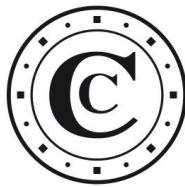


Cour des comptes



FINANCES ET COMPTES PUBLICS

# ANALYSE DE L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2024

Compte d'affectation spéciale  
*Participations financières de l'Etat*

Avril 2025



# Sommaire

<b>SYNTHESE .....</b>	<b>5</b>
<b>RECOMMANDATIONS.....</b>	<b>9</b>
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>11</b>
<b>CHAPITRE I UN FINANCEMENT TOUJOURS TRES DEPENDANT DU BUDGET GENERAL .....</b>	<b>15</b>
<b>I - UN PERIMETRE DU CAS QUI DEPASSE LES PARTICIPATIONS GEREES PAR L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT .....</b>	<b>15</b>
<b>II - UNE ANNEE MARQUEE PAR DES RECETTES PRESQUE EXCLUSIVEMENT BUDGETAIRES .....</b>	<b>18</b>
A - Une sous-exécution des recettes causée de nouveau par l'absence d'exécution du programme 367 .....	19
B - Un financement budgétaire hors périmètre APE représentant 95 % des recettes du CAS .....	22
<b>III - DES RECETTES NON BUDGETAIRES EN NETTE DIMINUTION, UNE CAPACITE DE PREVISION TOUJOURS LIMITEE.....</b>	<b>24</b>
A - Des recettes supérieures aux prévisions sur le périmètre APE .....	24
B - Des retours financiers du PIA toujours faibles .....	25
<b>IV - UN SOLDE QUI POURSUIT LA DIMINUTION ENGAGEE EN 2023 .....</b>	<b>26</b>
<b>CHAPITRE II DES DEPENSES AU TITRE DES OPERATIONS CONFIDENTIELLES EN NET RECOL .....</b>	<b>29</b>
<b>I - LE PROGRAMME 731 : DES DEPENSES EN BAISSE ET CONFORMES AUX PREVISIONS .....</b>	<b>29</b>
A - Des dépenses hors périmètre APE en recul et globalement conformes aux prévisions malgré les sous-exécutions persistantes de fonds sectoriels.....	29
B - Des opérations du périmètre APE dont la confidentialité ne permet pas de vérifier la qualité des prévisions .....	35
<b>II - LE PROGRAMME 732 : LE SINGULIER TRANSIT PAR LE CAS DE L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE COVID .....</b>	<b>40</b>
<b>CHAPITRE III LES POINTS D'ATTENTION POUR L'AVENIR.....</b>	<b>43</b>
<b>I - UNE NOMENCLATURE ET UN SUIVI DE LA PERFORMANCE PEU OPERATIONNELS .....</b>	<b>43</b>
A - Une nomenclature par action peu informative .....	43
B - Des indicateurs de performance peu pertinents et ne permettant qu'un suivi lacunaire.....	44
C - Un suivi perfectible des sujets extra-financiers.....	45
<b>II - UN CADRE DE GESTION A CLARIFIER .....</b>	<b>46</b>
A - Un financement qui ne correspond plus au cadre de la LOLF, un fonctionnement inadapté au suivi de la gestion du portefeuille de l'APE .....	46
B - Une révision d'ensemble à engager .....	48
<b>ANNEXES .....</b>	<b>51</b>



## Synthèse

L’article 21 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF)<sup>1</sup> dispose que « *les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l’État, à l’exclusion de toute opération de gestion courante, sont, de droit, retracées sur un unique compte d’affectation spéciale* », le compte d’affectation spéciale *Participations financières de l’État* (CAS PFE).

Le principe d’un compte d’affectation spéciale est, sinon de parvenir à l’équilibre, du moins d’enregistrer une forme de proportionnalité entre recettes et dépenses liées à un même domaine d’intervention. En l’espèce, le CAS PFE a été conçu dans l’optique que les recettes liées à la valorisation des participations financières de l’État (hors dividendes, considérés comme relevant de la gestion courante) financent les nouvelles prises de participation ou le renforcement des participations existantes.

