



GOUVERNEMENT

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Projet annuel de performances

Annexe au projet de loi de finances pour 2026

Compte d'affectation spéciale
Mission ministérielle

Participations financières de l'État



2026

Note explicative

La présente annexe au projet de loi de finances est prévue aux 5° et 6° de l'article 51 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF).

Conformément aux dispositions de la LOLF, cette annexe, relative à un **compte d'affectation spéciale**, comporte notamment :

- les **évaluations de recettes annuelles** du compte ;
- les **crédits annuels** (autorisations d'engagement et crédits de paiement) demandés pour chaque programme du compte-mission ;
- un **projet annuel de performances (PAP)** pour chaque programme, qui se décline en :
 - présentation stratégique du PAP du programme ;
 - objectifs et indicateurs de performances du programme ;
- la **justification au premier euro (JPE)** des crédits proposés pour chaque action de chacun des programmes.

Sauf indication contraire, les montants de crédits figurant dans les tableaux du présent document sont exprimés en euros.

Sommaire

MISSION : Participations financières de l'État	7
Présentation du compte	8
Présentation stratégique de la mission	10
Équilibre du compte et évaluation des recettes	11
Récapitulation des crédits et des emplois	15
 PROGRAMME 731 : Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État	 19
Présentation stratégique du projet annuel de performances	20
Objectifs et indicateurs de performance	23
1 – Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État	23
2 – Assurer le succès des opérations de cessions des participations financières	27
3 – Assurer la performance des entreprises du périmètre APE en matière de responsabilité sociale et environnementale	29
Présentation des crédits, des taxes affectées et des dépenses fiscales	37
Justification au premier euro	39
Éléments transversaux au programme	39
Dépenses pluriannuelles	40
Justification par action	41
01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés	41
03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société	44
04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale	46
05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État	49
06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité	50
 PROGRAMME 732 : Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État	 51
Présentation stratégique du projet annuel de performances	52
Objectifs et indicateurs de performance	53
1 – Contribuer au désendettement de l'État et d'administrations publiques (APU)	53
Présentation des crédits, des taxes affectées et des dépenses fiscales	56
Justification au premier euro	58
Éléments transversaux au programme	58
Dépenses pluriannuelles	59
Justification par action	60
01 – Désendettement de l'État ou d'établissements publics de l'État	60

MISSION

Participations financières de l'État

Présentation du compte

■ TEXTES CONSTITUTIFS

Rappel des textes pris antérieurement à l'entrée en vigueur de la LOLF :

Loi de finances pour 1993, n° 92-1376 du 30 décembre 1992, article 71 ;
 Loi de finances pour 1994, n° 93-1352 du 30 décembre 1993, article 68 ;
 Loi de finances pour 1995, n° 94-1162 du 29 décembre 1994, article 31 ;
 Loi de finances rectificative pour 1995, n° 95-885 du 4 août 1995, articles 5 et 16 ;
 Loi de finances pour 1996, n° 95-1346 du 30 décembre 1995, article 39 ;
 Loi de finances rectificative pour 1996, n° 96-1182 du 30 décembre 1996, article 4 ;
 Loi de finances pour 1997, n° 96-1181 du 30 décembre 1996, article 62 ;
 Loi de finances rectificative pour 1998, n° 98-1267 du 30 décembre 1998, article 43 ;
 Loi de finances rectificative pour 1999, n° 99-1173 du 30 décembre 1999, article 46 ;
 Loi de finances rectificative pour 2000, n° 2000-1353 du 30 décembre 2000, article 5 ;
 Loi de finances pour 2002, n° 2001-1275 du 28 décembre 2001, article 34 ;
 Loi de finances rectificative pour 2002, n° 2002-1576 du 30 décembre 2002, article 10 ;
 Loi de finances pour 2003, n° 2002-1575 du 30 décembre 2002, articles 41 et 48 ;
 Loi de finances pour 2004, n° 2003-1311 du 30 décembre 2003, article 72 ;
 Loi de finances pour 2005, n° 2004-1484 du 30 décembre 2004, article 73.

* * *

Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, article 21-I.

* * *

Textes pris dans le cadre de l'entrée en vigueur de la LOLF :

Loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006 :

- article 45 (clôture de l'ensemble des comptes d'affectation spéciale existants en 2005, dont le compte n° 902-24, intitulé « Compte d'affectation des produits de cessions de titres, parts et droits de sociétés ») ;
- article 48 : création du compte-mission intitulé « Participations financières de l'État ».

Loi organique n° 2021-1836 du 28 décembre 2021 relative à la modernisation de la gestion des finances publiques, notamment les articles 10,11 et 13.

■ OBJET

1°) En recettes :

- a) tout produit des cessions par l'État de titres, parts ou droits de sociétés qu'il détient directement ;
- b) les produits des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus indirectement par l'État qui lui sont reversés ;
- c) les versements de dotations en capital, produits de réduction de capital ou de liquidation ;
- d) les remboursements des avances d'actionnaires et créances assimilées ;
- e) les remboursements de créances résultant d'autres interventions financières de nature patrimoniale de l'État ;
- f) les versements du budget général.

2°) En dépenses :

- a) les dotations à la Caisse de la dette publique et celles contribuant au désendettement d'établissements publics de l'État ;
- b) les dotations au Fonds de réserve pour les retraites ;

- c) les augmentations de capital, les avances d'actionnaires et prêts assimilés, ainsi que les autres investissements financiers de nature patrimoniale de l'État ;
- d) les achats et souscriptions de titres, parts ou droits de sociétés ;
- e) les commissions bancaires, frais juridiques et autres frais qui sont directement liés aux opérations mentionnées au a) du 1° (recettes) ainsi qu'aux c) et au d) du 2° (dépenses).

Les participations financières de l'État peuvent être définies comme les droits qu'il détient sur d'autres entités, matérialisés ou non par des titres, qui créent un lien durable avec celles-ci et comportent une contrepartie figurant au bilan de l'État. Ces droits peuvent découler de la détention de parts de capital ou de l'existence d'un contrôle exercé sur elles. Une liste indicative de ces entités figure en annexe au décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 modifié, qui a créé l'Agence des participations de l'État (APE).

L'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et son décret d'application ont instauré un cadre juridique clair et protecteur pour les intérêts patrimoniaux de l'État. Ils renforcent le cadre juridique des opérations d'acquisition de participations et organisent un contrôle des opérations de cession lorsqu'elles ont une portée significative, y compris lorsqu'elles n'emportent pas de privatisation de la société concernée.

Ces cessions constituent de droit l'essentiel des recettes du compte, distinctes des revenus courants de ses participations financières (dividendes) versés au budget général de l'État. Lorsque la cession d'un actif est opérée par une entreprise contrôlée par l'État, le reversement de la recette sur le compte est possible. La recette doit avoir une relation directe avec cette cession et ne pas constituer une opération de gestion courante à l'image du versement d'un dividende.

Les opérations retracées sur le compte sont de deux types :

1. L'investissement : en contrepartie de son apport financier, l'État reçoit un actif financier équivalent ou une créance dont il peut raisonnablement espérer un retour futur (augmentation de la valeur de sa participation, dividendes, intérêts, etc.). Dans ce cas, cet actif est également retracé au passif du bénéficiaire de l'apport. Les opérations en capital inscrites sur ce programme doivent être compatibles avec le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.
2. Les prestations de service : elles visent directement à protéger les intérêts d'actionnaire de l'État ou lui permettre de valoriser, dans les meilleures conditions possibles, son patrimoine financier, dans le cadre défini par le Conseil constitutionnel dans sa décision n° 2005-530 du 29 décembre 2005 (points 29 à 33).

Le Commissaire aux participations de l'État, directeur général du service à compétence nationale « Agence des participations de l'État » (APE), est responsable des deux programmes rattachés au compte.

Présentation stratégique de la mission

Équilibre du compte et évaluation des recettes

ÉQUILIBRE DU COMPTE

Section / Programme	Recettes	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	Solde
731 - Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État		5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	
732 - Désendetttement de l'État et d'établissements publics de l'État		0 0 0	0 0 0	
Total	5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	

(+ : excédent ; - : charge)

ÉVALUATION ET JUSTIFICATION DES RECETTES

Section / Ligne de recette	LFI 2025	Prévision 2026	Prévision 2027	Prévision 2028
01 - Produit des cessions, par l'État, de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement	728 000 000	3 225 300 001	3 225 300 001	3 225 300 001
02 - Reversement de produits, sous toutes formes, résultant des cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus indirectement par l'État	0	0	0	0
03 - Reversement de dotations en capital et de produits de réduction de capital ou de liquidation	0	0	0	0
04 - Remboursement de créances rattachées à des participations financières	0	0	0	0
05 - Remboursements de créances liées à d'autres investissements, de l'État, de nature patrimoniale	185 500 000	180 000 000	180 000 000	180 000 000
06 - Versement du budget général	3 502 000 000	2 015 852 654	2 015 852 654	2 015 852 654
Total	4 415 500 000	5 421 152 655	5 421 152 655	5 421 152 655

Ligne n° 01 : 3 225,3 M€ (3 225 300 001 €)

3 216,3 M€ de recettes issues de cessions d'actifs sont attendues en 2026 au titre de cinq opérations qui restent confidentielles à la date de rédaction du PAP et dont les conditions de réalisation favorables devront être confirmées en 2026. Ce montant de recettes contribuera au financement à due concurrence d'une partie des opérations relevant du périmètre APE évaluées en gestion à 4 239,5 M€.

En dehors de ces recettes, deux compléments de prix se rapportant à deux cessions de titres intervenues en 2024 sont susceptibles d'être versés en 2026 à hauteur de près de **9 M€** :

- L'État a cédé, le 04 avril 2024, 271 595 actions de la société Défense Conseil International à la société Holding DCI au prix de 46,171 M€ (conformément au décret n° 2024-236 du 19 mars 2024 décidant la cession par l'État d'une participation au capital de la société Défense Conseil International et à l'arrêté du 26 mars 2024 fixant le prix de cession par l'État d'actions de la société Défense Conseil International). Ce prix pourra donner lieu à un complément de prix d'un montant maximum de près de **9 M€** selon les termes et conditions prévues par le contrat de cession conclu le 04 décembre 2023 entre l'État et la société Groupe ADIT.
- L'État a cédé, le 22 mai 2024, les 112 actions de la société Sofema qu'il détenait à la société Holding DCI au prix de 2 248,96 € (conformément à l'arrêté du 16 avril 2024 décidant la cession par l'État d'une participation au capital de la société Sofema). Ce prix pourra donner lieu, le cas échéant, à un complément de prix selon les termes et dans les conditions prévues par l'acte d'adhésion au contrat de cession Sofema en date du 16 février 2024. Le complément de prix a été évalué à **1 €**.

Ligne 02 : 0 M€

Aucun reversement de produits résultant des cessions de titres, parts et droits de sociétés détenus indirectement par l'État n'est prévu pour 2026.

Ligne n° 03 : 0 M€

Aucun reversement de produits sous toutes ses formes n'est prévu en 2026.

Ligne n° 04 : 0 M€

Aucun remboursement de créances n'est prévu en 2026.

Ligne n° 05 : 180 M€

Cette ligne couvre les retours sur investissement pour l'État de plusieurs fonds de capital-risque (principalement au titre du fonds national d'amorçage, et des retours des PIA 1, 2 et 3 au titre de fonds d'investissement) pour **180 M€**. Ce montant est indicatif dans la mesure où les recettes afférentes dépendent des décisions prises par les gestionnaires des fonds en fonction des opportunités de réalisation de cessions de participations. Ces recettes participeront en priorité au financement à due concurrence d'une partie des opérations relevant du périmètre d'intervention de l'APE. Elles participeront également au financement à due concurrence d'une partie des opérations relevant du périmètre APE.

Ligne n° 06 : 2 015,9 M€ (2 015 852 654,04 €)

Cette ligne couvre divers versements du budget général destinés principalement au financement des dépenses non couvertes par les recettes prévisionnelles prévues en lignes 1 et 5, soit :

- Les dépenses hors périmètre APE faisant l'objet d'abondements du CAS PFE via divers programmes du budget général, à hauteur d'un montant global de 822,7 M€ ;
- Une partie des dépenses relevant du périmètre APE d'une part, non financées par les recettes prévues en lignes 1 à 5 et celles du périmètre hors APE d'autre part, en lien avec le Fonds Agro-alimentaire et les banques multilatérales de développement non financées par les abondements cités précédemment, soit au total 707,8 M€ (707 808 663,87 €) financées par abondement du CAS PFE via le programme 367 ;
- Par ailleurs, le CAS PFE devra faire l'objet d'un abondement supplémentaire à partir du programme 367 à hauteur de **485,3 M€** nécessaire au financement d'opérations patrimoniales sinon non réalisables du fait d'un décalage temporel attendu entre la perception des recettes du CAS et le décaissement prévisionnel des dépenses en gestion 2026.

Plus précisément, les versements du budget général inscrits en ligne n° 06 sont répartis comme suit :

A] Au titre du financement des opérations à hauteur de 822,7 M€ ne relevant pas du périmètre APE (hors banques multilatérales de développement et Fonds Agro-alimentaire) :

822,7 M€ seront versés sur le CAS PFE à partir de divers programmes du budget général selon la nature de la dépense, soit :

a) **610 M€** seront versés au titre des programmes d'investissements d'avenir et du Plan France 2030 répartis comme suit :

- ▶ à hauteur de 100 M€ depuis le programme n° 423 « Accélération de la modernisation des entreprises » ;
- ▶ à hauteur de 425 M€ depuis le programme n° 424 « Financement des investissements stratégiques » ;
- ▶ à hauteur de 85 M€ depuis le programme n° 425 « Financement structurel des écosystèmes d'innovation » .

b) **100 M€** seront versés à partir du programme n° 365 « Renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement » ;

c) **45,2 M€** seront pour le financement des appels de fonds du Fonds France Relance État-Régions à due concurrence. Au regard de la clôture du programme 363 « Compétitivité » de la mission « Plan de relance » prévue au 31 décembre 2025, le programme d'origine des crédits sera celui sur lequel les crédits de ce dispositif relance seront reportés ;

d) **37,5 M€** seront versés à partir du programme n° 336 (« Dotation du Mécanisme européen de stabilité ») aux fins de financement de la contribution additionnelle de la France au Mécanisme européen de stabilité suite à la révision de la clé de capital du MES au 1^{er} janvier 2026 ;

e) **30 M€** seront versés depuis le programme n° 144 « Environnement et prospective de la politique de défense » pour le financement des appels de fonds des Fonds Défense et Fonds Innovation Défense.

B] Au titre du financement complémentaire (i) des opérations du périmètre APE et (ii) des Banques multilatérales de développement et du Fonds Agro-alimentaire, non couvertes par les recettes précédentes :

707,8 M€ seront versés sur le CAS PFE depuis les crédits du programme 367 « Financement des opérations patrimoniales en 2026 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » ». Ce versement

sera possible sous réserve du vote d'une disposition en loi de finances prévoyant le déplafonnement des reports du programme au sens de l'article 15 de la loi organique relative aux lois de finances, et de leur report par arrêté.

A ce stade, le total des recettes prévisionnelles en 2026 s'élève ainsi à 4 935,8 M€.

Or l'ensemble des opérations patrimoniales devant être réalisées en 2026 représenteront un montant prévisionnel de 5 308,9 M€. En conséquence, au-delà de l'ensemble des recettes propres à 2026 (cessions ou abondements via des programmes du budget général), **le CAS PFE mobilisera également le solde comptable reporté sur 2026 à hauteur d'un montant prévisionnel de 373,05 M€ réparti comme suit :**

- 353,9 M€ au titre de la part du solde comptable prévisionnel consacrée à l'ensemble des dépenses (hors Covid/Relance, désendettement et Fonds Quartier 2030) et contribuant ainsi au financement du solde des opérations du périmètre APE et du périmètre hors APE (non couvertes par les abondements du Budget général) ;
- 14,43 M€ au titre de la part du solde comptable prévisionnel consacrée aux dépenses Covid/Relance et Fonds Quartier 2030 ;
- 4,75 M€ au titre de la part du solde consacrée au désendettement.

