pour 50 millions d'euros. Les 2,5 milliards d'euros restants financeront de **nouvelles opérations en capital susceptibles d'intervenir en 2025** – comme l'acquisition des activités sensibles pour la défense et la sécurité nationale d'Atos de même que l'acquisition de 80 % du capital d'ASN, si elle n'était pas finalisée en 2024. Ces opérations seront aussi financées par le **report de solde de 2024 sur 2025**.

### 3. Outre les participations, l'État actionnaire a recours à des instruments adaptés pour protéger nos intérêts stratégiques

Les **actions spécifiques** et **actions de préférence** permettent à l'État d'assortir une action de droits particuliers, garantissant à l'État des **pouvoirs décorrélés de son poids dans le capital**. Si l'**action de préférence** peut être mise en œuvre par tout actionnaire et obéit à des règles de droit commun, le recours à une **action spécifique** est **strictement encadré par le droit** et confère à l'État des **règles exorbitantes de droit commun**. L'État détient une action spécifique au capital de cinq entreprises : Thalès, Aubert & Duval, Engie, KNDS France – ancien Nexter Systems – et Safran Ceramics.

Il détient une **action de préférence** au capital de six entreprises : l'Adit, ArianeGroup, ATMB - Autoroutes et Tunnel du Mont-Blanc, DCI, Exxelia et SFTRF. En 2023, une action ordinaire a été transformée en **action de préférence** au capital de la société **Exxelia**, fabricant de composants électroniques complexes. Elle a été assortie de droits particuliers, permettant de préserver les compétences et le savoir-faire de la société. De même, en avril 2024, l'État a cédé 21,5 % de Defense Conseil international (DCI) au groupe Adit, leader de l'intelligence stratégique pour un montant de 46,171 millions d'euros, tout en conservant une minorité de blocage (34 %) ainsi qu'une **action de préférence**.

Le 30 septembre 2024, Atos a annoncé, en contrepartie du prêt de 50 millions d'euros octroyé par le fonds de développement économique et social, son intention d'émettre une **action de préférence** au profit de l'État au sein de Bull SA, filiale qui loge une partie de ses activités souveraines sensibles. Conformément à la convention de protection des actifs stratégiques signée le 26 juin dernier entre l'État, Atos et Bull, l'État disposera au titre de cette action de préférence d'un **droit d'information renforcé**, d'un **droit d'autorisation préalable** sur toute opération impliquant les activités sensibles des filiales stratégiques, d'un **droit d'agrément** en cas de projet de transfert à un tiers ou d'entrée au capital d'une des filiales stratégiques ainsi que de la capacité, en cas de refus d'agrément ou de franchissement par un tiers du seuil de 10 % de capital de Bull, **de procéder au rachat des activités sensibles objet du transfert**.

**Cette acquisition est saluée par la commission. Elle est indépendante d'éventuelles autres opérations en capital concernant d'autres activités du groupe Atos. Dans la continuité du rapport d'information sénatorial d'avril 2024 qui préconisait une prise de participation minoritaire de l'APE au sein d'Atos afin d'assurer la supervision de toutes les activités stratégiques et sensibles du groupe, la commission sera attentive à ce que toutes ses activités sensibles demeurent dans le giron national, conformément à l'intention de l'État formulée cette année.**

## B. L'APE AGIT EN COMPLÉMENTARITÉ AVEC BPIFRANCE

### 1. Une doctrine d'intervention de Bpifrance complémentaire de celle de l'APE

L'État a un rôle d'**actionnaire indirect** *via* Bpifrance, dont il détient 49,18 % directement, et 98,4 % avec la Caisse des dépôts. Bien que les crédits de Bpifrance ne soient pas prévus au sein du CAS PFE mais au sein du programme 134 de la mission « Économie », la rapporteure estime indispensable de s'intéresser aux différents visages de l'actionnaire public. Outre l'APE et Bpifrance, ce dernier opère également au niveau local, en soutien aux collectivités *via* la Caisse des dépôts et sa filiale la Banque des territoires.

Créée en 2012, Bpifrance est une banque publique d'investissement, avec le statut d'établissement bancaire. *Via* sa filiale **Bpifrance Investissement**, elle finance le **développement et la croissance des TPE, des PME** et soutient la **consolidation et la multiplication des ETI**. Elle prend également des **participations minoritaires** au capital de grandes entreprises dans une logique de **stabilisation de leur actionariat** et d'**ancrage** de leur centre de décision en France.