Même si des signes apparaissaient déjà en ce sens avant la crise sanitaire, ce modèle a été quasi-inopérant au cours des quatre derniers exercices du fait de l’impossibilité – ou du renoncement – pour l’État de procéder à des cessions de participations sur le marché. Le modèle économique du compte repose quasi-exclusivement, depuis 2020, sur un financement budgétaire en provenance de plusieurs programmes du budget général qui fonctionnent de surcroît largement par reports. Outre que cette situation ne correspond plus à l’esprit du CAS et qu’elle altère les principes d’annualité et de spécialité budgétaire, elle rend difficilement lisible l’origine, la chronique et le montant des opérations de l’État actionnaire.

Si l’exercice 2023 avait esquissé de timides perspectives de normalisation, la dérive du compte, qui apparaît toujours plus éloigné de sa vocation initiale, s’est accentuée en 2024 avec une part d’opérations ne relevant pas de l’État-actionnaire qui représente les trois quarts des recettes et près de la moitié des dépenses (hors mécanisme d’amortissement de la dette covid). Alors que cette année a également marqué les vingt ans de l’Agence des participations de l’État, créée en 2004, une remise à plat de son outil budgétaire, tenant compte de la nature de ses recettes, des objectifs de dépenses ainsi qu’une amélioration de la transparence des opérations financées apparaissent indispensables.

### **Une dépendance toujours plus forte à l’égard du budget de l’État, des dépenses en recul**

Les dépenses du CAS, estimées à 9,86 Md€ en loi de finances initiale (contre 17,12 Md€ en 2023, soit une baisse de 42 %), devaient être financées par le report issu du programme 367 – *Financement des opérations patrimoniales sur le compte d’affectation spéciale « Participations financières de l’État »* (2,00 Md€) et par l’ouverture de 7,64 Md€ sur huit programmes budgétaires en LFI pour 2024. Hors financement budgétaire, 225 M€ de recettes

---

<sup>1</sup> Loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

directement enregistrées sur le CAS étaient attendues, majoritairement issues de retours de fonds.

Aucune ouverture de crédits supplémentaires n'est intervenue au cours de l'année. Le financement budgétaire du CAS a été exécuté à 79 %, les reports du programme 367 n'ayant finalement pas été versés compte tenu d'une mobilisation plus forte du solde comptable. Néanmoins, la part des recettes budgétaires dans le financement du CAS augmente fortement, passant de 66 % en 2023 à 95 % en 2024, et ce malgré le versement non prévu de 71 M€ de recettes non budgétaires, à la suite du remboursement anticipé de titres par Air France-KLM. Les recettes non budgétaires du CAS se sont limitées à 394 M€ et ne couvrent donc qu'une part minime de ses ressources.

La poursuite du financement quasi-exclusif des opérations du compte par le budget général, hors période de crise, en lieu et place de recettes tirées de la valorisation des participations de l'État va à l'encontre du principe d'un compte d'affectation spéciale. Aucun correctif n'a été apporté en 2024, bien que cette situation ait déjà été relevée par la Cour à plusieurs reprises dans ses rapports et notes d'analyse de l'exécution budgétaire.

L'exécution finale du CAS s'est élevée à 9,50 Md€ en dépenses<sup>2</sup> (- 4 % par rapport aux crédits ouverts) et à 8,03 Md€ en recettes (- 19 % par rapport aux prévisions). Ceci s'explique en partie par la sous-exécution des fonds sectoriels du programme 358, ainsi que par l'échec du Fonds de Fonds France Relance État-régions (FFRER), dont la Cour préconise la suppression à l'arrivée à échéance de la période légale d'investissement. Le solde comptable du CAS au 31 décembre 2024, bien qu'en baisse, se maintient à un niveau élevé (2,91 Md€). En outre, d'importants reports restent disponibles sur le programme 367 (1,84 Md€). Les reports sont désormais pris en compte, depuis le PLF pour 2024, dans la budgétisation initiale du CAS pour limiter les demandes d'ouverture de nouveaux crédits. Ils laissent toutefois à nouveau au Gouvernement des marges de manœuvre très élevées et modifient les masses et les équilibres votés en LFI pour 2025. La Cour réitère dans ce contexte la nécessité de limiter ces reports au strict nécessaire afin de contribuer à l'effort de maîtrise des dépenses publiques.