Au-delà de ces ressources couvrant le montant d'opérations à financer à partir du CAS PFE en 2026, un abondement supplémentaire du CAS PFE à partir du programme 367 est envisagé à hauteur de **485,3 M€ (485 343 990,17 €)** en raison de l'absence de simultanéité en 2026 entre la survenance des opérations patrimoniales à financer dès le 1^{er} trimestre 2026 et l'encaissement des recettes de cession nécessaires à ce financement, attendues pour la plupart d'entre elles assez tardivement, soit à compter du 2^d semestre 2026.

Ainsi, l'abondement supplémentaire de **485,3 M€ à partir du programme 367** permettra en cas de besoin de financer des opérations qui relèvent à la fois du périmètre APE (dont à titre d'exemple une augmentation de capital de la société Météore Holding à hauteur de 400 M€ ou un rachat de titres de la société ORANO à hauteur de 500 M€) mais également du périmètre hors APE (tels les financements d'une partie des Banques multilatérales de développement ou encore du Fonds Agro-alimentaire pour un montant total de 227,48 M€).

Au regard des seules recettes budgétaires inscrites en PLF 2026 (hors prise en compte du report de solde), celles-ci s'élèvent à **5 421,1 M€**.

Par convention et eu égard à l'imprévisibilité des recettes et des dépenses du CAS à moyen terme, les années 2027 et 2028 reprennent l'équilibre général prévisionnel du compte en 2026.

Récapitulation des crédits et des emplois

RECAPITULATION DES CREDITS PAR PROGRAMME ET ACTION POUR 2025 ET 2026

Programme / Action / Sous-action LFI 2025 PLF 2026	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Ouvertures	Variation annuelle	FdC et AdP attendus	Ouvertures	Variation annuelle	FdC et AdP attendus
731 – Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État	4 415 500 000 5 421 152 655	+22,78 %		4 415 500 000 5 421 152 655	+22,78 %	
01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés	4 313 500 000 4 127 952 655	-4,30 %		4 313 500 000 4 127 952 655	-4,30 %	
03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société	510 000 000			510 000 000		
04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale	102 000 000 735 200 000	+620,78 %		102 000 000 735 200 000	+620,78 %	
05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État	10 500 000			10 500 000		
06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité	37 500 000			37 500 000		
732 – Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État						
01 – Désendettement de l'État ou d'établissements publics de l'État						
Totaux	4 415 500 000 5 421 152 655	+22,78 %		4 415 500 000 5 421 152 655	+22,78 %	

RECAPITULATION DES CREDITS PAR PROGRAMME ET TITRE POUR 2025, 2026, 2027 ET 2028

Programme / Titre	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Ouvertures	Variation annuelle	FdC et AdP attendus	Ouvertures	Variation annuelle	FdC et AdP attendus
LFI 2025 PLF 2026 Prévision indicative 2027 Prévision indicative 2028						
731 – Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État	4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %		4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %	
Titre 7 – Dépenses d'opérations financières	4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %		4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %	
732 – Désendetttement de l'État et d'établissements publics de l'État						
Totaux	4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %		4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	+22,78 %	

ÉVOLUTION DEPUIS LE PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2025

Programme ou type de dépense AE CP	2025				2026
	PLF	LFI	LFR	LFI + LFR	PLF
731 – Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État	4 415 500 000 4 415 500 000	4 415 500 000 4 415 500 000		4 415 500 000 4 415 500 000	5 421 152 655 5 421 152 655
Autres dépenses (Hors titre 2)	4 415 500 000 4 415 500 000	4 415 500 000 4 415 500 000		4 415 500 000 4 415 500 000	5 421 152 655 5 421 152 655
732 – Désendetttement de l'État et d'établissements publics de l'État	5 153 480 084 5 153 480 084				
Autres dépenses (Hors titre 2)	5 153 480 084 5 153 480 084				

PROGRAMME 731

**Opérations en capital intéressant les participations
financières de l'État**

Présentation stratégique du projet annuel de performances

Alexis ZAJDENWEBER

Commissaire aux participations de l'État

Responsable du programme n° 731 : Opérations en capital intéressant les participations financières de l'État

Créée par décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 en qualité de service à compétence nationale, l'Agence des participations de l'État a pour vocation d'incarner et d'exercer les missions de l'État actionnaire dans le cadre des orientations fixées par le Gouvernement et se doit, à ce titre, de promouvoir les intérêts patrimoniaux de l'État, distincts des fonctions régulatrices, de prélèvement d'impôts, de tutelle sectorielle ou d'acheteur que l'État exerce par ailleurs.

Forte d'un périmètre d'intervention regroupant, au 30 juin 2025, 86 entreprises dont 10 entreprises cotées (et désormais à la date de rédaction du *Projet Annuel de Performance* 88 entreprises dont 11 entreprises cotées) dont la valeur patrimoniale est estimée au 30 juin 2025 à 209,1 Md€ (dont 67,9 Md€ correspondent à la valeur totale des participations dans des sociétés cotées, soit environ 32 % de la valeur totale du portefeuille), l'APE concentre depuis 2017 son action sur trois secteurs prioritaires, visant ainsi un actionnariat public plus sélectif, à savoir :

- les entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté de la France ;
- les 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 ;
- les entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique ou une perte d'indépendance.

Pour autant, l'État actionnaire a su adapter sa propre doctrine d'intervention face aux crises récentes - sanitaire, énergétique - et ainsi faire preuve de flexibilité et de réactivité dans les périodes critiques en ajustant financièrement et juridiquement la nature de ses interventions.

C'est ainsi que face à la crise sanitaire, près de 8,9 Md€ ont été décaissés en 2020 à titre de soutien de trois entreprises stratégiques du portefeuille : Air France KLM (avance d'actionnaire consentie par l'État à hauteur de 3,59 Md€), SNCF (souscription par l'État à une augmentation de capital à hauteur de 4,05 Md€) et EDF (1,03 Md€ d'obligations vertes auxquelles a souscrit l'État).

Or l'effort financier que représente le soutien de l'État auprès d'entreprises ciblées du portefeuille de l'APE au cours de cette période doit s'apprécier également au regard de la valeur de l'ensemble du portefeuille de l'APE - toutes entreprises confondues, cotées et non cotées - créée sur la période du 31/12/2019 au 31/12/2024. Ainsi, en prenant en compte, sur ladite période, toutes les dépenses patrimoniales, dont celles précitées et spécifiques à la période COVID, ainsi que les recettes générées, dont les dividendes perçus, la valeur créée par le portefeuille de l'APE est largement positive : elle s'élève à 35,6 Md€.

Puis, en 2023, dans un contexte géopolitique qui a exacerbé les enjeux de transition énergétique, l'État actionnaire a de nouveau fait preuve d'une capacité d'action rapide et significative afin de mettre en œuvre la volonté du gouvernement de devenir l'unique actionnaire d'EDF, en lançant une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) des titres de la société EDF pour un montant de plus de 9 Md€. Cette opération a permis à la société de renforcer sa capacité à mener dans les meilleurs délais des projets indispensables pour l'avenir énergétique de la France, notamment la mise en œuvre de la construction d'un nouveau programme nucléaire.

Or, si au cours de cette période récente, les événements ont incité l'État actionnaire à inscrire son intervention dans une nécessaire logique de stabilité, les opérations en capital menées en 2024, qui se poursuivent en 2025, le définissent également comme un acteur de stabilité et de long terme au service, tout d'abord, de la souveraineté.

Ainsi, la prise de participation de l'État aux côtés de la Belgique à hauteur de 10 % du capital de John Cockerill Defense au printemps 2024, l'acquisition de 80 % du capital d'Alcatel Submarine Networks en décembre 2024, la signature d'un accord avec Atos en août 2025 en vue de l'acquisition de son activité « Advanced Computing », l'engagement de l'État de participer à deux augmentations de capital d'Eutelsat Communications avant la fin de l'année 2025 sont autant d'opérations structurantes visant à sécuriser les intérêts stratégiques de la France, notamment ses infrastructures numériques, compte tenu de la nature des activités exercées par ces entreprises en lien avec la défense et la sécurité nationales.

Au-delà de prises de participation au capital pour des parts significatives, l'État peut être amené à se doter d'actions spécifiques ou de préférence contribuant ainsi à la sécurisation du capital d'entreprises d'importance stratégique avec un investissement minime en capital. Ainsi, à titre d'exemple, l'État a acquis en 2024 une action ordinaire transformée en action de préférence au capital de la société Roxel France. Cette action de préférence octroie des droits particuliers à l'État afin de préserver dans la durée les compétences et savoir-faire de la société intervenant dans une large gamme de secteurs industriels (aéronautique, médical, énergie, transport, télécom) essentiels pour la défense nationale.

Le cadre d'intervention de l'État actionnaire étant posé, l'État actionnaire poursuit, par l'intermédiaire de l'APE, depuis maintenant trois ans son action auprès des entreprises du portefeuille à travers trois priorités stratégiques :

- la recherche de la performance : la performance financière et extra-financière du portefeuille fait l'objet d'un suivi régulier dans les projets et rapports annuels de performances. Sur les dix dernières années (de fin 2014 à fin 2024), le TSR annuel moyen du portefeuille coté de l'État s'élève à +5,4 %. Hors valeurs de l'énergie, il s'élève à 8,7 %, légèrement en-dessous de celui du CAC 40 à +9,2 % (indice CAC 40 GR).

En 2024, le TSR du portefeuille coté de l'État s'est élevé à +10,7 %, significativement au-dessus du CAC 40 (+0,9 %). Cette performance résulte principalement de la bonne performance des cours des sociétés composant le portefeuille coté de l'État, qui a réalisé une hausse globale de +7,0 % en 2024 (à comparer avec le CAC 40 qui a été en baisse de -2,2 % sur la même période).

Au plan extra-financier, l'APE évalue désormais la performance des entreprises de son périmètre en matière de responsabilité sociétale et environnementale avec deux nouveaux indicateurs retracés dans les projets et rapports annuels de performances : (i) Entreprises réalisant un bilan gaz à effet de serre (GES) complet et (ii) Entreprises ayant au minima 25 % de femmes dans les instances dirigeantes.

- le souci de la résilience : fort de ses participations en capital dans des sociétés présentes, souvent de manière clé, dans des secteurs stratégiques pour l'économie de la nation, l'État actionnaire veille à ce que ces entreprises soient résilientes, capables de s'adapter continuellement aux évolutions et de résister aux chocs de leur environnement, pour pérenniser et développer leurs activités. A titre d'exemple, l'APE encourage les entreprises à réfléchir à la solidité de leurs chaînes de valeur et participe aux travaux en lien avec l'adaptation des entreprises au changement climatique.

- l'exemplarité en termes de responsabilité : exerçant ses missions dans le cadre des orientations fixées par le Gouvernement, l'APE veille à ce que les entreprises du portefeuille soient des acteurs économiques responsables en termes sociaux et environnementaux. Les objectifs sont désormais clairement affichés et repris notamment à l'objectif 3 du présent projet annuel de performances. Ils soulignent ainsi l'ambition de l'État actionnaire qui, au titre des entreprises principales (au nombre de 51) suivies par le Pôle RSE de l'APE, fixe à la fois :

- 1) une cible d'ici 2027 de 90 % pour ces 51 entreprises réalisant un bilan GES complet ;
- 2) une cible d'ici 2027 d'au moins 25 % de femmes dans les instances dirigeantes pour 85 % de ces entreprises.

En 2026, l'APE poursuivra les missions de l'État actionnaire dans le respect de ces règles et principes d'organisation avec une volonté réaffirmée, dans un contexte budgétaire contraint, de redonner peu à peu au CAS PFE une capacité de financement basée sur les produits de nouvelles cessions. Ainsi pour la première fois depuis la crise COVID, le projet annuel de performance présente des prévisions de cessions, aujourd'hui confidentielles, qu'il s'agira de confirmer au cours des prochains mois à l'issue de l'avancée des travaux d'instruction. Ces cessions

devront contribuer au financement d'une partie des opérations patrimoniales prévues en 2026, minorant ainsi le niveau de crédits budgétaires qui demeureront malgré tout indispensables pour poursuivre les investissements attendus.

L'ensemble des activités ainsi abordées sont décrites dans le rapport annuel de l'État actionnaire, rédigé chaque année par l'APE, en application de l'article 142 de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (NRE), et annexé chaque année au projet de loi de finances. Le maintien des indicateurs adossés au programme permettra de suivre leur évolution dans la durée et de mesurer les impacts économiques sur la valeur du portefeuille de l'État et sa composition.

Enfin, ce programme n'appréhende pas les moyens humains et de fonctionnement dont dispose l'APE, qui sont retracés dans le programme « Stratégie économique et fiscale » de la mission « Économie ». La présentation de ces moyens figure également dans le rapport annuel de l'État actionnaire.

RECAPITULATION DES OBJECTIFS ET DES INDICATEURS DE PERFORMANCE

OBJECTIF 1 : Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État

INDICATEUR 1.1 : Rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE)

INDICATEUR 1.2 : Suivi et maîtrise de l'endettement

INDICATEUR 1.3 : Taux de rendement de l'actionnaire

OBJECTIF 2 : Assurer le succès des opérations de cessions des participations financières

INDICATEUR 2.1 : Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière des participations cédées

INDICATEUR 2.2 : Taux des commissions versées par l'État à ses conseils

OBJECTIF 3 : Assurer la performance des entreprises du périmètre APE en matière de responsabilité sociale et environnementale

INDICATEUR 3.1 : Entreprises réalisant un bilan GES complet

INDICATEUR 3.2 : Entreprises ayant au moins 25% de femmes dans les instances dirigeantes

Objectifs et indicateurs de performance

OBJECTIF

1 – Veiller à l'augmentation de la valeur des participations financières de l'État

En termes financiers, la variable clef pour un investisseur est l'évolution de la valeur de l'entreprise dans laquelle il a investi. La performance de son portefeuille, qui traduit l'évolution de son patrimoine, correspond à la création de valeur intervenue au cours d'une période donnée, généralement au cours du dernier exercice clos.

L'État actionnaire veille à ce que les entreprises qui entrent dans son champ d'intervention créent de la valeur et *a fortiori* qu'elles n'en détruisent pas. Dans ce contexte, les entreprises peuvent verser à l'État des dividendes (inscrits en recettes non fiscales du budget général), lorsqu'elles sont ou deviennent bénéficiaires. Une analyse globale est conduite dans le cadre de ce programme ; l'analyse rétrospective des résultats et des bilans de certaines entreprises, regroupées par secteurs économiques, figure dans le rapport annuel sur l'État actionnaire.

Le portefeuille de participations de l'État est toutefois spécifique (certaines de ces participations constituant des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale et européenne, en raison de leurs modalités de financement) et hétérogène au regard des secteurs d'activité concernés, du poids de l'État au sein des entreprises et de leurs formes juridiques. En effet, avec 86 entreprises relevant de son périmètre au 30 juin 2025 (et 88 entreprises à fin juillet 2025 suite à l'acquisition d'actions Eutelsat Communications d'une part et d'une prise de participation au capital de la société Météore Holding d'autre part), l'APE est présente dans des secteurs aussi diversifiés que l'aéronautique, la défense, l'énergie, les transports et les services ou l'audiovisuel. La situation des entreprises du portefeuille de l'APE est diverse, le portefeuille étant composé de 11 entreprises cotées (à compter du 3 juillet 2025), d'entreprises non cotées dans différents secteurs d'activités.

La valeur totale du portefeuille de l'APE est estimée à près de 209,1 Md€ au 30 juin 2025, avec une valorisation boursière du portefeuille coté de l'État qui s'établit à 68 Md€ (soit 32 % de la valeur totale du portefeuille, et hors EDF, les actions de la société ayant été radiées d'Euronext le 8 juin 2023).

Sur le périmètre des participations cotées, la prédominance des secteurs de l'aéronautique et de la défense est particulièrement marquée. Ils représentent 62,5 % de la capitalisation boursière du portefeuille au 30 juin 2025 avec Airbus, Safran et Thales. La part du secteur de l'énergie (Engie et Éramet) représente 17,4 %. Le solde du portefeuille se répartit entre le secteur du transport aérien et des infrastructures (8,9 % avec Aéroports de Paris et Air France KLM), le secteur des télécommunications (6,8 % avec Orange), celui de l'automobile (2,6 % avec Renault) et celui des services (1,9 % avec la Française des Jeux).

Précision méthodologique : pour les sociétés non cotées, la valeur retenue est la valeur comptable des capitaux propres au 31 décembre N-1.