Cette doctrine d'intervention est donc très différente de celle de l'APE : non seulement elle a vocation à créer un **effet d'entraînement de l'investissement privé** et n'est pas exclusivement tournée vers la protection d'entreprises stratégiques, mais le mode d'intervention de Bpifrance se distingue aussi de celui de l'APE. Elle investit **directement**, en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises *via* des fonds gérés directement par les équipes de Bpifrance Investissement, mais aussi **indirectement**, *via* des souscriptions dans des fonds gérés par des sociétés de gestion indépendantes (activité de « fonds de fonds ») qui, à leur tour, investissent en capital dans les entreprises françaises. En outre, elle n'a pas vocation à prendre des participations majoritaires au sein d'entreprises. Bpifrance siège aux conseils d'administration des sociétés dans lesquelles elle a investi.

Cette activité d'investissement est en développement : la prise de participations en fonds propres a plus que doublé entre 2016 et 2023, passant de 25 milliards d'euros à 51,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Les principales participations directes actuelles de Bpifrance sont par exemple **STMicroelectronics** (semi-conducteurs), **Stellantis** (automobile), **Orange** (télécommunications), **Soitec** (semi-conducteurs) ou **Doctolib** (services informatiques).

### 2. Une opération emblématique récente qui illustre l'action de Bpifrance en soutien à la préservation des actifs stratégiques dans le giron national

Le 21 octobre, Sanofi est entrée en négociation exclusive avec CD&R, un fonds d'investissement **américain**, en vue de la cession et de l'acquisition potentielles d'une participation de 50 % dans sa filiale **Opella, spécialisée dans les produits en vente libre**, dont le Doliprane. Plusieurs possibilités ont été envisagées par l'État pour éviter une prise de participation majoritaire d'un fonds américain, comme la participation de l'État au capital d'Opella *via* une action de préférence ou encore un éventuel refus d'autorisation dans le cadre du régime de contrôle des investissements étrangers.

C'est finalement la voie d'un **accord tripartite que l'État a privilégié avec Sanofi**, incluant non seulement des engagements de maintien de l'approvisionnement et des emplois en France, assortis de pénalités mais aussi la **prise de participation de Bpifrance au capital de la filiale Opella, à hauteur d'1 à 2 %** afin d'assurer **l'ancrage français d'actifs stratégiques**. Sanofi resterait actionnaire de la filiale à hauteur de 48 % et CD&R en serait l'actionnaire majoritaire. Bpifrance investirait entre 100 et 150 millions d'euros et bénéficierait d'une place au conseil d'administration. Cette opération devrait être finalisée au plus tôt au deuxième trimestre 2025.

**La commission salue le choix avisé d'une intervention de Bpifrance dont la compétence en matière d'innovation et de biotechnologies est reconnue. Bpifrance est également actionnaire depuis décembre 2021 de SEQENS, fournisseur important de la chaîne de valeur de Sanofi. Elle sera attentive à ce que cet investissement, qu'elle salue, s'inscrive dans la durée.**

## 2. CES EVOLUTIONS POSITIVES APPELLENT UNE REFLEXION SUR LA DOCTRINE DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE ET LE RÔLE DU COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE

### A. FORMALISER UNE NOUVELLE DOCTRINE POUR L'ÉTAT ACTIONNAIRE

#### 1. Il est urgent d'actualiser la doctrine obsolète de 2017

La doctrine de l'État actionnaire n'a pas été formellement actualisée depuis 2017, à l'heure où prévalait l'idée d'un **resserrement du portefeuille de l'État actionnaire** *via* des **cessions**, notamment permises par la loi Pacte de 2019. Trois axes avaient alors été identifiés, incitant au désengagement dans les autres domaines : les entreprises dites de « **souveraineté** » ; les entreprises **participant à des missions de service public** ou **d'intérêt général national ou local** pour lesquelles l'État ne détient pas de leviers suffisants pour préserver les intérêts publics et les entreprises pour lesquelles il existe un **risque systémique** en cas de défaillance.

À l'aune de la crise sanitaire, l'APE a identifié en 2021 quatre nouveaux facteurs d'interventions : la nécessité de continuer à soutenir des entreprises **frappées par la crise** ; la prise en compte de la **souveraineté économique** et des besoins liés à la **réindustrialisation** du pays ; les exigences **environnementales** qui accélèrent la transformation des modèles économiques ainsi que l'accompagnement des **disruptions numériques et technologiques**. Comme le Sénat depuis 2022, la Cour des comptes préconisait en avril 2023 de mettre à jour, au niveau politique, la doctrine d'intervention de l'APE afin de tenir compte de l'évolution du contexte post-covid.