### **Des opérations en quasi-totalité confidentielles ou décidées en cours d'année**

Les dépenses du périmètre APE<sup>3</sup> sont en forte baisse en 2024, à 1,64 Md€, après des exercices 2022 et 2023 marqués par la nationalisation intégrale d'EDF. En raison de la nature même des opérations de l'APE, couvertes par le secret des affaires et inégalement prévisibles un an à l'avance, une seule opération du périmètre APE, relative au financement de la Société pour le logement intermédiaire (SLI) avait été présentée, partiellement, dans la documentation budgétaire.

L'État a mené des opérations d'acquisition et de prise de participation justifiées par des impératifs de souveraineté, à travers la nationalisation du fabricant de câbles sous-marins *Alcatel Submarine Networks*, la souscription à l'augmentation de capital de l'équipementier de

---

<sup>2</sup> Dont 54 M€ de dépenses financées par le solde comptable du CAS sans ouverture de crédits en 2024.

<sup>3</sup> L'APE différencie un périmètre APE et hors APE également en recettes. Les recettes APE intègrent toutes les recettes budgétaires ou de cessions n'ayant pas pour destination soit les PIA, soit les opérations typées covid ou Relance. Ces recettes ont vocation à financer la politique de l'État actionnaire, les banques multilatérales, etc.

véhicules militaires *John Cockerill Defense* et l'achat d'une action préférentielle de la société Bull, qui opère les activités de super-calculateurs du groupe Atos.

Enfin, des opérations de soutien à des entreprises du portefeuille de l'APE ont été décidées en cours d'année. Le CAS a en particulier financé 390 M€ d'aides à la Société Le Nickel (SLN), confrontée à de graves difficultés opérationnelles et financières dans un contexte de crise en Nouvelle-Calédonie, *via* la souscription de titres subordonnés à durée indéterminée et l'octroi d'un prêt. Ces opérations dont l'intérêt patrimonial pour l'État apparaît discutable interrogent au regard de la stratégie de l'État-actionnaire. Les opérations relevant du soutien à des entreprises en grande difficulté financière ont mobilisé davantage de ressources que celles relevant d'enjeux stratégiques, avec à la clé de possibles enjeux sur la comptabilisation desdites opérations en comptabilité nationale et sur le déficit public.

### **Un remboursement de la dette covid via le programme 732 toujours massif**

Depuis 2022, le programme 732 - *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État* est utilisé comme vecteur budgétaire permettant le remboursement de la dette covid, *via* un abondement à due concurrence du programme 369 - *Amortissement de la dette de l'État liée à la COVID-19*, créé à cet effet. Ce montage dépourvu de sens est à l'opposé de la vocation initiale du programme 732, à savoir la mobilisation des produits des participations financières de l'État ou de leurs cessions à des fins de remboursement de la dette. L'utilisation du CAS pour ces opérations de désendettement, financées quasi-exclusivement par le budget général est demeuré massive en 2024, avec 6,47 Md€ de dépenses.

La LFI pour 2025 a mis fin à ce mécanisme artificiel, vivement critiqué par les parlementaires et dont la Cour avait demandé l'extinction dès l'origine. Dans ce cadre, une réflexion sur la contribution du CAS à un effort réel de désendettement apparaît indispensable. Le maintien à un niveau élevé du solde du compte en parallèle de perspectives de dépenses modestes<sup>4</sup> offre des marges de manœuvres en ce sens 2025.

### **Une remise à plat indispensable du CAS PFE en cohérence avec les principes budgétaires de spécialité, de transparence et d'annualité**

La Cour a déjà signalé, lors des précédentes notes d'exécution budgétaires, que les dérogations importantes dont bénéficie le CAS PFE par rapport aux principes budgétaires applicables aux missions ministérielles ne contribuent pas à la lisibilité de la stratégie de l'État en matière de participations financières. Ces dérogations sont problématiques à plusieurs égards dans le cadre d'un financement majoritairement budgétaire du compte. Celui-ci s'éloigne de sa vocation initiale avec des dépenses qui sont désormais majoritairement en dehors du périmètre de l'Agence des participations de l'État. Alors que la confidentialité des opérations limite déjà l'information transmise au Parlement, la nomenclature des actions du programme 731 empêche quant à elle le suivi des opérations prévues et réalisées. Par ailleurs le volet de performance du compte, s'il a été récemment enrichi, pourrait encore être développé sur les deux programmes qui le composent, afin de donner aux parlementaires, au moins *ex post*, une vision précise et qualitative du pilotage de ces participations par l'APE. Il convient à minima de revoir les indicateurs économiques et financiers de performance du programme 731.