INDICATEUR

1.1 – Rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE)

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Ratio résultat opérationnel / capitaux employés (Exercice comptable)	%	6,6	8,4	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques

Source des données : comptes combinés (article 142-II de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques) sur les exercices 2023 et 2024.

Le ROCE (*Return on Capital Employed*) mesure le rapport entre le résultat opérationnel, qui résulte de l'activité économique des participations, et les actifs (immobilisations d'exploitation et besoin en fonds de roulement) qui ont permis de développer cette activité.

La rentabilité des capitaux investis (ROCE), depuis l'exercice 2016, porte sur les sociétés industrielles et commerciales. Les deux sociétés ayant une activité bancaire intégrée globalement (i.e. La Poste et SFIL) ont été retirées du calcul.

JUSTIFICATION DES CIBLES

A données comparables, la rentabilité des capitaux investis (*Return on Capital Employed*, ROCE) passe de 6,6 % en 2023 à 8,4 % en 2024.

Cette évolution est principalement la résultante de l'amélioration du résultat opérationnel due aux pertes de valeur constatées sur l'exercice dont l'impact a été limité par rapport à 2023. Ces pertes de valeur concernent principalement EDF pour -1,8 Md€ et en particulier la dépréciation de la valeur du projet Hinkley Point C. Pour rappel en 2023, les pertes de valeur enregistrées pour 12,9 Md€ concernaient aussi principalement le groupe EDF avec -11,2 Md€ de perte de valeur sur les actifs nucléaires en construction et plus précisément en lien avec la mise à jour du calendrier et des coûts du projet Hinkley Point (HPC) au Royaume-Uni et -1.8 Md€ de pertes de valeur sur goodwill sur le secteur opérationnel Royaume-Uni (EDF Énergie).

Par ailleurs, les capitaux employés sont en hausse, résultat de la hausse des capitaux propres (+12,9 Md€), partiellement compensée par la baisse de la dette nette (-1,5 Md€). Les capitaux propres augmentent en lien avec le résultat net de l'exercice (+18,3 Md€) et les éléments du résultat global (+2,1 Md€), partiellement compensé par la distribution de dividendes (-4,5 Md€) et les émissions/rachats et rémunérations de titres subordonnés (-2,5 Md€ essentiellement chez EDF). La dette nette quant à elle diminue du fait d'une capacité d'autofinancement positive (impact sur la dette nette de -48,9 Md€) qui permet de financer les investissements nets des subventions de la période (+37,2 Md€), les impôts (+4,1 Md€) ainsi que les dividendes versés (+3,5 Md€).

Concernant la prévision 2025 portant sur les comptes combinés 2025, celle-ci ne peut pas être déterminée. En effet, cela impliquerait d'avoir une cible de capitaux propres, ce que les entreprises ne présentent pas car les effets qui passent en dessous de l'EBITDA sont trop imprévisibles. Par ailleurs, si les principales entreprises du portefeuille présentent des cibles de dette nette, ce n'est pas le cas des entreprises de taille moyenne. La diffusion de cibles sur le portefeuille APE serait source de confusion et d'interférence avec les marchés. Enfin, les données prévisionnelles présentées en gouvernance ne sont pas publiques et il apparaît délicat d'afficher des cibles au risque de donner des indications sur les données budgétaires des entreprises du portefeuille. Ces ratios doivent être analysés *a posteriori* sur les comptes publiés afin de déterminer la performance réalisée par l'entreprise.

INDICATEUR

1.2 – Suivi et maîtrise de l'endettement

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Poids de la dette (ratio dette nette / capitaux propres)	Nb	0,79	0,72	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé
Soutenabilité de l'endettement (ratio dette nette / EBITDA) (Exercice comptable)	Nb	2,38	2,49	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé
Dynamique de la dette sur 4 ans	%	-1,69	8,66	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques

Source des données : comptes combinés (article 142-II de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques) sur les exercices 2023 et 2024.

Explications sur la construction de l'indicateur :

Les données contribuant à la formation de l'endettement net, de l'EBITDA et des capitaux propres sont issues des entités qui entrent dans le périmètre des comptes combinés de l'APE.

- Le poids de la dette rapporte la dette nette (passif financier courant et non courant diminué des disponibilités et valeurs mobilières de placement) aux capitaux propres ;
- la soutenabilité de l'endettement mesure le rapport de la dette nette à l'EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), proche de l'excédent brut d'exploitation (EBE) dégagé par ces entités ; il mesure le nombre d'années d'EBITDA qui serait nécessaire, toutes choses égales par ailleurs, pour atteindre une dette nette nulle ;
- la dynamique de la dette sur quatre ans mesure le taux de croissance de la dette entre les quatre derniers exercices.

JUSTIFICATION DES CIBLES**Les évolutions des trois facteurs s'expliquent ainsi sur la période 2023-2024 :**

1. L'EBITDA du périmètre combiné s'élève à 46,7 Md€ au 31 décembre 2024, soit un taux de marge de 24,6 %. EDF contribue à 73 % de l'EBITDA et la SNCF à 15 % (respectivement 78 % et 13 % en 2023). Sa dégradation de -2,8 Md€ est principalement due à la baisse du chiffre d'affaires, et atténuée par la baisse des achats de combustible et d'énergie (gaz et électricité) chez EDF, en particulier avec la baisse des prix de marché, et dans une moindre mesure par un effet volume lié à une meilleure disponibilité du parc de production.
2. L'amélioration de la dette financière nette (-1,4 Md€) est la résultante de plusieurs effets principaux : une capacité d'autofinancement positive (-48,9 Md€) qui permet de financer en particulier les investissements nets des subventions de la période (+37,2 Md€), les impôts payés (+4,1 Md€) et les dividendes versés (+3,5 Md€).
3. La soutenabilité de la dette, dont le montant s'élève à 117,5 Md€ au 31 décembre 2024 se dégrade, augmentant de 8,69 % sur les quatre ans (de 2020 à 2024) contre une amélioration de 1,69 % sur la période de 2019 à 2022. Les origines de cette dégradation sont détaillées au point 2.

Pour les mêmes raisons que celles exposées ci-dessus (indicateur ROCE au §1.1), il ne peut être établi de cibles pour cet indicateur.

INDICATEUR**1.3 – Taux de rendement de l'actionnaire**

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
TSR (Total shareholder return)	%	+19,4	+10,7	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé
TSR du CAC 40 (indice CAC 40 - GR)	%	+20,1	+0,9%	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiquesSources des données :

Seul le portefeuille coté, soit 11 participations à la date de rédaction du PAP 2026, sur un total de 88 entreprises (entités de tête), est pris en compte pour le calcul du TSR, cours de bourse et données budgétaires pour les dividendes perçus.

Explications sur la construction de l'indicateur :

Le taux de rendement de l'actionnaire (ou *Total Shareholder Return*) correspond, sur le périmètre des entreprises cotées du portefeuille de l'État, au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée en intégrant les dividendes distribués et la plus-value (performance boursière) réalisée sur la période.

Le taux de rendement de l'actionnaire (TSR) représente l'enrichissement lié à la détention d'action sur une période donnée : plus-value potentielle ou réalisée et perception de dividendes. En prévision, l'indicateur est traditionnellement calculé sur la base d'une hausse de cours normative comprise entre 2 % et 3 %, donnée conservatrice qui traduit, au-delà des fluctuations, le minimum que l'on peut attendre sur une longue période d'évolution des marchés actions.

Il est égal à : $TSR = (P1 - P0 + D1 + C1) / P0$

P1 et P0 étant la valeur du portefeuille en début (P0) et fin (P1) de période (ajusté par la variation du nombre d'actions détenu en portefeuille), D1 les dividendes reçus au cours de la période, et C1 le produit des cessions nettes des sommes éventuellement réinvesties.

Le TSR, dès 2023, n'inclut plus EDF qui faisait l'objet d'une offre publique d'achat initiée par l'État ; le cours de la société est donc resté au prix de l'offre (12 €) ou très près jusqu'à son retrait obligatoire de la cote intervenu le 8 juin 2023. Il n'inclut pas en 2023, ainsi qu'en 2024, de cession, d'acquisition ou de réinvestissement, aucune opération de cette nature impliquant l'État n'ayant eu lieu sur le périmètre coté.

Explications de l'évolution du TSR avec le CAC 40-GR :

A l'occasion de la rédaction du PAP 2021, le CAC 40-GR a été ajouté comme nouveau sous-indicateur. Le TSR CAC 40-GR représente l'évolution de la capitalisation boursière de l'ensemble des entreprises de l'indice CAC 40, plus les dividendes bruts perçus par leurs actionnaires, permettant de connaître la rentabilité à long terme des investissements dans les sociétés composant le CAC 40. Sa méthode de calcul s'approche de celle retenue pour le TSR du portefeuille de l'État et permet en ce sens de comparer plus finement la performance du portefeuille de l'État.

JUSTIFICATION DES CIBLES

Sur les dix dernières années (de fin 2014 à fin 2024), le TSR annuel moyen du portefeuille coté de l'État s'élève à +5,4 %. Hors valeurs de l'énergie, il s'élève à 8,7 %, légèrement en-dessous de celui du CAC 40 à +9,2 % (indice CAC 40 GR).

En 2024, le TSR du portefeuille coté de l'État s'est élevé à +10,7 %, significativement au-dessus du CAC 40 (+0,9 %). Cette performance résulte principalement de la bonne performance des cours des sociétés composant le portefeuille coté de l'État, qui a réalisé une hausse globale de +7,0 % en 2024 (à comparer avec le CAC 40 qui a été en baisse de -2,2 % sur la même période). La différence entre performance des cours et TSR résulte du rendement des dividendes (3,7 % pour le portefeuille coté de l'État, 3,1 % pour le CAC 40).

La décorrélation entre la performance du portefeuille coté de l'APE et des indices boursiers généraux a été observée principalement à partir du début d'année 2025. Entre le 30 juin 2024 et le 30 juin 2025, le TSR du portefeuille coté est de 39,1 % (versus 5,8 % pour le CAC40), résultant de la bonne performance boursière des principales participations et en particulier celles des secteurs de l'aéronautique et de la défense, qui ont fait l'objet d'un fort attrait en bourse, alors que le contexte géopolitique international est resté tendu. Ainsi Thales, en particulier, a connu une forte hausse de 67,0 % entre juin 2024 et juin 2025 ; Safran et Airbus de leur côté sont en hausse de 30,1 % et 14,5 % sur la même période.

L'absence de TSR cible s'explique par la dépendance de la performance boursière à des facteurs exogènes par nature difficile à prédire (changements de politiques monétaire, fluctuations économiques, événements géopolitiques), en témoigne la forte surperformance du portefeuille coté de l'APE récemment, qui résulte principalement de facteurs géopolitiques (changement de politique aux États-Unis, conflits en Ukraine et au Moyen-Orient).

En conséquence, étant donné l'impossibilité de prédire les mouvements du marché, il est délicat de fournir une cible cohérente concernant l'évolution du TSR.

Dividendes perçus par l'État actionnaire (en Md€ par exercice budgétaire)

Exercice budgétaire*	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (Prévisions au 30/08/2025)
Dividendes en numéraire (Mds€)	4,1	3	1,8	1,5	1,8	1,7	0,3	0,92	1,36	2,23	2,47	4,44
Dividendes en actions	0	0,9	1,7	1,3	0,6	0,6	0	1,17	0,89	0,11	0	0,17
TOTAL	4,1	3,9	3,5	2,8	2,4	2,3	0,3	2,09	2,25	2,34	2,47	4,61

OBJECTIF**2 – Assurer le succès des opérations de cessions des participations financières**

La réalisation de ce second objectif rend compte des conditions dans lesquelles les cessions des participations de l'État ont été réalisées et si elles l'ont été de façon optimale. Cela passe par la recherche de conditions patrimoniales optimales d'une part, et des meilleures conditions de coût pour l'État d'autre part.

La recherche de la meilleure valorisation possible est particulièrement importante pour les transactions les plus significatives et son analyse peut être réalisée en s'appuyant sur une analyse multicritères, notamment sur des éléments objectifs que sont la valeur d'entreprise, fixée par une commission indépendante (la Commission des participations et des transferts - CPT), et sa valeur de marché. Les conditions de cession des participations sont détaillées dans la première partie du rapport sur l'État actionnaire.

La recherche du meilleur coût repose sur une sélection, après une mise en concurrence transparente et objective des prestataires dont l'État souhaite s'entourer pour mener à bien une opération de cession. Cet objectif est apprécié pour les opérations sur des participations cotées et différemment selon que la cession est opérée par un placement accéléré de titres auprès d'investisseurs institutionnels (opération dite d'*Accelerated Bookbuilding* - ABB), qui est conduite dans un délai très bref, ou par la voie des placements plus traditionnels, auprès des investisseurs institutionnels ou de particuliers.

Le succès des opérations de cessions résulte également de l'intérêt qu'elles suscitent auprès des investisseurs et notamment chez les particuliers. Les opérations de cessions des participations de l'État constituent un vecteur très important d'animation et d'attractivité du marché d'actions ; elles sont par ailleurs susceptibles d'influencer l'orientation de l'épargne des ménages sur ce marché.

INDICATEUR**2.1 – Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière des participations cédées**

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière moyenne sur les 6 mois de bourse précédant et suivant chaque opération	M€	Sans objet	Sans objet	Sans objet	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé
Ratio écart / recettes de cessions	%	Sans objet	Sans objet	Sans objet	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques**Explications sur la construction de l'indicateur :**

Cet indicateur reflète les conditions d'exécution des opérations de cessions de l'État sur son portefeuille coté.

Il est fixé en valeur et en pourcentage en rapportant les produits de cessions effectifs à ceux qui résulteraient si les opérations avaient été effectuées au cours moyen constaté sur les 6 mois précédents et les 6 mois suivants la cession.

Sont prises en compte dans le calcul de l'indicateur les opérations suivantes :

- Les opérations de gré à gré ;
- Les ABB et les ORS (offres réservées aux salariés) lorsqu'elles sont incluses dans les ABB ;
- Les opérations au fil de l'eau (avec intermédiaire financier).

Ne sont pas prises en compte dans le calcul de l'indicateur les opérations suivantes :

- Les opérations d'introduction en bourse pour lesquelles il n'existe pas de prix de référence avant opération ;
- Les cessions de droits préférentiels de souscription (DPS) pour lesquels il n'existe pas de prix de référence avant et après cette opération ;
- Les ORS lorsqu'elles font l'objet d'une opération de cession à elles toutes seules (il ne s'agit pas d'une opération de marché) ;
- Les cessions d'actions complémentaires lorsqu'elles s'inscrivent dans le cadre d'opérations de marché préalables.

En 2023, 2024 ainsi que depuis le début de l'année 2025, aucune opération de cession de titres financiers cotés sur le marché, au sens de l'indicateur, n'est intervenue. Seules des cessions de titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) émis par Air France-KLM (en tant que société cotée) précédemment en avril 2021 sont intervenues auprès de la société Air France-KLM - outre en 2022 - également en mars, avril et septembre 2023. Les TSSDI ne sont pas des titres de capital mais des obligations de caractère perpétuel entraînant une rémunération perpétuelle.

JUSTIFICATION DES CIBLES

Concernant l'indicateur 2.1, l'écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière moyenne sur les 6 mois de bourse précédant et suivant chaque opération ne peut être anticipée pour 2026 et les années suivantes.

L'APE mène actuellement des réflexions sur la composition de son portefeuille et en particulier l'alignement de ses participations avec sa doctrine actionnariale. Celles-ci pourraient mener à d'éventuelles cessions portant notamment sur des participations cotées, sous réserve a) qu'aucune cession ne nuise à l'influence de l'État dans une entreprise et un secteur stratégiques b) que les niveaux de valorisation et les conditions de marché soient satisfaisants.

Pour des raisons de confidentialité, lesquelles sont inhérentes à la réalisation d'opérations notamment sur des titres cotés, et également afin de préserver la valorisation des titres détenus par l'État (une divulgation précoce du projet de cession pourrait nuire à la performance boursière du titre sous-jacent), il n'est toutefois pas possible au stade de l'élaboration du projet de loi de finances de détailler la nature des cessions envisagées.

Par ailleurs, la stratégie de cession dépend très largement de la situation des marchés, très difficile à anticiper, des projets stratégiques des entreprises intéressées ainsi que des orientations fixées par le Gouvernement.