L'APE a indiqué à la rapporteure que cette doctrine serait formalisée et publiée en début d'année 2025.

#### 2. Valoriser la politique volontariste de l'APE auprès des entreprises de son portefeuille

L'APE identifie aujourd'hui trois objectifs stratégiques pour la gestion de son portefeuille : la **performance** (financière et extra financière), la **résilience** et la **responsabilité**.

La performance financière globale du portefeuille de l'État actionnaire a ainsi progressé sur l'exercice 2023, la dette nette ayant décliné. Au niveau extra financier, l'APE pilote l'impact de son engagement actionnarial *via* un tableau de bord RSE. Il inclut les aspects **environnementaux** (publication d'un bilan carbone et d'une trajectoire de décarbonation alignée sur celle de l'Accord de Paris), **sociaux** (notamment la féminisation des conseils d'administration et de surveillance), ceux relatifs aux **achats responsables** ainsi qu'un nouveau critère : la **part des critères RSE dans la rémunération variable** des dirigeants.

En termes de **résilience**, l'APE mène une **politique responsable** de dividendes et de rachats d'actions ainsi que des actions de **sensibilisation** aux risques liés à la cybersécurité et à l'adaptation au changement climatique par exemple.

Enfin, l'APE veille à ce que les entreprises de son portefeuille soient **responsables au niveau social** (parité, diversité, inclusion) et **environnemental**. Au niveau de la **gouvernance**, elle prône ainsi la dissociation de la gouvernance des grandes entreprises.

La commission estime que ces orientations font de l'APE un actionnaire engagé. Il est donc bienvenu qu'elles soient intégrées à la doctrine de l'État actionnaire en cours de formalisation.

#### 3. Expliciter la complémentarité des doctrines des actionnaires publics

Préciser la doctrine de l'État actionnaire permettrait **d'explicitier la complémentarité entre l'APE et les autres actionnaires publics** que sont la Caisse des dépôts et Bpifrance : il s'agit d'une **recommandation récurrente de la commission mais aussi de la Cour des comptes**<sup>1</sup>.

La rapporteure souligne qu'en pratique, ces deux modes d'investissements publics sont bien **articulés**. La présence de Bpifrance concomitamment à l'APE dans certaines entreprises, comme Orange, pour des raisons historiques que la rapporteure ne remet pas en cause, gagnerait aussi à être **explicitée** à

<sup>1</sup> Cour des comptes, *La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire*, février 2022.

l'occasion de la formalisation et de l'actualisation des doctrines d'intervention des différents actionnaires publics.

Elle salue également la **bonne circulation de l'information** entre ces deux actionnaires publics qui travaillent ensemble. Le commissaire aux participations de l'État est membre du conseil d'administration de Bpifrance et l'APE est représentée au sein des conseils d'administration de Bpifrance Participations et Bpifrance Investissement.

## **B. ENGAGER UNE RÉFLEXION SUR LA RAISON D'ÊTRE DU COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE**

### **1. Au niveau des ressources, la logique comptable spécifique au CAS est mise à mal par son financement majoritaire par le budget général**

Traditionnellement, le CAS PFE finance des opérations en capital au moyen des produits d'autres opérations, comme des cessions d'actifs, conformément à la logique d'un compte d'affectation spéciale qui associe à certaines opérations des **recettes particulières** en relation directe avec les **dépenses concernées**. Toutefois, la dernière cession majeure de titres de l'État actionnaire a eu lieu en novembre 2019, avec la vente de 52 % de la Française des jeux (FDJ) et son introduction en bourse. À la suite de la crise de covid-19, l'État actionnaire a **largement modifié son mode d'intervention**, dans un contexte de marché atone, peu propice à la vente d'actifs, mais aussi de **prise en compte croissante des enjeux de souveraineté dans la politique économique**. La raréfaction des cessions d'actifs, voire leur quasi disparition depuis 2019, est donc une tendance durable, qui ne relève plus seulement de facteurs conjoncturels mais aussi et surtout d'une inflexion stratégique. Si ce constat, en ligne avec la **défense des intérêts stratégiques de la Nation**, est à ce titre salué par la rapporteure, il pose la question du **financement futur du CAS PFE**.