---

<sup>4</sup> 4,42 Md€ inscrits en LFI pour 2025 et prévus pour 2025, 2026 et 2027 au titre du programme 731.

Face aux limites persistantes du fonctionnement actuel du CAS, sa remise à plat apparaît indispensable. L'exécution du CAS PFE en 2024, année marquant les vingt ans de la création de l'APE, ne témoigne pas d'une normalisation du financement, de l'utilisation et du fonctionnement du compte. La Cour avait déjà formulé ces constats dans son rapport de juillet 2024 sur les exercices 2018 à 2022 de l'agence des participations de l'État et évoqué plusieurs scénarios d'évolution du compte.

## **Recommendations**

1. (Recommandation réitérée) : Limiter au strict nécessaire et aux niveaux pouvant être justifiés par des besoins étayés le montant des reports des crédits des programmes alimentant le CAS (*direction du budget, agence des participations de l'État*) ;
2. (Recommandation nouvelle) : Engager, en concertation avec Bpifrance et les régions, une réflexion sur l'arrêt des souscriptions et la suppression du fonds FFRER (*direction générale du Trésor*)
3. (Recommandation reformulée) : Revoir les indicateurs économiques et financiers de performance du programme 731 (*direction du budget, agence des participations de l'État*).



# Introduction

L’article 21 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) de 2001<sup>5</sup> dispose que « *les opérations de nature patrimoniale liées à la gestion des participations financières de l’État, à l’exclusion de toute opération de gestion courante, sont, de droit, retracées sur un unique compte d’affectation spéciale* », le compte d’affectation spéciale « *Participations financières de l’État* » (CAS PFE).

Les participations financières de l’État sont définies dans la documentation budgétaire comme les droits que celui-ci détient sur d’autres entités, matérialisés ou non par des titres, qui créent un lien durable avec celles-ci et comportent une contrepartie figurant à son bilan. Les dividendes en numéraire issus de ces participations ne sont pas enregistrés sur le CAS et constituent des recettes non fiscales du budget général de l’État<sup>6</sup>.

Le CAS PFE est également un outil budgétaire. Il rassemble les crédits en recettes et en dépenses relatifs à la politique de l’État actionnaire, exercée par le commissaire aux participations de l’État, qui dirige l’Agence des participations de l’État (APE). Celui-ci est à ce titre responsable de la mission, qui est constituée de deux programmes : le programme 731 – *Opérations en capital intéressant les participations financières de l’État* et le programme 732 – *Désendettement de l’État et d’établissements publics de l’État*. Toutefois, le CAS enregistre aussi des opérations situées hors du champ de l’APE, réalisées également sur ces deux programmes sous la responsabilité du directeur de l’APE. Ainsi, le périmètre du CAS est distinct de celui de l’État actionnaire.

Depuis 2020, la Cour a eu plusieurs fois l’occasion de signaler dans ses notes d’exécution budgétaires successives que le CAS, dont le financement est devenu très majoritairement budgétaire, faisait l’objet de dérogations importantes en matière de spécialité budgétaire, de justification de la dépense ou encore d’annualité. Ce cadre dérogatoire en complique la lecture et ne permet pas au Parlement de se prononcer de manière satisfaisante sur les moyens alloués par l’État à sa stratégie en matière de participations financières.

L’année 2024 ne témoigne pas encore d’une normalisation du compte, qui apparaît toujours plus éloigné de sa vocation initiale.