INDICATEUR

2.2 – Taux des commissions versées par l'État à ses conseils

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Rémunération des conseils de l'État lors d'opérations de marché	%	Sans objet	Sans objet	Sans objet	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques

Sources des données : Contrats d'études préalables aux placements et contrats de garantie et de placement.

Explications sur la construction de l'indicateur :

Les coûts incluent :

- les frais de conseil pour le compte de l'État préalablement à une opération de marché ;

- les commissions versées par l'État dans le cadre des syndicats constitués pour la conduite des opérations de marché sur ses participations (commissions de placement, de garantie et de placement, et commissions de succès).

Trois types de placements, qui présentent des degrés de complexité et de mobilisation des réseaux bancaires différents, sont envisageables en fonction des opérations :

- les commissions versées lors des opérations conduites sous la forme de placements privés par construction accélérée de livres d'ordres ;
- les commissions versées lors des autres opérations de placement réalisées auprès d'investisseurs institutionnels ;
- les commissions versées lors des opérations de placement auprès des particuliers (hors les cessions d'actions complémentaires lorsqu'elles s'inscrivent dans le cadre d'opérations de marché préalables).

Les commissions versées dans le cadre des opérations réalisées par les *holdings* de détention détenues à 100 % par l'État sont par principe incluses dans l'indicateur.

Il est égal à : Montant total des coûts / Montant total des recettes de cessions.

A la date de rédaction du Projet Annuel de Performance pour 2026, aucune opération de cession de titres cotés entrant dans la construction de l'indicateur n'est intervenue à ce stade au titre de l'année 2025, comme en 2023 et 2024.

JUSTIFICATION DES CIBLES

Concernant l'indicateur 2.2, et notamment de sa dépendance à la réalisation de certaines cessions au cours des années 2025 et à venir, aucune prévision ne peut être avancée pour l'année en cours et les années à venir à la date de rédaction du PAP 2026 compte tenu du degré d'incertitude qui demeure quant aux conditions de réalisation des cessions, voire même quant à leur réalisation effective.

Par ailleurs, aucune information sur les taux de commission ne pourrait être communiquée sans porter préjudice aux intérêts patrimoniaux de l'État

OBJECTIF

3 – Assurer la performance des entreprises du périmètre APE en matière de responsabilité sociale et environnementale

Au-delà de la création de valeur et des performances financières des entreprises, l'APE a souhaité renforcer l'engagement de l'État actionnaire en matière de responsabilité sociale et environnementale (RSE) et la mesure de la performance extra-financière à long terme des entreprises. Depuis la publication de la « charte RSE » en 2021, l'APE a continué à travailler au développement de sa politique actionnariale. La doctrine de l'État actionnaire a été formalisée en 2024 autour de trois axes : la performance financière et extra-financière des entreprises, leur résilience face aux crises, et leur responsabilité sociétale (notamment sur les questions environnementales et sociales).

L'ensemble des sujets et initiatives relatifs à la responsabilité sociale et environnementale (RSE) de nos entreprises, et leurs résultats, font désormais depuis plusieurs années, l'objet d'un suivi attentif de la part de nos équipes et des administrateurs qui représentent l'État. Cette attention se traduit notamment dans les positions suivantes :

- Veiller à ce que les entreprises du portefeuille promeuvent une politique de ressources humaines active permettant de retenir les « compétences clés », qu'elles fassent preuve d'exemplarité sur les sujets de diversité et d'inclusion, avec une attention particulière concernant le respect des obligations prévues par la loi Rixain tout en engageant des politiques volontaristes sur la formation et la transmission des connaissances.
- Encourager les entreprises (i) à décarboner leurs modèles d'affaires, pour s'inscrire en cohérence avec la transition écologique, (ii) à réduire l'impact de leurs activités sur l'environnement, veillant ainsi à la préservation de la biodiversité, (iii) à adapter leurs infrastructures, modes de travail et chaînes de valeurs face au dérèglement climatique.

Dans le prolongement des travaux sur la mesure de la performance extra-financière du portefeuille de l'APE, deux indicateurs ont été introduits pour la première fois dans le projet annuel de performances pour 2024. Ces

deux indicateurs sont fondamentaux pour permettre aux entreprises de déployer des stratégies ambitieuses en matière de décarbonation et de féminisation. Ils posent les fondations d'une démarche de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE) structurée et exigeante :

- la réalisation d'un bilan carbone complet (intégrant les émissions de GES de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'entreprise);
- l'atteinte de la parité dans les comités de directions et dans les postes à fortes responsabilités.

Pour ce faire, l'État actionnaire engage les entreprises, en gouvernance, en bilatéral, et dans les groupes de travail RSE, à la réalisation des objectifs que reflètent ces deux indicateurs.

L'évolution du taux de féminisation des administrateurs des organes de gouvernance est désormais présentée dans le PAP à titre d'information.

Parité dans les conseils d'administration et de surveillance des entreprises du périmètre de l'APE (hors administrateurs salariés) :

	1 ^{er} juillet 2023	1 ^{er} juillet 2024	1 ^{er} juillet 2025
Portefeuille APE	42 %	42 %	43%
...dont Entreprises cotées	43 %	43 %	45%
...dont Entreprises non cotées	43 %	43 %	44%
Administrateurs directement proposés par l'État *	44 %	43 %	45%

** Représentants de l'État nommés par arrêté ou décret ministériel, administrateurs proposés par l'État et nommés en Assemblée générale selon les dispositions de l'article 6 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, personnalités qualifiées.*

Précisions méthodologiques :

- Le taux de féminisation considéré est une moyenne des taux de féminisation dans les conseils d'administration ou les conseils de surveillance des entreprises du portefeuille.
- Pour les représentants de l'État, il s'agit de la part des administratrices féminines dans l'ensemble des administrateurs nommés et proposés par l'État.

INDICATEUR

3.1 – Entreprises réalisant un bilan GES complet

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Entreprises réalisant un bilan GES complet	%	65	77	90	85	90	95

Précisions méthodologiques

Source des données : Les données sont collectées par l'APE annuellement à travers l'envoi d'un questionnaire RSE complété par les entreprises. Les réponses du questionnaire sont ensuite revues entreprise par entreprise et agrégées au niveau du portefeuille de l'APE. L'APE suit le niveau de complétion des questionnaires pour assurer la diligence des entreprises dans la collecte de ces informations.

Construction de l'indicateur : L'indicateur calcule le nombre d'entreprises réalisant un bilan GES complet par rapport au nombre d'entreprises suivies par le pôle RSE de l'APE. Ce critère est assis sur un échantillon représentatif de 51 entreprises du portefeuille de l'APE, dont ont été exclues, entre

autres, les sociétés dans lesquelles l'APE n'exerce pas de droit en gouvernance, les véhicules d'investissement intermédiaires, ainsi que les sociétés en extinction. En 2024, le périmètre a évolué avec deux nouvelles entreprises désormais intégrées au suivi de la performance extra-financière du portefeuille, le détail des 53 entités suivies au titre de ce critère sont les suivantes :

ENGIE, EDF, ERAMET, ORANO, LFB (Laboratoire Français du Fractionnement et des Biotechnologies), RENAULT SA, AIRBUS, THALES, SAFRAN, CHANTIERS DE L'ATLANTIQUE, NAVAL GROUP, TECHNICATOME (Société Technique pour l'Énergie Atomique), LA MONNAIE DE PARIS, CIVIPOL, EURENCO, DCI, KNDS NV, ORANGE, FDJ, LA POSTE, IMPRIMERIE NATIONALE, SEMMARIS, FRANCE TÉLÉVISIONS, BPIFRANCE SA, RADIO FRANCE, ARTE FRANCE, FRANCE MEDIAS MONDE, AIR FRANCE-KLM, SNCF, RATP, ATMB - AUTOROUTES ET TUNNEL DU MONT-BLANC (Société concessionnaire Française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier du Mont-Blanc), SFTRF (Société Française du Tunnel routier du Frejus) , GRANDS PORTS MARITIMES (DUNKERQUE, HAROPA, NANTES - SAINT - NAZAIRE, LA ROCHELLE, BORDEAUX, MARSEILLE, GUADELOUPE, MARTINIQUE, REUNION, GUYANE), les AEROPORTS (ADP, STRASBOURG-ENTZHEIM, BORDEAUX MERIGNAC, TOULOUSE-BLAGNAC, MONTPELLIER MEDITERRANEE, MARSEILLE PROVENCE, LA REUNION , GUADELOUPE, MARTINIQUE), ALCATEL SUBMARINE NETWORKS, JOHN COCKRILL DEFENSE.

Cet indicateur est également publié au sein de la section en lien avec la politique actionnariale dans le rapport sur l'État actionnaire (REA), et vise à renseigner sur le niveau maturité des entreprises face à la prise en compte des enjeux liés au dérèglement climatique. Dans le cadre de sa doctrine actionnariale sur la transition écologique, l'APE encourage les entreprises à travailler sur leur bilan d'émission de GES, à se fixer des cibles de décarbonation alignés avec l'accord de Paris, à décliner et piloter ces cibles dans des plans d'action climatiques, tout en visant à ce que les actions menées soient cohérentes en matière de préservation de la biodiversité et des écosystèmes. Des éléments détaillés sur ces aspects sont disponibles dans le REA.

Limites et biais connus de l'indicateur :

Diversité des profils RSE :	Le portefeuille de l'APE compte des entreprises dont le profil RSE est très hétérogène, à plusieurs titres : • En termes de capacités financières ou RH • En termes de cadre réglementaire • En termes de statut économique Par ailleurs, toutes les entreprises ne sont pas soumises aux obligations réglementaires liées au décret BEGES. Un certain nombre de structures plus petites (moins de 500 salariés) passent sous les seuils d'application de la loi.
Disponibilité des données d'émissions de GES :	Si les données sur les scopes 1 et 2 d'émissions des entreprises sont aujourd'hui stabilisées, ce n'est pas encore le cas sur le scope 3 (qui couvre l'ensemble des émissions liées à la chaîne de valeur des entreprises, en amont et aval de leurs activités) dont les modalités de collecte sont encore à améliorer. Le scope 3 représente en moyenne 92% de l'empreinte carbone d'une entreprise (selon le <i>Carbon Disclosure Project</i>), d'où l'importance de sa prise en compte lors du calcul de l'impact carbone des entreprises. Une grande partie du scope 3 (60-80%) est souvent liée aux achats de biens et services, et nécessitent, de la part des entreprises, une mobilisation active de leurs fournisseurs afin d'obtenir des données précises. La collecte des émissions sur le scope 3 démontre ainsi d'une mobilisation et d'un effort collectif entre l'entreprise donneuse d'ordre et ses fournisseurs (tout comme l'intégration de critères carbone dans leurs appels d'offres).

Ainsi, l'APE cherche à encourager et accompagner les entreprises sur le calcul de leur empreinte carbone, tout en tenant compte des deux limites principales explicitées ci-dessus.

JUSTIFICATION DES CIBLES

La Loi Grenelle II porte, depuis 2010, l'obligation de publication d'un bilan d'émissions de gaz à effet de serre (BEGES) pour certaines entreprises. Cette réglementation a notamment été révisée en 2015 pour préciser la périodicité de la réalisation des BEGES, ainsi que le montant des amendes en cas de non-respect (1 500 €).

La publication du décret n° 2022-982 du 1^{er} juillet 2022 relatif aux bilans d'émission de gaz à effet de serre vient substantiellement renforcer les obligations relatives à la publication d'un BEGES, par :

- La prise en compte obligatoire des émissions directes et indirectes
- La publication d'un plan de transition comportant des cibles de réduction des émissions de GES alignées sur les objectifs de l'Accord de Paris
- La révision à la hausse du montant des amendes (désormais fixées entre 10 000 et 20 000 €).

Au plan européen, la directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), vient également renforcer les exigences de transparence des entreprises concernant la publication d'un bilan carbone complet. L'ESRS E1 (European Sustainability Reporting Standard), à savoir la section du rapport CSRD liée au changement climatique, demande entre autres, aux entreprises la publication des informations relatives à leur impact sur le climat, et plus spécifiquement leur bilan carbone. La norme à suivre sera celle du *GHG Protocol* avec une comptabilisation des émissions requise sur l'ensemble de leur chaîne de valeur (scopes 1-3). L'indicateur suivi par l'APE s'inscrit en conformité avec les exigences réglementaires françaises et européennes.

Par sa présence dans les instances de gouvernance (lors des échanges bilatéraux avec les entreprises et les équipes RSE), ainsi que dans les groupes de travail RSE qu'elle pilote, l'Agence des Participations de l'État travaille aujourd'hui avec toutes les entreprises à l'élaboration et au suivi de leur bilan carbone.

Le bilan carbone d'une entreprise est structuré autour des trois périmètres d'émissions (appelés « Scope ») suivants :

Emissions liées au Scope 1	Elles représentent les émissions directes de l'entreprise telles que, par exemple, les émissions des bureaux ou liées à la flotte de véhicules détenus par l'entreprise.
Emissions liées au Scope 2	Le SCOPE 2 comptabilise les émissions indirectes issues de la production d'énergie, de chaleur et de refroidissement utilisés par l'entreprise
Emissions liées au Scope 3	L'APE encourage les entreprises à intégrer en priorité parmi les 15 catégories d'émissions du scope 3 issues du standard du <i>GHG Protocol</i>, celles qui sont les plus significatives pour l'entreprise, notamment les émissions liées: Aux achats (cat. 1) : Les émissions associées à la production des biens et services achetés par l'entreprise, des matières premières aux équipements. Au transport de marchandises amont et aval (cat. 4 et 9) : les émissions associées au transport et à la distribution des matières premières et produits intermédiaires vers les installations de l'entreprise ; ainsi que la distribution des produits finis jusqu'aux clients. A l'usage des produits vendus et leur fin de vie (cat. 11 et 12) : les émissions liées à l'utilisation des produits et biens vendus par l'entreprise pendant leur durée de vie, puis les émissions liées au traitement et l'élimination de ces produits (recyclage, incinération, décharge) Aux déchets (cat 5) générés par l'entreprise aux cours de son activité Aux déplacements professionnels (cat.6) : les émissions générées par les voyages professionnels des employés (avion, voiture, train) Aux investissements (cat. 15) réalisés par l'entreprise, issus des émissions des entreprises dans lesquelles elle investit

Résultats :

En 2022, 55 % des entreprises du périmètre ont réalisé un bilan carbone complet, soit 100 % des entreprises au titre du portefeuille coté et 43 % des entreprises au titre du portefeuille non coté.

En 2023, 65 % des entreprises du périmètre ont réalisé un bilan carbone complet, en progression de 10 points par rapport à 2022, particulièrement marquée par une progression sur le portefeuille non coté, où 56 % des entreprises se sont dotées d'un bilan carbone complet.

En 2024, les résultats sont en nette progression avec 77% des entreprises du portefeuille de l'APE qui réalisent désormais un bilan carbone complet, et plus de 80% à périmètre équivalent. En 2024, deux nouvelles entreprises ont rejoint le périmètre : Alcatel Submarine Networks, ayant un bilan carbone complet et John Cockrill Defense, pour lesquels ces travaux sont en cours. Sur le portefeuille non-côté, plus de 72% des entreprises se sont dotées d'un bilan carbone complet, représentant une progression de 16,1% par rapport à 2023.

Parmi les dernières entreprises à ne pas disposer de ces informations, 70% ne sont pas soumises au décret n° 2022-982 du 1er juillet 2022 portant l'obligation de publication d'un bilan d'émissions de gaz à effet de serre (BEGES), étant des structures comptant moins de 500 salariés. La majorité des entreprises restantes, soumises aux obligations de publication du BEGES publient un bilan carbone sur le scope 1 & 2 mais qui est incomplet sur le scope 3.

Les cibles à horizon 2025-2027 prennent en compte l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2023, du décret précité ainsi que celle de la CSRD. Ce renforcement des obligations réglementaires devrait amener progressivement l'ensemble des entreprises qui y sont soumises à intégrer le scope 3 dans leur bilan carbone lors de la mise à jour de ce dernier (tous les 3/4ans).