La rapporteure constate qu'en 2025, le CAS demeure « **sous perfusion du budget général** » : 90,5 % des crédits seront issus de versements du budget général contre 98 % en 2024. Cette baisse relative peut s'expliquer en partie par la légère hausse des recettes issues des produits de cessions en 2025 par rapport à 2024, à 728 millions contre 45 millions inscrits en loi de finances pour 2024.

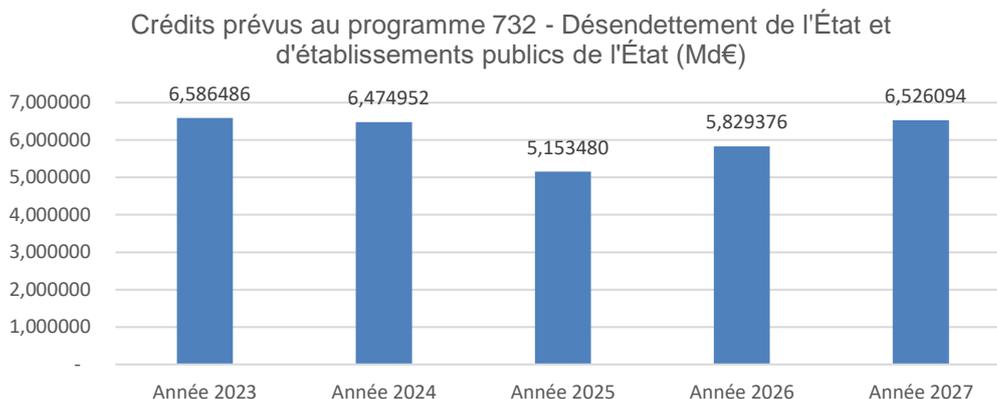
Si cette alimentation du CAS *via* le budget général est nécessaire, les autres ressources étant largement insuffisantes par rapport aux dépenses prévues, elle pose plusieurs questions : celle de la **raison d'être** du CAS s'il ne met plus en relation des dépenses et des recettes particulières et celle de sa **lisibilité** puisqu'il est financé par de nombreux programmes du budget général.

### **2. Au niveau des dépenses, la contribution artificielle du CAS PFE à la réduction de la dette publique permet néanmoins de matérialiser l'apurement de la dette « covid »**

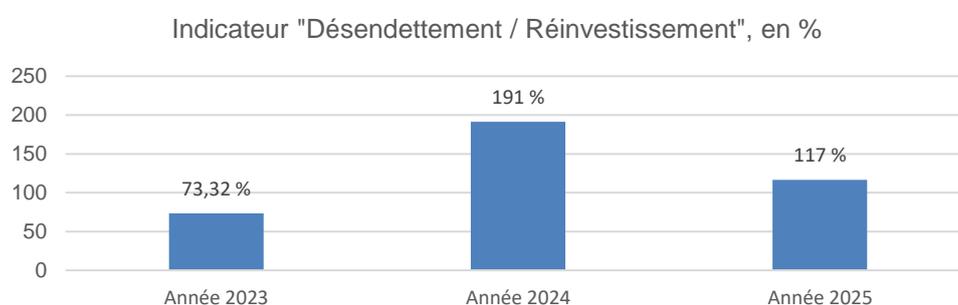
Le programme n° 732 est dédié au « **Désendettement de la dette de l'État liée à la covid-19** ». Ce programme, créé en 2007, a longtemps présenté des crédits quasi-nuls. À partir de 2022, l'État a eu la volonté d'afficher, malgré le contexte dégradé à la sortie de la crise de covid-19, une **trajectoire d'apurement de la dette « covid »**. Des crédits conséquents ont donc été inscrits au titre de ce programme : 1,89 milliard d'euros en 2022 ; 6,58 milliards d'euros en 2023 et 6,47 milliards d'euros en 2024. En 2025, ce sont 5,18 milliards d'euros de crédits qui sont prévus au titre de ce programme qui contribue à l'apurement de la dette « covid ».

Cette « dette covid », calculée à partir du surcroît de dette en 2020 et 2021 par rapport aux estimations de 2019, est évaluée à **165 milliards d'euros** et doit être amortie d'ici 2042. Un contrat conclu entre la Caisse de la dette publique (CDP) et l'État précise les **modalités de calcul de l'abondement annuel de l'État à la CDP via une formule qui dépend des prévisions de croissance**.