S’agissant des recettes (détaillées dans le chapitre I), les versements du budget général sont inférieurs aux prévisions (7,63 Md€ exécutés contre 9,63 Md€ prévus). Hors programme 369, elles s’élèvent à 1,12 Md€. L’écart en exécution s’explique par l’absence, comme en 2023, du versement des reports du programme 367 (2,00 Md€). Néanmoins, la part des recettes budgétaires dans les ressources totales du CAS progresse et atteint un point haut. En effet, faute d’évolution de la politique de cession de l’État, les recettes propres du CAS sont faibles et en fort recul par rapport à l’année 2023, qui avait été marquée par la reprise conjoncturelle de la

<sup>5</sup> Loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

<sup>6</sup> Les conditions d’utilisation du compte, en recettes comme en dépenses, sont définies à l’article 48 de la loi de finances pour 2006.

dotation au Fonds pour l'innovation et l'industrie (FII). Dans sa réponse aux observations provisoires, l'APE a indiqué partager le constat de la Cour sur la nécessité de réfléchir à la diversification des recettes, face à l'absence de cession d'actifs et afin de réduire la dépendance aux financements budgétaires.

S'agissant des dépenses (étaillées dans le chapitre II), l'exécution est légèrement inférieure aux crédits ouverts : le CAS bénéficiait en 2024 d'une autorisation de dépenses de 9,86 Md€ dont 9,50 Md€ ont effectivement été consommés, soit une sous-exécution de - 0,36 Md€ (3,6 % des crédits ouverts). Cette sous-exécution découle de la non-réalisation d'une partie des opérations confidentielles prévues en LFI et de la sous-exécution des dépenses en faveur de fonds sectoriels divers, en particulier le Fonds de Fonds France Relance Etat-régions (FFRER). Après des exercices 2022 et 2023 marqués par la nationalisation d'EDF, les dépenses du périmètre APE sont en net recul en 2024 et ont notamment porté sur le soutien à des entreprises en difficulté du portefeuille APE. L'activité sur le périmètre hors APE se maintient à un niveau élevé (6,45 Md€) via le mécanisme de budgétisation de l'amortissement de la dette covid. Ce montage, dont la Cour a demandé à plusieurs reprises l'extinction, a été supprimé par la LFI pour 2025.

Sur l'année, les dépenses ont ainsi excédé les recettes de 1,47 Md€. Cet écart a été comblé par la mobilisation du solde comptable du compte. Par conséquent, le CAS termine l'année avec un solde en baisse, comme en 2023, mais toujours très largement positif, de 2,91 Md€ (contre 6,75 Md€ en 2021). Des reports sont d'ores et déjà prévus en 2025 (2 Md€ sur le programme 367 - *Financement des opérations patrimoniales en 2024 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »* dans le PAP annexé au PLF pour 2025), sans qu'il soit possible de déterminer si ces réserves seront effectivement mobilisées. Ces reports d'année en année limitent la transparence du CAS.