Si l'intégralité des entreprises du portefeuille n'est pas soumise aux obligations réglementaires, l'APE souhaite que toutes les entreprises soumises puissent renforcer leurs publication BEGES sur le scope 3, et ainsi atteindre 85% des entreprises dotées d'un bilan carbone complet d'ici 2026 (étant précisé que la cible 2025 initialement fixée à 90% a été revue à la baisse à hauteur de 80%).

Dans un second temps, pour les entreprises non soumises au décret BEGES, l'APE encourage la réalisation progressive d'un bilan carbone complet, dont les travaux sont à adapter selon la capacité des entreprises à réaliser en fonction de la disponibilité des ressources internes (financières et humaines), de la capacité à collecter les informations fournisseurs (émissions liées aux achats de l'entreprise) et de la priorisation de ces travaux face à d'autres enjeux stratégiques financiers ou opérationnels. Cela permettra d'atteindre une couverture de 90% à 95% d'ici 2027/2028.

INDICATEUR**3.2 – Entreprises ayant au moins 25% de femmes dans les instances dirigeantes**

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Entreprises ayant au moins 25% de femmes dans les instances dirigeantes	%	67	70	75	80	85	90

Précisions méthodologiquesSource des données :

Les données sont collectées par l'APE annuellement à travers l'envoi d'un questionnaire RSE complété par les 51 entreprises retenues pour le calcul de l'indicateur.

Les réponses du questionnaire sont ensuite revues entreprise par entreprise et enrichies par des échanges avec ces dernières, le pôle RSE, et leurs directions de participations respectives. Les réponses des entreprises sont agrégées au niveau du portefeuille de l'APE.

La publication du pourcentage de féminisation des instances dirigeantes est, depuis l'entrée en vigueur de la loi Rixain en 2022, obligatoire pour certaines entreprises de notre portefeuille :

- Si l'entreprise y est soumise, nous collectons directement cette donnée ;
- Si entreprise n'y est pas soumise, nous utilisons le pourcentage de féminisation des comités exécutifs/de direction (c'est-à-dire de la plus haute instance collective de direction) ;

L'APE suit le niveau de complétion des questionnaires pour assurer la diligence des entreprises dans la collecte de ces informations.

Explications sur la construction de l'indicateur :

L'indicateur calcule le nombre d'entreprises ayant au moins 25 % de femmes dans leurs instances dirigeantes par rapport au nombre d'entreprises suivies par le pôle RSE. Le nombre d'entreprises suivies est légèrement inférieur au nombre d'entités relevant du périmètre de l'APE et comme pour l'indicateur 3.1, se compose des mêmes 53 entreprises dont ont été exclues, entre autres, les sociétés dans lesquelles l'État n'exerce pas de droit en gouvernance, les véhicules d'investissement intermédiaires, ainsi que les sociétés en extinction.

Cet indicateur est également décliné de façon détaillée dans le cadre du rapport sur l'État actionnaire, et vise à renseigner le niveau de maturité des entreprises face aux enjeux d'égalité et de parité pour leurs collaborateurs et collaboratrices.

Limites et biais connus de l'indicateur :

<u>Diversité des profils RSE :</u>	Le portefeuille de l'APE compte des entreprises dont le profil RSE est très hétérogène, à plusieurs titres : • En termes de capacités financières ou RH • En termes de cadre réglementaire • En termes de statut économique Par ailleurs, toutes les entreprises ne sont pas soumises aux obligations réglementaires de la loi <u>Rixain</u>. Un certain nombre de structures plus petites (moins de 1000 salariés) passent sous les seuils d'application de la loi.
<u>Niveau de féminisation sectoriel :</u>	Une grande majorité des entreprises de l'APE opèrent dans des secteurs dont les taux de féminisation sont particulièrement faibles, en raison d'un vivier d'emploi encore largement masculin, dont la transformation n'est pas forcément à la main de l'entreprise : soit par des cursus de formation encore peu féminisés (études d'ingénierie) soit liée à des enjeux de pénibilité de l'emploi dans ces filières (transport, industrie, aviation, défense, nucléaire).

L'APE cherche à encourager les entreprises à déployer des initiatives pour féminiser ses instances dirigeantes et permettre l'accès des femmes à des fonctions de management, tout en tenant compte des deux limites principales explicitées ci-dessus.

JUSTIFICATION DES CIBLES

La loi Copé-Zimmerman[1], impose depuis son entrée en vigueur en 2012, une proportion minimale de femmes au sein des conseils d'administration et surveillance des sociétés cotées et des sociétés non cotées employant plus de 500 salariés (250 depuis le 1^{er} janvier 2020) et présentant un chiffre d'affaires ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros.

En 2022, l'adoption de la loi Rixain[2], dix ans après la loi Copé Zimmerman, vise à favoriser la féminisation des instances dirigeantes, ainsi que l'accès des femmes à des postes de direction. La loi Rixain comporte plusieurs mesures visant à une plus grande égalité entre les femmes et les hommes dans les entreprises, qui s'appliquent à toutes les entreprises d'au moins 1000 salariés pour le 3^e exercice consécutif :

- **À compter du 1^{er} mars 2022** : la loi exige la publication annuelle des écarts éventuels de représentation entre les femmes et les hommes parmi les cadres dirigeants et les membres des instances dirigeantes.
- **À compter du 1^{er} mars 2026** : la loi instaure un seuil d'au moins 30 % de femmes et d'hommes cadres dirigeants et d'au moins 30 % de femmes et d'hommes membres d'instances dirigeantes.
- **À compter du 1^{er} mars 2029** : les objectifs chiffrés passent de 30 % à 40 %.

Dans le cas où ces objectifs ne sont pas atteints, l'entreprise dispose d'un délai de deux ans pour se mettre en conformité. Si à l'expiration de ce délai, les objectifs ne sont toujours pas atteints, l'employeur encourt une pénalité financière, d'un montant maximum de 1 % des rémunérations et gains.

L'APE encourage ainsi les entreprises de son périmètre d'intervention à s'aligner sur les objectifs de la loi Rixain dès 2026 puis 2029, y compris les entreprises non soumises au respect des seuils obligatoires, en les incitant à développer des initiatives en faveur de la parité tous les niveaux de management et de gouvernance. Les cibles à horizon 2025-2027 prennent en compte la mise en conformité progressive avec les seuils de la loi Rixain, que l'APE encourage, par extension, et dans la mesure du possible, aussi auprès des entreprises non soumises à cette réglementation. L'APE veillera avec attention au respect de la réglementation tout en gardant une certaine flexibilité (seuil de 25 %), pour les entreprises qui n'y sont pas directement soumises, et vise une cible de 80 % des entreprises de son portefeuille répondant à cette exigence d'ici 2026 puis 85 % d'ici 2027 (prenant en compte le fait qu'un certain nombre d'entreprises du portefeuille ne sont pas soumises à cette obligation réglementaire). Le seuil de tendance (>25 %) pour préparer l'obligation réglementaire pourra être révisé en 2027, en amont du rehaussement du seuil à 40 % en 2029 de la loi Rixain.

[1] Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle

[2] Loi n° 2021-1774 du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle

Présentation des crédits, des taxes affectées et des dépenses fiscales

PRESENTATION DES CREDITS PAR ACTION ET TITRE POUR 2025 ET 2026

AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Action / Sous-action	LFI 2025 PLF 2026	Titre 7 Dépenses d'opérations financières	FdC et AdP attendus
01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés		4 313 500 000 4 127 952 655	0 0
03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société		0 510 000 000	0 0
04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale		102 000 000 735 200 000	0 0
05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État		0 10 500 000	0 0
06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité		0 37 500 000	0 0
Totaux		4 415 500 000 5 421 152 655	0 0

CREDITS DE PAIEMENTS

Action / Sous-action	LFI 2025 PLF 2026	Titre 7 Dépenses d'opérations financières	FdC et AdP attendus
01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés		4 313 500 000 4 127 952 655	0 0
03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société		0 510 000 000	0 0
04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale		102 000 000 735 200 000	0 0
05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État		0 10 500 000	0 0
06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité		0 37 500 000	0 0
Totaux		4 415 500 000 5 421 152 655	0 0

PRESENTATION DES CREDITS PAR TITRE POUR 2025, 2026, 2027 ET 2028

Titre	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2025 PLF 2026 Prévision indicative 2027 Prévision indicative 2028				
7 - Dépenses d'opérations financières	4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655		4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	
Totaux	4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655		4 415 500 000 5 421 152 655 5 421 152 655 5 421 152 655	

PRESENTATION DES CREDITS PAR TITRE ET CATEGORIE POUR 2025 ET 2026

Titre / Catégorie	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2025 PLF 2026				
7 – Dépenses d'opérations financières	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0
73 – Dépenses de participations financières	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0
Totaux	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0	4 415 500 000 5 421 152 655	0 0

Justification au premier euro

Éléments transversaux au programme

ÉLÉMENTS DE SYNTHÈSE DU PROGRAMME

Action / Sous-action	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total
01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés	0	4 127 952 655	4 127 952 655	0	4 127 952 655	4 127 952 655
03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société	0	510 000 000	510 000 000	0	510 000 000	510 000 000
04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale	0	735 200 000	735 200 000	0	735 200 000	735 200 000
05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État	0	10 500 000	10 500 000	0	10 500 000	10 500 000
06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité	0	37 500 000	37 500 000	0	37 500 000	37 500 000
Total	0	5 421 152 655	5 421 152 655	0	5 421 152 655	5 421 152 655

Dépenses pluriannuelles

ÉCHEANCIER DES CREDITS DE PAIEMENT (HORS TITRE 2)

ESTIMATION DES RESTES A PAYER AU 31/12/2025

Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2024 (RAP 2024)	Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2024 y.c. travaux de fin de gestion postérieurs au RAP 2024	AE (LFI + LFR + Décret d'avance + Décret d'annulation) 2025 + Reports 2024 vers 2025 + Prévision de FdC et AdP	CP (LFI + LFR + Décret d'avance + Décret d'annulation) 2025 + Reports 2024 vers 2025 + Prévision de FdC et AdP	Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2025
0	0	7 325 915 939	7 325 915 939	0

ÉCHEANCIER DES CP A OUVRIR

AE	CP 2026	CP 2027	CP 2028	CP au-delà de 2028
Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2025	CP demandés sur AE antérieures à 2026 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2027 sur AE antérieures à 2026	Estimation des CP 2028 sur AE antérieures à 2026	Estimation des CP au-delà de 2028 sur AE antérieures à 2026
0	0 0	0	0	0
AE nouvelles pour 2026 AE PLF AE FdC et AdP	CP demandés sur AE nouvelles en 2026 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2027 sur AE nouvelles en 2026	Estimation des CP 2028 sur AE nouvelles en 2026	Estimation des CP au-delà de 2028 sur AE nouvelles en 2026
5 421 152 655 0	5 421 152 655 0	0	0	0
Totaux	5 421 152 655	0	0	0

CLES D'OUVERTURE DES CREDITS DE PAIEMENT SUR AE 2026

CP 2026 demandés sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP 2027 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP 2028 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP au-delà de 2028 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026
100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Justification par action

ACTION (76,1 %)

01 – Augmentations de capital, dotations en fonds propres, avances d'actionnaire et prêts assimilés

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Hors titre 2	4 127 952 655	4 127 952 655	0	0
Dépenses d'opérations financières	4 127 952 655	4 127 952 655	0	0
Dépenses de participations financières	4 127 952 655	4 127 952 655	0	0
Total	4 127 952 655	4 127 952 655	0	0

Les opérations retracées sur cette action sont mises en œuvre par l'État sur des entités qu'il contrôle dans trois cas de figure :

- la recapitalisation d'une participation financière de l'État et qui prendra la forme, selon son statut juridique, soit d'une souscription à une augmentation de capital, soit du versement d'une nouvelle dotation en capital ;
- la réalisation d'un apport qui est acquis à l'entité qui en bénéficie et dont l'État est actionnaire mais qui n'a pas de caractère relatif pour l'État (qui ne dilue pas les autres actionnaires) ;
- la réalisation d'une avance d'actionnaire : cette avance est accordée à une des participations financières de l'État ; elle conduit, à la différence des autres interventions, à un remboursement programmé et fait l'objet de rémunérations, désormais retracées en recettes sur le budget général.

L'État peut également procéder à des opérations en capital dans deux autres cas :

- la transformation d'un service d'administration, soit en établissement public à caractère industriel et commercial intervenant dans un secteur concurrentiel, soit en société ; le bilan d'ouverture entraînera dans le premier cas le versement d'une dotation en fonds propres, dans le second un apport en contrepartie de titres créés à cette occasion ;
- la création d'une entité ex nihilo qui suppose une intervention du même type que la précédente.

I] Le montant total des opérations relevant de l'action 1 donnant lieu à ouverture de crédits pour leur financement s'élève à 3 642,60 M€ (3 642 608 664,87 €)

A] Opérations relevant du périmètre APE : 3 365,12 M€ (3 365 128 523,44 €)

- Souscription à une augmentation de capital de la société Météore Holding : 400 M€

Par décret du Premier ministre et du Ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique n° 2025-675 en date du 18 juillet 2025, il a été décidé la création de la société par actions simplifiée « Météore Holding » au capital de laquelle l'État a souscrit à hauteur de 3,40 M€ (soit 3 400 actions de 1 000 € chacune) le 25 juillet 2025.

Cette société, détenue à 100 % par l'État, aura vocation, dans le courant de l'année 2026, à acquérir plusieurs sociétés détenues ou constituées par ATOS (dont entre autres Bull SA et Bull GmbH, société de droit allemand) regroupant les activités de calcul de haute performance d'Atos, Quantum et IA ainsi que les activités informatiques y afférentes (à l'exception des activités de systèmes critiques, des activités de produits de cybersécurité, des activités cyber services et digital). Après acceptation le 2 juin 2025, par ATOS, de l'offre ferme d'acquisition desdites activités par l'État, le contrat de cession a été signé en date du 31 juillet 2025.

Suite à la création de la société et à une première dotation en capital de 3,4 M€, il sera procédé en 2026 à une augmentation de capital à hauteur d'un montant prévisionnel de **400 M€**, donnant la capacité financière à la société Météore Holding de procéder auprès d'ATOS au rachat des sociétés ainsi identifiées.

- Dotation aux Grands Ports Maritimes (Marseille, Dunkerque, HAROPA) : 51 M€

En mars 2024, le Gouvernement a annoncé un soutien de l'État pour l'aménagement de 1 500 hectares de fonciers industriels identifiés au sein des zones industrielo-portuaires de Marseille, de Dunkerque et du grand port fluvio-maritime de l'axe Seine (GPFM axe Seine, ou HAROPA).

Les aménagements des terrains, consistant à développer les connexions aux réseaux d'utilités (électricité, eau), à développer les dessertes, à réaliser les travaux préparatoires (terrassements), devront par la suite permettre leur commercialisation et répondre ainsi à des nécessaires exigences de rentabilité financière.

Dans ce cadre, une enveloppe de **51 M€** pourrait être consacrée en 2026 à une dotation en fonds propres à l'un des Grands Ports Maritimes permettant ainsi de soutenir l'accélération d'investissements majeurs, en complément d'un premier versement de 56 M€ intervenu en 2024 auprès du Grand Port Maritime de Dunkerque et d'un versement attendu de 30 M€ d'ici la fin 2025.

- Dotation à la Monnaie de Paris : 10 M€

Une dotation en fonds propres de **10 M€** au profit de l'EPIC La Monnaie de Paris est programmée en 2026 afin de soutenir la stratégie de diversification de l'établissement public, notamment permise par la loi du 21 février 2022 relative à la différenciation, la décentralisation, la déconcentration et portant diverses mesures de simplification de l'action publique locale (loi « 3DS ») qui a étendu le périmètre de ses missions à la valorisation du patrimoine immobilier dont il est propriétaire.

Cette dotation doit permettre la poursuite du projet de valorisation immobilière du site industriel de Pessac qui vise à développer une offre de locaux d'activité et de bureaux. Une première dotation de 10 M€ est intervenue le 5 mai 2022 afin de permettre le lancement du projet. Le versement effectif de la seconde enveloppe en 2026 sera conditionné à l'avancée constatée du projet.