En l'absence de produits de cessions, l'abondement de la caisse de la dette publique par le CAS PFE est réalisé *via* un approvisionnement de recettes à partir du programme 369 de la mission « Engagements financiers de l'État ». **Cette contribution du CAS à la réduction de la dette publique est donc artificielle puisqu'il s'agit en réalité d'un transit de crédits depuis le budget général.**



**Le montant prévisionnel de remboursement annuel de la dette covid, qui dépend directement des prévisions de croissance, est variable d'une année à l'autre.** En raison de l'actualisation à la baisse des prévisions de croissance jusqu'en 2027 cette année, la contribution du CAS au remboursement de la dette en 2026 a donc été revue à la baisse par rapport à ce qui était prévu en loi de finances pour 2024 (8,98 milliards d'euros).

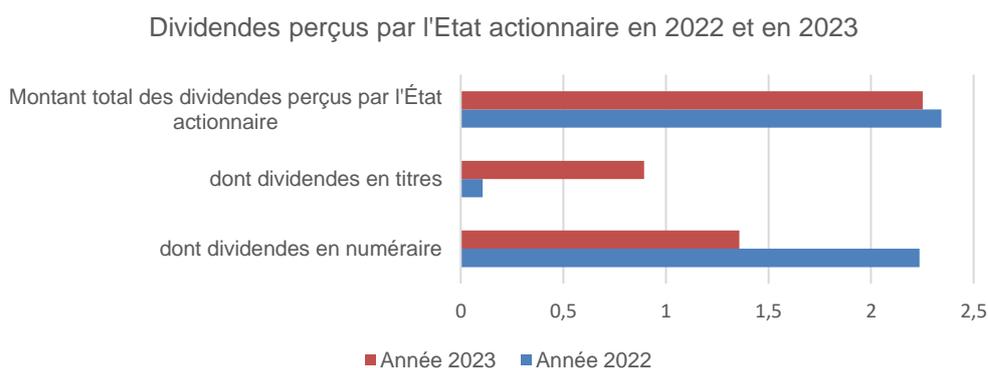


**Dans tous les cas, en 2025, les ressources consacrées au désendettement demeurent nettement supérieures à celles dédiées aux opérations en capital (« réinvestissement »).** En 2024, elles représentaient quasiment le double de ces dernières. Cet indicateur, peu en ligne avec l'objet du compte d'affectation spéciale, interpelle la rapporteure, qui estime néanmoins que tous les efforts pour contribuer à la réduction de la dette publique doivent être salués.

### 3. La question des dividendes : une évolution à envisager

**Contrairement à un actionnaire traditionnel, l'État actionnaire ne récupère pas ses investissements via la perception de dividendes.** Ces derniers n'alimentent pas directement le CAS, mais sont versés au budget général de l'État. Les recettes du CAS PFE sont donc constituées des flux de trésorerie revenant à l'État du fait de la gestion des participations financières (produits de cession, remboursements d'avance) **à l'exclusion des dividendes.**

En 2024, les **dividendes perçus par l'État actionnaire** sont stables par rapport à l'an dernier : ils s'établissent à 2,3 milliards d'euros, comme en 2022 et 2023. Comme l'année précédente, cette quasi-stabilisation découle d'une relative baisse des dividendes en titre concomitante à une hausse des dividendes en numéraire (de 1,4 milliard à 2,2 milliards) en raison de l'augmentation des dividendes perçus sur le périmètre coté, notamment avec la reprise du paiement des dividendes d'ADP et de la hausse de ceux payés par Engie et Safran.



En juillet 2024, la Cour des comptes a ouvert la voie à une **comptabilisation des dividendes reçus des participations de l'État en recettes du CAS PFE** (recommandation n° 2 du rapport d'observations définitives). En effet, la Cour indiquait, conformément au constat de la rapporteure : « *Dans un contexte où les moyens de l'APE dépendent étroitement de programmes budgétaires parfaitement contrôlés, et non du produit de cession d'actifs qui restent limités, on peut s'interroger sur l'intérêt de continuer de séparer budgétairement la gestion des dividendes de la gestion des actifs eux-mêmes.* » La rapporteure note qu'une éventuelle modification de cette règle de fonctionnement du CAS impliquerait une modification législative, éventuellement de niveau organique.

**La rapporteure soutient cette réflexion, qu'elle estime intéressante et propice à responsabiliser l'APE dans la mise en place de sa stratégie actionnariale.**

## 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
- « 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
- « Cinq plans pour reconstruire la souveraineté économique », [rapport d'information n° 755 \(2021-2022\)](#) de Mmes Sophie PRIMAS, Amel GACQUERRE et M. Franck MONTAUGÉ, fait au nom de la commission des affaires économiques, déposé le 6 juillet 2022



**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](#)