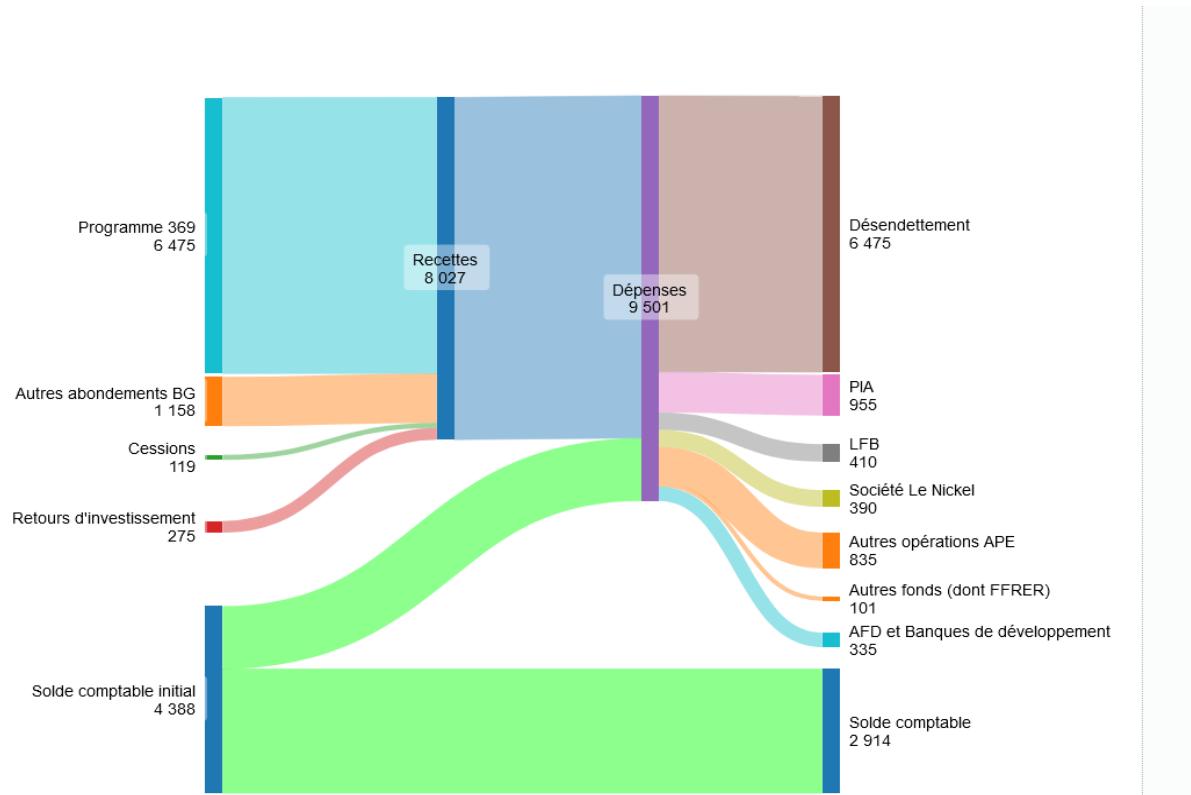
La Cour formule plusieurs recommandations pour améliorer la gestion du CAS et renforcer la lisibilité des opérations qu'il retrace (chapitre III). Dans la continuité de son rapport de juillet 2024 sur l'agence des participations de l'État, la Cour juge indispensable une réflexion sur l'évolution de l'outil budgétaire portant les participations de l'État.

### **Compte d'affectation spéciale – *Participations financières de l'État***

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

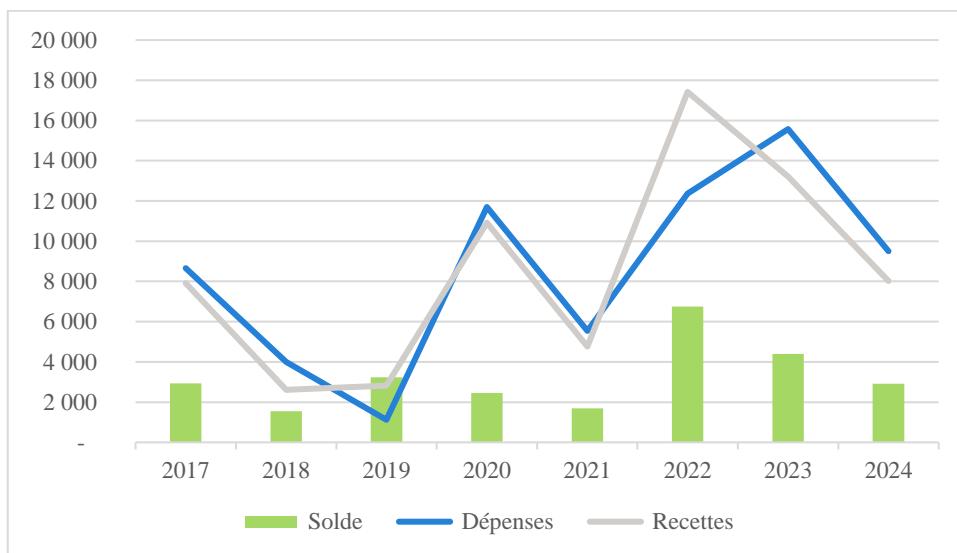
**732 - Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État**

### Schéma n° 1 : synthèse de l'équilibre du CAS en 2024 (M€)



Source : APE, traitement Cour des comptes

### Graphique n° 1 : compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État – recettes, dépenses et solde (exécution, en M€)*



Source : données APE. Solde au 31 décembre pour chaque année

**Tableau n° 1 : évolution du solde comptable en 2024 (M€)**

	<b>Exécution (M€)</b>
<i>Dépenses</i>	9 501
<i>Recettes</i>	8 027
<i>Solde budgétaire</i>	- 1 475
<i>Solde comptable d'entrée</i>	4 388
<i>Solde comptable de sortie</i>	2 914