Au-delà de ces dépenses identifiées et précisées dans le PAP à hauteur de 461 M€, **le reliquat des crédits ouverts en loi des finances au titre de l'action n° 1 relevant du périmètre APE, soit 2 904,12 M€** (2 904 128 523,44 €) permettra de financer, à due concurrence, des opérations confidentielles relevant également de l'action 1. Les opérations confidentielles (considérées comme telles afin de protéger les intérêts patrimoniaux de l'État) représentant un intérêt majeur pour l'État sont en cours d'instruction, à un stade plus ou moins avancé mais toutes d'importance stratégique garantissant la souveraineté de l'État dans des secteurs diversifiés.

Or, les opérations confidentielles représentant une dépense totale de 3 258 M€, le complément de financement sera couvert **par le report de solde prévisionnel du CAS PFE à hauteur de 353,87 M€ (353 871 476,56 € hors reports de crédits fléchés tels les crédits COVID/Relance, les crédits pour le désendettement et les crédits attachés au financement du Fonds Quartier 2030).**

Ainsi comme les années précédentes, l'activité patrimoniale relevant du périmètre APE au titre de l'action 1 représentera un niveau de dépenses supérieur (soit 3 719 M€) au strict montant de crédits ouverts en loi de finances (3 365 M€).

B] Opérations ne relevant pas du périmètre APE : 277,48 M€ (277 480 141,43 €)

- Opérations concernant les banques multilatérales de développement : 177,480 M€

La France a pris l'engagement en 2011 de contribuer aux recapitalisations de plusieurs banques multilatérales de développement, engagement qui porte à la fois sur le montant des actions à souscrire et sur un calendrier de versement impératif.

Au-delà de l'augmentation de capital de la Société Financière d'Investissement - SFI - décidée en 2018 à laquelle la France a souscrit le 4 mars 2021 pour un montant de 261,75 MUSD, soit 237,25 M€ et pour laquelle la dernière échéance est intervenue en 2025, la France a également décidé de participer en 2021 à l'augmentation de capital de la **Banque africaine de développement (BAfD)** à laquelle la France a souscrit le 15 décembre 2020 à hauteur de 180,93 MDTs soit 224,917 M€ sur 8 ans, soit des échéances annuelles, dont en 2026 correspondant à la sixième libération, de **28,114 M€** par an (exactement 28 114 713 €, soit la contre-valeur de 22 616 250 DTS au taux de conversion dts-euro 2020 à 1,24312).

Par ailleurs :

- la loi n° 2021-1900 du 30 décembre 2021 de finances pour 2022 a autorisé l'État à souscrire à une nouvelle augmentation de capital de la BOAD à hauteur de 70 M€, dont près de 28 M€ appelables jusqu'en 2026. La France a souscrit à cette nouvelle augmentation de capital le 2 mai 2023. A ce titre, près de 21 M€ (plus précisément 20,99 M€) ont été appelés entre 2023 et 2025. En 2026, près de **7 M€** seront de nouveau libérés au titre de la quatrième libération (**soit 6 997 410 €**) ;
- la loi n° 2022-1726 du 30 décembre 2022 de finances pour 2023 a autorisé la France à souscrire à une augmentation de capital de la Banque de développement du Conseil de l'Europe d'un montant maximal de 711 M€ de nouvelles parts, dont 201 M€ de parts appelées soit une échéance annuelle de 50,17 M€ (et 50 M€ de parts appelables). La France a effectivement souscrit à l'augmentation de capital le 11 avril 2023. En 2024, le versement de deux échéances au titre de l'année 2023 et de l'année 2024 est intervenu à hauteur de 100,33 M€. En 2025, une échéance de près de 50,17 M€ (exactement 50,167 M€) a été versée. En 2026, une quatrième libération au titre de la cinquième échéance est attendue à hauteur de **50,17 M€** (50 167 866 €) est attendue ;
- la loi n° 2023-1322 du 29 décembre 2023 de finances pour 2024 (Article 184) a autorisé la France à souscrire à une nouvelle augmentation de capital de la Banque de développement des États de l'Afrique centrale (BDEAC) dans la limite d'un montant total de 3 801 697 € dont 950 425 € de parts appelées et 2 851 272 € de parts appelables. A la suite de la résolution n° 226/AGE/67/23 adoptée le 27 juillet 2023 par l'assemblée générale de la BDEAC relative à l'augmentation de capital de la banque et de la résolution n° 230/AGE/69/23 adoptée le 5 octobre 2023 par l'assemblée générale de la Banque fixant (i) le capital appelé et libéré à 25 % du capital souscrit, (ii) le capital sujet à appel à 75 % et (iii) la libération du capital appelé sur une période de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 2024, la France a souscrit, le 17 juin 2024, à 248 actions nouvelles de catégorie B de 10 000 000 de FCFA chacune, soit un montant total de 2 480 000 000 FCFA (soit 3 780 735,63 €), portant ainsi la participation de la France à 1 246 actions dont 312 actions au titre du capital libérable et 934 actions au titre du capital sujet à appel. Cette souscription est libérée pour un montant de 621 250 000 FCFA (soit 947 089,52 €), à verser en cinq tranches annuelles sur la période 2024-2028. Après une première tranche versée en 2024 à hauteur de 189 417,92 €, puis une deuxième tranche versée en 2025 à hauteur de 189 417,90 €, une nouvelle libération est attendue en 2026, de nouveau à hauteur de **0,189 M€ (soit 189 417,90 €)** ;
- A la suite de l'adoption par le Conseil des gouverneurs de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), le 15 décembre 2023, de la résolution n° 265 intitulée « Augmentation de capital autorisé et souscriptions y afférentes » aux termes de laquelle est approuvée une augmentation du capital de la BERD d'un montant de 4 Md€ représentant 400 000 nouvelles actions libérées de 10 000,00 € de valeur nominale chacune, la France a souscrit, le 17 mars 2025, à 34 360 actions libérées supplémentaires du capital social de la BERD pour un montant de 343,60 M€. Conformément à la résolution précitée établissant les termes et conditions de l'augmentation de capital, et à l'article 141 de la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025, le paiement des actions libérées souscrites par la France sera effectué en cinq versements égaux de 68,720 M€ chacun (sur la période de 2025-2029) à raison d'un versement par an. Après un premier versement intervenu le 4 juillet 2025, un deuxième versement est attendu en 2026 à hauteur de **68,72 M€**.

Enfin, deux nouvelles opérations de capital sont prévues à compter de 2026 :

- Sous réserve d'une nouvelle adhésion de la France à la **Banque de développement des Caraïbes** dans les conditions prévues à l'article 53 de la Constitution et telle qu'attendue initialement en 2025, une nouvelle participation de la France au capital de la Banque dans la limite de 5,6 % du capital pourrait intervenir en 2026 à hauteur d'un montant global maximum de 141,03 MUSD (correspondant à 15 588 actions d'une valeur de 7 500 DTS¹ chacune) dont 30,96 MUSD au titre du capital appelé (soit la souscription à 3 423 actions) et 110,06 MUSD au titre du capital callable (soit la souscription à 12 165 actions).

Dans l'hypothèse d'un taux de conversion applicable de 1 €=1,08 USDollar (applicable en avril 2025), le montant total de la souscription s'élèverait à titre prévisionnel à 130,58 M€, soit 28,67 M€ (précisément 28 675 897,25 €) au titre du capital appelé et 101,91 M€ au titre du capital callable (précisément 101 911 273,75 €).

La participation de la France sera libérée sur une période de six ans, avec un premier versement en 2026 correspondant à 20 % du capital appelé, soit 6,193 MUSDollar (**soit 5,735 M€ à titre prévisionnel**) et cinq versements

à venir de 2027 à 2031 chacun à hauteur de 16 % du capital appelé, soit 4,95 MUSDollar/an (soit 4,58 M€ à titre prévisionnel).

-Une nouvelle souscription de l'État à une nouvelle augmentation de capital de la **Société Interaméricaine d'Investissement** dans la limite de 1,90 % du capital de cette branche de la Banque interaméricaine de développement, soit la souscription à hauteur de 3 160 actions sur un total de 166 666 nouvelles actions émises pour un montant global maximum de 66,36 MUSD, soit 61,44 M€ (à titre prévisionnel dans l'hypothèse d'un taux de conversion applicable de 1 €=1,08 USDollar) sur une période de six ans (2026 à 2031). Chaque versement annuel s'élèvera à 9,480 MUSDollar (soit 8,77 M€ à titre prévisionnel), avec deux libérations prévues en 2026 à hauteur de 18,960 MUSDollar (**soit 17,55 M€ à titre prévisionnel**).

- Renforcement en fonds propres de l'Agence française de développement (AFD) : 100 M€

A partir du CAS « Participations financières de l'État » préalablement abondé en recettes par le programme 365 sur la mission « Aide publique au développement », l'État réalisera en 2026, comme à cinq reprises depuis 2021, un nouveau renforcement des fonds propres de l'AFD par voie de dotation en capital à hauteur de **100 M€**.

Parallèlement à ce versement, l'AFD procèdera également en 2026, sur le programme 853, à un remboursement partiel anticipé à due concurrence des versements de ressources à condition spéciale (RCS) intervenus en 2026, soit 100 M€. Cette conversion est essentielle au déploiement de l'activité de l'AFD, dans le respect du cadre prudentiel auquel elle est soumise en tant que société de financement (CRR2). En effet, du fait d'un changement réglementaire, les RCS ne sont plus prises en compte dans le calcul du ratio grands risques auquel l'Agence est soumise depuis juin 2021.

II] Financement de l'équilibre des soldes comptable et budgétaire : 485,34 M€ (485 343 990,17 €)

Au montant de crédits dédiés strictement au financement des opérations identifiées (confidentielles et non confidentielles), s'ajoute un montant de crédits de 485,343 M€ (485 343 990,17 €) correspondant au niveau de crédits nécessaires afin d'aligner le solde budgétaire au niveau du solde de recettes en fin de gestion 2026, lui-même réévalué à hauteur de 485,34 M€ du fait de l'abondement prévisionnel du compte par le programme 367 afin de réaliser des opérations patrimoniales qui ne pourraient être financées en raison de décalage calendaire entre dépenses et recettes en 2026.

Ce niveau de crédits supplémentaires permettra d'assurer ainsi un équilibre entre les recettes prévisionnelles attendues et les crédits : cet équilibre permettra d'une part le financement immédiat d'opérations éventuelles en 2026 non identifiées à ce jour, (les conditions prévisionnelles n'étant pas réunies pour recourir en cours de gestion à un arrêté de majoration de recettes en vertu de l'article 21 de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001), d'autre part d'assurer une couverture par des crédits afférents du report de solde comptable prévisionnel sur la gestion 2027.

[1] Le taux de conversion appliqué en USDollar est de 1DTS 1974 =1,206348 USDollar (valeur applicable pour un DTS au 30 juin 1974).

ACTION (9,4 %)

03 – Achats ou souscriptions de titres, parts ou droits de société

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Hors titre 2	510 000 000	510 000 000	0	0
Dépenses d'opérations financières	510 000 000	510 000 000	0	0
Dépenses de participations financières	510 000 000	510 000 000	0	0
Total	510 000 000	510 000 000	0	0

Les instruments qui sont ici visés sont des valeurs mobilières au sens de l'article L. 211-2, §1 du code monétaire et financier émises par des personnes morales. Entrent dans cette catégorie à titre non limitatif : les actions et parts sociales, les obligations, les bons de souscriptions, les certificats d'investissement et les titres participatifs, les valeurs donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, ainsi que les droits détachés de l'ensemble de ces titres lorsqu'ils sont négociables ou susceptibles de l'être.

L'État peut acquérir ces instruments dans le cadre d'une prise de participation dans une entité qui est sans impact sur le niveau de ses capitaux propres mais qui va traduire la naissance d'un lien durable, de nature patrimoniale et financière, avec cette entité.

Il peut réaliser ce type d'opérations en tant qu'investisseur, mais, le plus souvent, l'opération a pour but de restructurer une entreprise, préalablement à la cession partielle ou totale du capital détenu par l'État, en lui apportant une participation d'un autre groupe public.

Le montant de crédits demandés en LFI au titre de l'action 3 s'élève à **510 M€** au titre d'opérations relevant du périmètre APE.

- ASN Holding (ex Nokia Submarine Networks Holding) : complément de prix suite à l'acquisition de 80 % de capital par achat d'actions de la société par actions simplifiée Nokia Submarine Networks Holding en 2024 : 10 M€

Conformément (i) au décret n° 2024-1130 du 04 décembre 2024 décidant l'acquisition par l'État d'une participation au capital de la société par actions simplifiée Nokia Submarine Networks Holding et (ii) à l'arrêté du 27 décembre 2025 fixant le prix d'acquisition, l'État a acquis, le 31 décembre 2024, auprès de la société Alcatel Lucent, filiale du groupe Nokia, 24 451 900 actions de la société par actions simplifiée Nokia Submarine Networks Holding, aujourd'hui dénommée ASN Holding, à un prix de 98 145 659,00 €

Cette prise de participation, qui permet à l'État d'acquérir in fine 80 % du capital d'Alcatel Submarine Networks (la société ASN Holding détenant 100 % des titres d'ASN), s'inscrit dans une stratégie de long terme visant à sécuriser les intérêts nationaux et européens.

Afin de tenir compte de l'écart entre les montants estimés et les montants définitifs à la date de réalisation de la dette nette et du besoin en fonds de roulement de la société par actions simplifiée Nokia Submarine Networks Holding et de ses filiales, tels que ceux-ci ressortent des comptes de réalisation, le prix d'acquisition a fait l'objet en 2025 d'un ajustement et complément de prix.

En 2026, un second complément de prix d'un montant maximum de **10 M€** pourrait être versé si les objectifs opérationnels de la société sont atteints.

- Rachat de titres ORANO aux sociétés Mitsubishi Heavy Industries Ltd et Japan Nuclear Fuel Limited : 500 M€

A la date de rédaction du Projet Annuel de Performance pour 2026, et suite aux différentes augmentations de capital et rachats de titre intervenus entre 2017 et 2024 et auxquels a participé l'État, le capital de la société Orano créée en 2018 (ex New Areva Holding) est désormais détenu, exclusivement, à hauteur de 90,33 % par l'État et 9,67 % par les sociétés Mitsubishi Heavy Industries Ltd et Japan Nuclear Fuel Limited (soit 4,835 % chacune), le Commissariat à l'énergie atomique détenant pour sa part une action.

Or, en vertu du Pacte d'actionnaires du 21 février 2018 signé d'une part par l'ensemble des actionnaires alors parties prenantes au capital de la société ORANO (à savoir l'État, Areva, le CEA, la Caisse des Dépôts et Consignations et Natixis en qualité de fiduciaires) d'autre part par les sociétés Mitsubishi Heavy Industries Ltd et Japan Nuclear Fuel Limited préalablement à la réalisation le 26 février 2018 de l'augmentation de capital de la société ORANO qui leur était réservée à hauteur de 500 M€, chaque co-investisseur est en droit d'exercer une option de vente de leurs titres dès lors qu'aucune introduction en bourse d'Orano n'est intervenue avant le 1^{er} janvier 2023. Cette condition étant remplie à la date de rédaction du Projet Annuel de Performance, les coactionnaires sont en mesure d'exercer leur option de vente au plus tard « dans un délai de 6 mois suivant la date d'approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025, ou en tout état de cause dans un délai de 6 mois à compter du 1^{er} juillet 2026. ».

L'État prévoit ainsi une dépense à hauteur de **500 M€** afin de couvrir le rachat éventuel des titres aux actionnaires japonais.

ACTION (13,6 %)**04 – Autres investissements financiers de nature patrimoniale**

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Hors titre 2	735 200 000	735 200 000	0	0
Dépenses d'opérations financières	735 200 000	735 200 000	0	0
Dépenses de participations financières	735 200 000	735 200 000	0	0
Total	735 200 000	735 200 000	0	0

L'État peut réaliser des opérations financières qui ne sont ni des prêts ni des avances, mais qui ne peuvent pas non plus être rattachées immédiatement et directement à une de ses participations financières.

Seules les opérations qui impliquent, en contrepartie au bilan de l'État, la création d'un actif financier, l'acquisition d'un actif ou la souscription d'un engagement peuvent rentrer dans cette catégorie.

L'État doit se comporter comme un investisseur avisé et espérer un retour futur sur son investissement, qu'il s'agisse d'une augmentation de la valeur de son actif, des dividendes ou des intérêts rémunérant la mise à disposition de ressources et/ou la prise de risques.