*Source : données APE*

## **Chapitre I**

# **Un financement toujours très dépendant du budget général**

## **I - Un périmètre du CAS qui dépasse les participations gérées par l'Agence des participations de l'État**

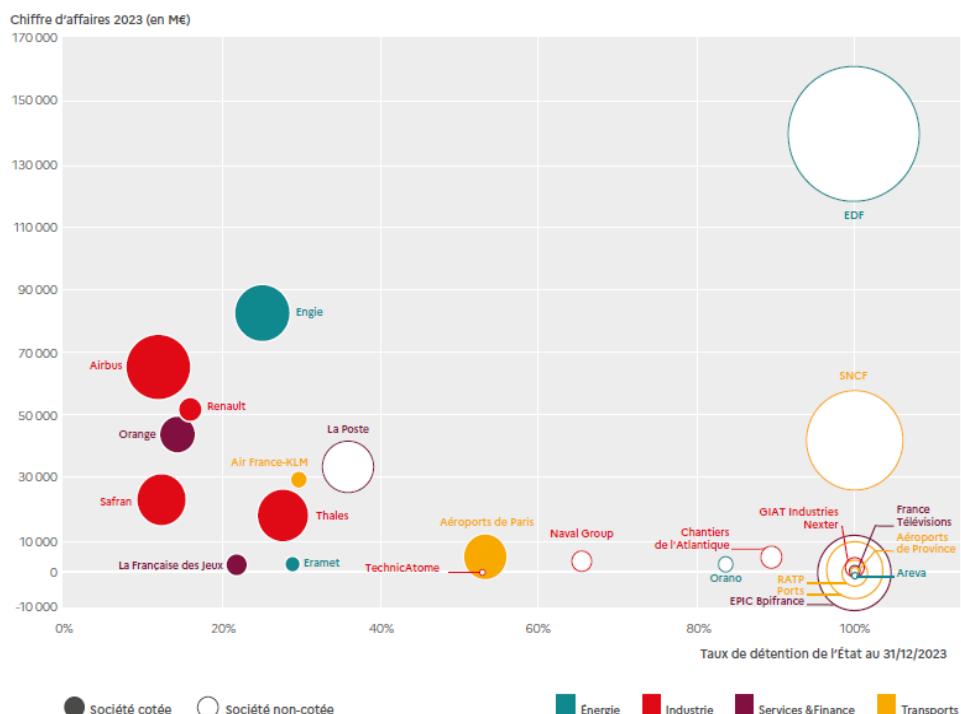
Le périmètre du CAS PFE porte d'une part sur les participations gérées par l'Agence des participations de l'État (APE), soit 86 entreprises à fin 2024<sup>7</sup>, et d'autre part sur divers mouvements de nature patrimoniale, pour des interventions en fonds propres ou quasi-fonds propres, ne relevant pas à proprement parler de la politique de l'État actionnaire.

Le poids des principales participations du périmètre APE fin 2023 est rappelé ci-dessous.

---

<sup>7</sup> Contre 85 à fin 2023. Selon le rapport d'activité 2023-2024 de l'APE, le périmètre couvrait 85 entités au 1<sup>er</sup> juillet 2024. Une sortie de capital et deux entrées sont ensuite intervenues au second semestre 2024.

## Schéma n° 2 : principales participations de l'APE au 31 décembre 2023



Source : APE, rapport d'activité 2023-2024. Note : la taille des cercles est proportionnelle à la part de l'État dans la capitalisation boursière pour les entreprises cotées (pleins) et dans la valeur des capitaux propres pour les entreprises non cotées (vides).

Diverses opérations ont eu lieu au cours de l'année 2024 et expliquent l'évolution du périmètre des participations gérées par l'APE par rapport à 2023.