Les dotations aux fonds publics de capital risque sont une illustration de ce type d'investissement de nature patrimoniale.

Les opérations inscrites à l'action 4 nécessitant l'ouverture de crédits (AE=CP) en loi de finances initiale pour 2026, pour un montant total de **735,20 M€**, se répartissent comme suit :

A] Concernant les opérations typées COVID/ RELANCE : 45,20 M€**- Le Fonds de Fonds France Relance État-Régions : appel(s) de fonds à hauteur de 45,20 M€**

La relance de l'économie et le soutien aux entreprises touchées par l'épidémie de Covid-19 a nécessité une action en fonds propres et quasi-fonds propres coordonnée de l'État et des régions, en lien avec une mobilisation des investisseurs publics et privés. La loi n° 2020-1721 du 29 décembre 2020 de finances pour 2021 a prévu, dans son action pour renforcer la compétitivité des entreprises, l'abondement par l'État à hauteur de 250 M€ des fonds d'investissement mis en place dans les régions pour renforcer les fonds propres de PME dans les territoires. Cet abondement s'effectue par le biais du Fonds de Fonds France Relance État-Régions dont le gestionnaire est Bpifrance Investissement.

Ainsi l'État a souscrit le 27 juillet 2021 à 250 000 parts de catégorie A du Fonds de Fonds France Relance État-Régions pour un montant total de 250 M€.

Entre 2021 et 2024, 69 M€ ont été libérés via quatre appels de fonds (15 M€ en 2021, 13 M€ en 2022, 19 M€ en 2023 et 22 M€ en 2024). Un cinquième appel de fonds a donné lieu à un versement de 28 M€ le 17 juin 2025.

Au titre de 2026, une nouvelle libération est attendue à hauteur de **45,20 M€**, le CAS PFE devant être préalablement abondé en recettes à due concurrence à partir du programme 363 « Compétitivité ».

Par ailleurs, l'État devrait poursuivre en 2026 le financement de ses prises de participation au Fonds d'Avenir Automobile 2 ainsi qu'au Fonds Nucléaire sans qu'une ouverture de crédits supplémentaire ne soit nécessaire. Le financement total à hauteur d'un montant prévisionnel de 14 M€ interviendra en effet à partir du report de solde comptable du CAS PFE de 2025 sur 2026 dont une partie réservée aux opérations initialement typées « COVID » sera dédiée aux appels de fonds desdits Fonds.

Pour mémoire, la partie COVID du solde du CAS PFE a été initialement constituée en recettes à partir d'abondements du programme 358 « Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire » préalablement à sa clôture.

Ainsi :

- **Le Fonds d'Avenir Automobile n° 2** poursuit comme objectif principal d'apporter un soutien en fonds propres aux sous-traitants de la filière automobile ayant subi l'impact de la crise. Il a également vocation à intervenir dans des projets de croissance, d'innovation, de diversification, de consolidation et également dans des fonds de retournement afin de soutenir l'émergence de futurs leaders à l'échelle européenne ou internationale sur les technologies clés de l'automobile du futur. Suite à la souscription de l'État au Fonds le 18 janvier 2021 à hauteur de 105 M€, une première libération est intervenue en février 2021 à hauteur de 31,50 M€. Une nouvelle libération prévisionnelle à hauteur de 11 M€ est attendue en 2026.
- **Le Fonds France Nucléaire** vise à accompagner les PME et ETI, majoritairement établies en France et possédant un savoir-faire important pour l'industrie nucléaire française. Il intervient principalement en minoritaire dans des opérations de financement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans le cadre d'opérations de renforcement du capital (réorganisation ou restructuration) ou de capital-développement. Une tranche de 100 M€ a été souscrite à parts égales par l'État et par EDF le 12 octobre 2021. Au 31 décembre 2024, le montant total des appels de fonds de l'État s'élève à 39 M€ sur les 50 M€ souscrits. Une nouvelle libération prévisionnelle à hauteur de 3 M€ est attendue en 2026.

B] Concernant les opérations financées non typées COVID/RELANCE et hors périmètre APE : 690 M€

- Investissements en fonds propres au titre des programmes d'investissements d'avenir (PIA) et du plan France 2030 : 610 M€

Le Gouvernement a annoncé en 2018 le financement du troisième volet des programmes d'investissements d'avenir (PIA). D'un montant total de 10 Md€, le troisième PIA dédie 3,8 Md€ aux investissements en fonds propres, les crédits de paiement correspondants étant ouverts progressivement en loi de finances. Le Gouvernement propose de financer **100 M€** en 2026 au titre du PIA 3.

Parallèlement, le 3 septembre 2020, le Premier ministre a annoncé un quatrième programme d'investissements d'avenir (PIA 4) qui intervient en renfort du plan de relance gouvernemental. Le PIA 4 est doté de 20 Md€ sur 5 ans, dont 2,5 Md€ en fonds propres, dédiés à des investissements stratégiques et prioritaires ainsi qu'à des financements pérennes pour l'enseignement supérieur, la recherche et l'innovation. Le PIA 4 est désormais intégré au plan France 2030, lui-même doté de 4 Md€ en fonds propres (soit 1 Md€ sur le programme 424 et 3 Md€ sur le programme 425) principalement destinés à la croissance de start-ups à tous les stades de leur développement. Pour 2026, le Gouvernement propose de financer **510 M€**.

- Le Fonds de soutien aux industries agro-alimentaires : financement appelé à hauteur de 50 M€

Afin de renforcer la compétitivité de la filière agro-alimentaire et de certaines entreprises (PME-TPE) de plus en plus fragilisées sous l'effet conjugué à la fois de difficultés conjoncturelles (*crise énergétique et inflation des matières premières industrielles et agricoles qui contribuent à la hausse des prix et complexifient les négociations commerciales, changement climatique qui bouleverse les chaînes d'approvisionnement de l'industrie agro-alimentaire*) et de difficultés structurelles marquées par l'insuffisance d'investissements, l'État a présenté le 3 mars 2023 un plan de soutien en trois volets, dont la principale mesure repose sur la création d'un Fonds public/privé investissant en logique de marché, représentant une enveloppe cible de 500 M€, dont 200 M€ financés par l'État.

Ce Fonds est destiné à accompagner les entreprises agro-alimentaires sur le temps long, en capital-développement et en consolidation dans leurs projets de modernisation (par-exemple numérisation des usines) et de transition écologique notamment des processus de production.

Ainsi, aux côtés des deux autres mesures (soutien de court terme en trésorerie d'une part, soutien à l'export facilitant l'ouverture de nouveaux marchés d'autre part), ce nouveau Fonds de soutien aux industries agro-alimentaires participera à la défense de la souveraineté alimentaire.

Sur le fondement de l'arrêté du 5 juin 2024 autorisant la souscription de l'État au présent Fonds et de la décision de la direction générale des entreprises de souscrire au Fonds en date du 25 février 2025, l'État a souscrit au Fonds le 28 mars 2025 à hauteur de 200 M€. Une première libération est intervenue le 24 avril 2025 à hauteur de 15 M€ sur

les ressources propres du CAS PFE, sans abondement préalable du budget général. Un nouvel appel de fonds de 25 M€ est attendu d'ici la fin de la gestion 2025.

Au titre de 2026, une nouvelle libération est attendue à hauteur d'un montant global de **50 M€**.

- Le Fonds Innovation Défense : appel(s) de fonds à hauteur de 20 M€

Aux côtés du Fonds Défense, et conformément à l'arrêté en date du 8 juillet 2021 l'y autorisant, l'État a souscrit le 1^{er} décembre 2021 à hauteur de 100 M€ à un nouveau Fonds d'Investissement professionnel complémentaire, le Fonds Innovation Défense, afin d'investir en actionnaire minoritaire dans des sociétés porteuses de technologies duales (civiles mais intéressant le monde de la défense).

Au 31 décembre 2022, la souscription initiale de 100 M€ était partiellement libérée à hauteur de 55 M€, soit un solde restant à libérer de 45 M€.

Au cours de l'année 2023, en application d'une part de l'arrêté du 29 mars 2023 modifiant l'arrêté du 08 juillet 2021, autorisant l'État à souscrire par voie de souscription à des parts nouvelles ou d'élévation de la valeur nominale des parts, d'autre part de la décision du Ministre des Armées en date du 30 mai 2023 de souscrire à un engagement complémentaire de l'État dans le Fonds par l'augmentation, de 1 000 € à 1 500 €, de la valeur nominale de chacune des cent mille parts A1 du Fonds détenues par l'État, l'État a souscrit de nouveau au Fonds le 15 juin 2023 pour un montant additionnel de 50 M€, portant ainsi son engagement total au Fonds à hauteur de 150 M€, portant le solde de la souscription à libérer à 95 M€.

Le 1^{er} août 2023, une quatrième libération est intervenue à hauteur de 20 M€ portant le solde de la souscription à libérer à 75 M€.

Or, suite à une nouvelle décision du Ministre des Armées en date du 14 mai 2024 de souscrire à un engagement complémentaire de l'État dans le Fonds par l'augmentation, de 1 500 € à 2 000 €, de la valeur nominale de chacune des cent mille parts A1 du Fonds détenues par l'État, ce dernier a de nouveau souscrit au Fonds le 3 juillet 2024 pour un montant additionnel de 50 M€, portant ainsi son engagement total à hauteur de 200 M€ et le solde de sa souscription à libérer à hauteur de 125 M€.

Suite à la libération d'un nouvel appel de fonds le 8 octobre 2024, le solde à libérer s'élève à date à 110 M€ (aucune libération n'étant attendue en 2025).

Au titre de 2026, une libération de **20 M€** est attendue. A cette fin, le CAS PFE sera préalablement abondé en recettes à due concurrence via le programme 144 « Environnement et prospective de la politique de défense ».

Parallèlement, aux côtés de l'État, la société MBDA France d'une part et Allianz France via deux véhicules d'investissement d'autre part ont également souscrit en 2024 au Fonds Innovation Défense pour un montant global de 20 M€, portant ainsi la taille du Fonds Innovation Défense à hauteur de 220 M€. De nouveaux souscripteurs sont attendus d'ici la fin de l'année 2025 pour un montant supplémentaire estimé à environ 100 M€.

- Le Fonds « Definvest » : appel de fonds à hauteur de 10 M€

Afin d'accompagner la croissance et de soutenir l'ancrage français des PME et ETI technologiques d'intérêt pour la défense, l'État a souhaité la création d'un Fonds commun de placement dénommé Definvest. D'une durée de quinze ans, ce Fonds, géré par Bpifrance Investissement, devait intervenir initialement à hauteur de 50 M€, répartis annuellement à hauteur de 10 M€ sur cinq ans au travers d'investissements en fonds propres auprès desdites PME et ETI dont il accompagnera la croissance, favorisera la consolidation et sécurisera le capital.

Suite à une première souscription de l'État au Fonds le 16 mai 2018 à hauteur de 50 M€, cinq appels de fonds sont intervenus entre 2018 et 2022 à hauteur du montant global de la souscription.

L'ensemble du dispositif s'inscrivant dans le cadre d'opérations patrimoniales, les libérations successives du capital sont réalisées via le CAS PFE après abondement préalable à due concurrence en recettes en provenance du programme 144 « Environnement et prospective de la politique de défense ».

Par la suite, en application de l'arrêté du 22 avril 2022 autorisant l'augmentation de la valeur de 1 000 € à 2 000 € de chacune des 50 000 parts A du fonds « Definvest », le ministère des Armées, au nom de l'État, a décidé d'augmenter son engagement dans le Fonds pour un montant supplémentaire de 50 M€ répartis sur 5 ans et a souscrit à cet engagement complémentaire le 13 juillet 2022.

Au titre de cette deuxième souscription au Fonds « Definvest », un premier appel de fonds a été libéré à hauteur de 10 M€ le 31 mars 2023, puis un deuxième appel de fonds le 17 avril 2024 à hauteur de 10 M€ également, une troisième libération de 10 M€ devant intervenir le 15 septembre 2025.

En 2026, une nouvelle libération est attendue à hauteur de **10 M€**.

A cette fin, le CAS « Participations financières de l'État » sera préalablement abondé en recettes à due concurrence via le programme 144 « Environnement et prospective de la politique de défense ».

Par ailleurs et sans qu'aucune ouverture de crédits ne soit demandée à ce titre, l'État poursuivra le financement de sa participation au **Fonds de Fonds Entrepreneuriat Quartiers 2030** auquel il a souscrit le 30 décembre 2024 à hauteur de **5,500 M€**, et ce à partir du report de solde comptable du CAS PFE de 2025 sur 2026 dont une partie est réservée au financement dudit Fonds.

Le fonds de fonds Entrepreneuriat Quartiers 2030 (EQ30) s'inscrit dans le cadre plus large du programme éponyme, annoncé lors du Comité interministériel des villes du 27 octobre 2023, dans la continuité du programme Entrepreneuriat pour tous. Ce fonds a vocation à investir prioritairement dans des participations dynamiques à l'échelle régionale ou nationale. La stratégie d'investissement des fonds doit avoir pour objectifs : un impact positif sur les quartiers prioritaires de la ville (QPV), un soutien à l'emploi et à l'activité économique dans les territoires qui ont besoin d'être redynamisés, et un soutien au développement à la modernisation des zones agricoles.

Le niveau d'investissement ainsi attendu s'élève à 60 M€ dont 30 M€ au titre de l'État (répartis à hauteur de 5,5 M€ financés à partir du CAS PFE préalablement abondé en recettes via le Programme 134 « Développement des entreprises et régulations » et 24,5 M€ financés par Bpifrance Participations) et 30 M€ de la Caisse des dépôts et consignations.

Ainsi en application (i) de l'arrêté du 24 décembre 2024 du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique autorisant l'État à souscrire au fonds professionnel spécialisé « Fonds de Fonds Entrepreneuriat Quartiers 2030 », (ii) de la décision de la Direction générale du Trésor de souscrire audit Fonds, l'État a souscrit, le 30 décembre 2024, à 5 500 parts de catégorie A de ce fonds d'une valeur nominale unitaire de 1 000 € chacune, soit pour un montant total de 5,500 M€.

Doté en loi de finances de fin de gestion pour 2024 de crédits à hauteur de 5,500 M€, le programme 134 a abondé le 30 décembre 2024 le CAS PFE en recettes à hauteur de l'intégralité du montant de la souscription qui devra être libérée au cours des prochaines années. Ce montant, non consommé en 2024, a fait l'objet d'un report en recettes et crédits en 2025 sur le CAS PFE. Une première libération est intervenue le 17 avril 2025 à hauteur de 27 500 €, une deuxième libération étant attendue à hauteur de 180 000 € d'ici la fin de gestion 2025.

En 2026, une libération prévisionnelle de **0,430 M€** est attendue.

ACTION (0,2 %)

05 – Prestations de services : commissions bancaires, frais juridiques et frais liés aux opérations de gestion des participations financières de l'État

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Hors titre 2	10 500 000	10 500 000	0	0
Dépenses d'opérations financières	10 500 000	10 500 000	0	0
Dépenses de participations financières	10 500 000	10 500 000	0	0
Total	10 500 000	10 500 000	0	0

Cette action intéresse essentiellement les commissions versées aux banques (commissions de garanties, de placement et de direction, et honoraires accordés discrétionnairement au vu du succès de l'opération : *incentive fees*) au titre des opérations réalisées (achats de titres, de parts ou droits de sociétés, cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement).

Au regard des cessions prévues en 2026, seule une d'entre elles serait susceptible de donner lieu au versement d'honoraires accordés discrétionnairement au vu du succès de l'opération. Ces commissions sont évaluées à 1,5 % du produit de la cession prévue, soit un montant prévisionnel de **10,50 M€**.

Enfin le recours par l'État à des contrats de prestations de services (juridiques et financiers) lui permettant de conduire dans des conditions optimales les opérations patrimoniales et ainsi de protéger et maximiser les intérêts de l'État donne lieu à des financements couverts par les crédits du programme 305 « Stratégies économiques ».

ACTION (0,7 %)

06 – Versements au profit du Mécanisme européen de stabilité

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Hors titre 2	37 500 000	37 500 000	0	0
Dépenses d'opérations financières	37 500 000	37 500 000	0	0
Dépenses de participations financières	37 500 000	37 500 000	0	0
Total	37 500 000	37 500 000	0	0

En vertu de son traité fondateur signé le 2 février 2012, le Mécanisme européen de stabilité (MES) est une institution financière internationale à laquelle sont parties l'ensemble des États membres de la zone euro, dont la France (le décret n° 2014-91 du 31 janvier 2014 portant publication du traité instituant le mécanisme européen de stabilité ayant permis l'entrée en vigueur en France de ce traité).

Le MES s'attache ainsi à préserver la stabilité financière de la zone euro et de ses États membres, en particulier à travers la fourniture d'une assistance financière aux États de la zone euro confrontés à des difficultés financières. Afin d'assurer cette mission d'assistance financière, le MES est doté, au 7 juillet 2025, d'un capital appelé de 81 Md€ (complété d'un capital autorisé de 708 Md€). Chaque État membre de la zone euro a souscrit au capital du MES selon une proportion répliquant la clé de capital de la Banque centrale européenne (BCE).

Or la clé de capital du MES doit être révisée au 1^{er} janvier 2026 afin d'intégrer la pleine montée au capital de la Lettonie et la révision de la clé de capital de la BCE.

Le montant de la part de la France au capital appelé du Mécanisme européen de stabilité sera ainsi augmenté de **37,50 M€**, passant de 16 259 660 000 € à 16 297 120 000 € (soit une participation de la France au capital appelé du MES désormais fixée à 20,10 %) et le montant de la part de la France au capital autorisé du MES sera porté de 142 272 000 000 € à 142 599 800 000 €.

La dépense de 37,50 M€ interviendra à l'issue de l'abondement du CAS PFE en recettes à due concurrence à partir du programme 336 (« Dotation du Mécanisme européen de stabilité »).

PROGRAMME 732

**Désendettement de l'État et d'établissements publics
de l'État**

Présentation stratégique du projet annuel de performances

Alexis ZAJDENWEBER

Commissaire aux participations de l'État

Responsable du programme n° 732 : Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État

A l'origine, ce programme spécifique devait retracer les contributions apportées au désendettement de l'État et des établissements publics de l'État (APU) à partir principalement de la meilleure valorisation possible des participations financières de l'État. Au moyen d'apports financiers résultant des cessions de participations financières, l'État réduit les dettes qu'il a contractées, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'entités publiques, ces opérations contribuant alors à l'amélioration du bilan de l'État et des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale.

Ainsi les dépenses prévues au compte d'affectation spéciale se répartissent, à hauteur des disponibilités du compte en recettes issues des cessions susvisées, entre les opérations en capital du programme 731 et le désendettement de l'État et des établissements publics de l'État inscrit au présent programme.

Or, le contexte économique fortement dégradé à la suite de la crise sanitaire liée à la COVID 19 a mis un coup d'arrêt temporaire aux cessions de participations quelles qu'elles soient à compter de 2020, notamment celles permises par la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (loi PACTE).

En dépit de ce contexte, l'État a souhaité néanmoins afficher, dès 2022, une trajectoire d'apurement de la dette née de la crise sanitaire. Il s'agissait ainsi d'amortir sur une période de 20 ans – 2022 à 2042 - le montant de la dette « COVID » contractée dans le cadre de la gestion de la crise sanitaire à hauteur de 165 Md€ au moyen de dotations annuelles auprès de la Caisse de la dette publique (CDP).

Sur le fondement de l'article 48 de la loi n° 2005-1719 de finances pour 2006, le CAS PFE et notamment le programme 732 a ainsi porté la dépense de 2022 à 2024 inclus pour un montant global de 14 946,55 M€ à travers trois dotations à la Caisse de la dette publique (CDP).

En l'absence de recettes de cession significatives, et compte tenu du caractère stratégique de la dépense, chaque échéance annuelle versée à la CDP a nécessité l'abondement préalable en recettes du CAS PFE à partir du programme 369 « Amortissement de la dette de l'État liée à la COVID 19 » à hauteur de la dépense envisagée.

Or la suppression des crédits du programme 369 actée en loi de finances pour 2025 a mis un terme à l'isolement de la dette COVID et à son financement spécifique à partir d'un programme dédié du budget général. En conséquence les crédits du programme 732 dédiés à cette dépense spécifique ont également été supprimés à due concurrence.

RECAPITULATION DES OBJECTIFS ET DES INDICATEURS DE PERFORMANCE

OBJECTIF 1 : Contribuer au désendettement de l'État et d'administrations publiques (APU)

INDICATEUR 1.1 : Réduction de la dette des entités entrant dans le périmètre des administrations publiques

INDICATEUR 1.2 : Part des ressources consacrées au désendettement de l'État et d'administrations publiques

Objectifs et indicateurs de performance

OBJECTIF

1 – Contribuer au désendettement de l'État et d'administrations publiques (APU)

Certaines entités qui entrent dans le périmètre des participations financières ont pour mission de gérer des actifs en partie « non-performants » d'entreprises publiques, ou de surveiller cette même gestion. Le présent programme assure éventuellement le financement de la dette associée à ces actifs, conduisant ainsi à la réduction ou à l'amortissement de cette même dette. Initialement, ces opérations de restructuration des engagements financiers de l'État pouvaient être accélérées soit par la cession des actifs ainsi financés, soit par une contribution de l'État provenant des produits de cessions des participations financières qu'il réalise. L'État peut conduire des opérations du même type pour son compte, *via* la Caisse de la dette publique, en lui affectant des dotations financées par le produit de cessions.

Or de 2022 jusqu'à 2024 inclus, en l'absence de recettes de cessions prévisionnelles significatives dans un contexte économique particulièrement marqué par la crise sanitaire lié à la COVID 19, la contribution de l'État auprès de la Caisse de la dette publique, *via* le programme 732, reposait systématiquement sur un abondement préalable du CAS PFE à partir d'un programme du budget général, le programme 369 « Amortissement de la dette liée à la COVID-19 », en vue d'amortir la dette de l'État liée à la COVID-19.

C'est ainsi qu'au cours de ces trois dernières années, la dotation annuelle auprès de la Caisse de la Dette publique au titre de l'amortissement de la dette COVID s'est élevée respectivement à 1 885,05 M€ (2022), 6 586,5 M€ (2023) et 6 475 M€ (2024).

Alors qu'une dotation de même nature était prévue en projet de loi de finances pour 2025 à hauteur de 5 153,48 M€, la suppression des crédits du Programme 369 en loi de finances pour 2025 a mis un terme à l'isolement de la dette COVID et à son financement spécifique à partir d'un Programme dédié du Budget général. En conséquence les crédits du Programme 732 ont également été supprimés à due concurrence.

A compter de 2025, les ressources du Programme 732 sont de nouveau, et principalement, les recettes de cession, mais également, accessoirement, des recettes correspondant à des retours de fonds des Programmes d'investissement d'avenir 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.

En conséquence, l'absence d'abondement du Programme 732 *via* le Programme 369 d'une part et l'affectation de recettes de cession potentielles au financement exclusif des opérations patrimoniales d'autre part, impactent le résultat des deux indicateurs rattachés au Programme 732, qui permettent de mesurer la contribution des dotations du programme à la diminution de la dette nette et de la charge d'intérêt nette des APU, qu'il s'agisse directement de l'État ou d'autres participations du périmètre APU.

INDICATEUR

1.1 – Réduction de la dette des entités entrant dans le périmètre des administrations publiques

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Diminution de la dette nette des administrations publiques (Etat et hors Etat)	M€	- 6 588,33	- 6 474,95	-5 153,48	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques

Explications sur la construction de l'indicateur :

La dette nette des établissements correspond à leur dette financière brute déduction faite de la trésorerie et des valeurs mobilières de placement. La dette est établie en données nettes, afin d'éliminer l'impact du décalage entre le versement de dotation et le remboursement d'échéances et de prendre en compte les ressources propres que l'établissement peut affecter au désendettement (cession d'actifs ou abondements via le Budget général).

JUSTIFICATION DES CIBLES

Compte tenu de la suppression des crédits du Programme 369 et du Programme 732 en loi de finances pour 2025, la cible initialement fixée pour 2025 dans le Projet Annuel de Performance 2025 doit être revue à la baisse et réévaluée à -3,004 M€.

Celle-ci correspond à un retour sur investissement au titre des Programmes d'Investissements d'avenir (action « fonds de fonds de retournement ») destiné à être reversé à l'État (via un encaissement sur le CAS PFE) à des fins de désendettement conformément à l'article 3.6 de la convention du 29 décembre 2015 entre l'État et la Caisse des Dépôts et Consignations.

Pour 2026, les éventuelles recettes de cession constitueront des ressources dédiées exclusivement au financement des opérations en capital (hors désendettement) prévues en 2026 garantissant ainsi l'équilibre des ressources (en crédits et recettes) du CAS Participations financières de l'État.

En revanche, l'encaissement sur le CAS PFE d'un retour de fonds de 4,750 M€ le 24 février 2025 au titre du PIA (action « fonds de fonds de retournement ») fera l'objet d'un versement à la Caisse de la dette publique conformément à l'article 3.6 de la convention du 29 décembre 2015 entre l'État et la Caisse des Dépôts et Consignations. D'autres retours de fonds dédiés au désendettement pourraient intervenir d'ici le 31 décembre 2025.

INDICATEUR

1.2 – Part des ressources consacrées au désendettement de l'État et d'administrations publiques

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2023	2024	2025 (Cible PAP 2025)	2026 (Cible)	2027 (Cible)	2028 (Cible)
Ratio désendettement / réinvestissement	%	73,32	214	116,71	Non déterminé	Non déterminé	Non déterminé

Précisions méthodologiques

Explications sur la construction de l'indicateur :

L'indicateur mesure la part des recettes du compte affectée au désendettement par rapport à la part affectée au réinvestissement.

JUSTIFICATION DES CIBLES

Compte tenu du contexte décrit précédemment (suppression des crédits en lois de finance sur les Programmes 369 et 732) la cible 2025 fixée initialement à 116,71 % devrait être revue à 0. Le résultat définitif devra cependant tenir compte d'une part du niveau de désendettement qui interviendra in fine à hauteur de 3,004 M€, d'autre part du niveau de recettes définitif consacré aux investissements.

Au titre de 2026, le CAS « Participations financières de l'État » (CAS PFE) présente un montant de dépenses total de 5 421,15 M€ (équivalent au montant de recettes) consacrées aux investissements, la cible serait donc à 0 au regard de l'absence de crédits dédiés au désendettement en loi de finances 2026.

Cependant le résultat final de l'indicateur dépendra également – nonobstant le niveau de recettes définitif consacré aux investissements en 2026 - du montant total des retours sur investissements intervenus au titre des Programmes d'Investissements d'avenir encaissés effectivement sur le CAS PFE en 2025 et reportés en crédits et recettes en 2026 pour versement à la Caisse de la dette publique.

Présentation des crédits, des taxes affectées et des dépenses fiscales

PRESENTATION DES CREDITS PAR ACTION ET TITRE POUR 2025 ET 2026

AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Action / Sous-action	LFI 2025 PLF 2026	Titre 7 Dépenses d'opérations financières	FdC et AdP attendus
01 – Désendetttement de l'État ou d'établissements publics de l'État		0 0	0 0
Totaux		0 0	0 0

CREDITS DE PAIEMENTS

Action / Sous-action	LFI 2025 PLF 2026	Titre 7 Dépenses d'opérations financières	FdC et AdP attendus
01 – Désendetttement de l'État ou d'établissements publics de l'État		0 0	0 0
Totaux		0 0	0 0

PRESENTATION DES CREDITS PAR TITRE POUR 2025, 2026, 2027 ET 2028

Titre	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2025 PLF 2026 Prévision indicative 2027 Prévision indicative 2028				
7 - Dépenses d'opérations financières				
Totaux				

PRESENTATION DES CREDITS PAR TITRE ET CATEGORIE POUR 2025 ET 2026

Titre / Catégorie	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2025 PLF 2026				
7 – Dépenses d'opérations financières	0 0	0 0	0 0	0 0
73 – Dépenses de participations financières	0 0	0 0	0 0	0 0
Totaux	0 0	0 0	0 0	0 0

Justification au premier euro

Éléments transversaux au programme

ÉLÉMENTS DE SYNTHÈSE DU PROGRAMME

Action / Sous-action	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total
01 – Désendettement de l'État ou d'établissements publics de l'État	0	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0	0

Dépenses pluriannuelles

ÉCHEANCIER DES CREDITS DE PAIEMENT (HORS TITRE 2)

ESTIMATION DES RESTES A PAYER AU 31/12/2025

Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2024 (RAP 2024)	Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2024 y.c. travaux de fin de gestion postérieurs au RAP 2024	AE (LFI + LFR + Décret d'avance + Décret d'annulation) 2025 + Reports 2024 vers 2025 + Prévision de FdC et AdP	CP (LFI + LFR + Décret d'avance + Décret d'annulation) 2025 + Reports 2024 vers 2025 + Prévision de FdC et AdP	Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2025
0	0	3 004 185	3 004 185	0

ÉCHEANCIER DES CP A OUVRIR

AE	CP 2026	CP 2027	CP 2028	CP au-delà de 2028
Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2025	CP demandés sur AE antérieures à 2026 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2027 sur AE antérieures à 2026	Estimation des CP 2028 sur AE antérieures à 2026	Estimation des CP au-delà de 2028 sur AE antérieures à 2026
0	0 0	0	0	0
AE nouvelles pour 2026 AE PLF AE FdC et AdP	CP demandés sur AE nouvelles en 2026 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2027 sur AE nouvelles en 2026	Estimation des CP 2028 sur AE nouvelles en 2026	Estimation des CP au-delà de 2028 sur AE nouvelles en 2026
0 0	0 0	0	0	0
Totaux	0	0	0	0

CLES D'OUVERTURE DES CREDITS DE PAIEMENT SUR AE 2026

CP 2026 demandés sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP 2027 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP 2028 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026	CP au-delà de 2028 sur AE nouvelles en 2026 / AE 2026
0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Justification par action

ACTION

01 – Désendettement de l'État ou d'établissements publics de l'État

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement	FdC et Adp attendus (AE)	FdC et Adp attendus (CP)
Total	0	0	0	0

Cette action retrace les opérations de gestion de passif conduites par l'État dans la perspective de restructuration de son portefeuille, d'amélioration de son bilan et, par conséquent, de sa situation patrimoniale.

Les administrations publiques (APU), au sens de la comptabilité nationale, regroupent notamment l'État et certaines entités détenues par l'État qui peuvent gérer des actifs que l'on peut qualifier de « non-performants ».

Certaines de ces entités ont accumulé ou peuvent se voir confier la gestion de passifs financiers importants qui sont donc pris en compte dans la dette des APU au sens du traité de Lisbonne et du Pacte de stabilité et de croissance. L'amortissement financier et, par conséquent, le désendettement des APU, peuvent être accélérés par une contribution de l'État qui provient, jusqu'à présent, des produits de cessions des participations financières qu'il réalise et qu'il décide d'affecter à cet usage. Dans cette perspective, ces opérations sont assimilables à une restructuration financière touchant simultanément plusieurs entités constitutives des participations financières de l'État.

L'État est également émetteur de titres de dette ; les produits de cessions de participations, lorsqu'ils existent, peuvent être affectés au désendettement de l'État, dans la perspective de la restructuration de son propre bilan, via la Caisse de la dette publique.

Or comme indiqué précédemment, ces cessions ont été momentanément interrompues dans un contexte économique fortement dégradé suite à la crise sanitaire liée à la COVID-19.

Pour autant, eu égard à la nécessité d'amortir la dette de l'État liée à la crise sanitaire liée à la COVID-19, la Caisse de la dette publique (CDP) s'est vue dotée de ressources en capital spécifiques en 2022, 2023 et 2024 afin de contribuer à l'amortissement de cette dette.

Ces dotations exceptionnelles ont été financées par des abondements budgétaires du CAS « Participations financières de l'État » réalisés au moyen du programme 369 du budget général, intitulé « Amortissement de la dette de l'État liée à la Covid -19 ».

Cependant, la suppression des crédits du programme 369 actée en loi de finances pour 2025 a mis un terme à l'isolement de la dette COVID et à son financement spécifique à partir du programme 369.

Par ailleurs, les recettes de cession prévues en 2026 seront réservées exclusivement au financement des opérations patrimoniales.

Pour ces raisons, aucune ouverture de crédits n'a été prévue en 2026 au titre du programme 732.