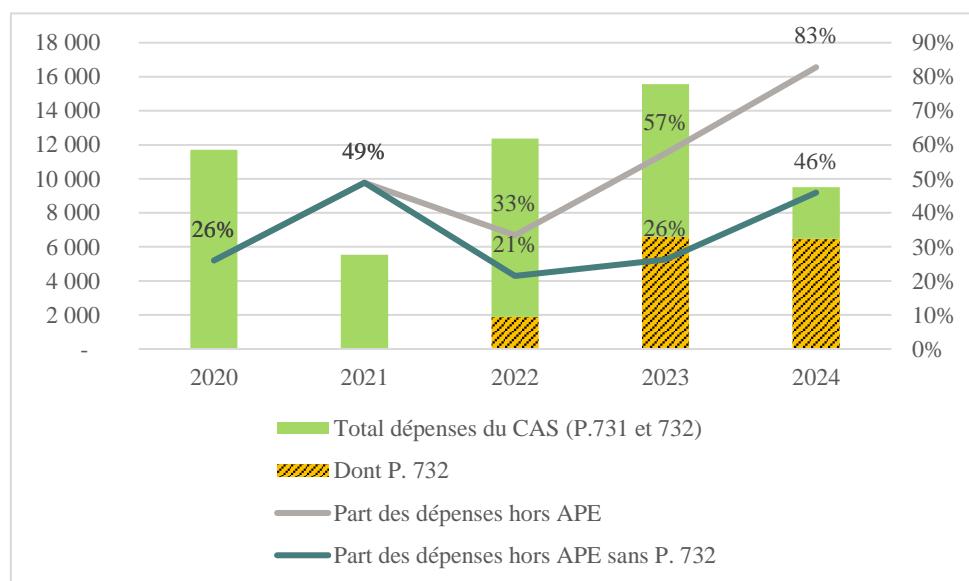
Trois entités ont intégré le portefeuille de l'APE en 2024. En juin, l'État est entré au capital de John Cockerill Defense pour un montant de 80,60 M€ (98 471 actions), en application de l'arrêté du 19 juin 2024. En novembre, en application de l'arrêté du 24 octobre 2024, l'État a acquis une action de la société Bull SA, pour un montant de 0,10 €, correspondant à la souscription d'une action de préférence d'une valeur nominale du même montant. Enfin, le 31 décembre 2024, et en application du décret du 4 décembre 2024, l'État est entré au capital de Nokia Submarine Networks Holding (ASN Holding) par actions simplifiées, pour un montant total de 98,15 M€.

A l'inverse, deux entités sont sorties du portefeuille de l'APE au cours de l'année : les 112 actions de la société Sofema détenues par l'État ont été cédées en mai 2024 à la société Holding DCI pour un montant de 2 249 €. Par ailleurs, en juillet 2024, l'État a cédé sa participation au capital de la société GEAST SAS à Électricité de France (EDF) pour 1 € symbolique, correspondant au prix de cession de l'action unique détenue par l'APE, conformément à l'arrêté du 28 juin 2024.

L'annexe au décret du 9 septembre 2004, portant périmètre de l'APE, n'a pas été modifiée depuis le 3 novembre 2023 et devra être révisée pour intégrer les modifications de périmètre intervenues depuis cette date.

Par ailleurs, le CAS retrace des opérations qui ne sont pas gérées par l'APE, mais qui relèvent d'opérations patrimoniales de l'État. En 2024, ces mouvements, opérés à travers le CAS conformément à l'article 21 de la LOLF, constituent la majorité des dépenses avec 7,87 Md€, soit 83 % des dépenses enregistrées sur le CAS. Cette évolution résulte de la très forte augmentation de la dotation à la caisse de la dette publique (CDP) via le programme 732, réalisée pour la première fois en 2022 et poursuivie en 2023 et 2024, qui représente désormais un poste équivalent à près de quatre fois l'ensemble des opérations du périmètre APE. Même en excluant le mécanisme d'apurement de la dette covid, la part des opérations hors périmètre APE demeure substantielle (75 % des recettes et 46 % des dépenses) comme illustré dans le graphique ci-dessous.

**Graphique n° 2 : part des dépenses du CAS ne relevant pas du périmètre APE**



*Note de lecture : en 2022, où le programme 732 représentait 1 885 M€, les dépenses ne relevant pas du périmètre de l'APE représentaient 33 % des dépenses totales. En retirant le programme 732, les dépenses hors périmètre de l'APE représentaient 21 % des dépenses du CAS. La part des dépenses hors APE (courbes rouge et violette) correspond à l'échelle de droite.*

Aux opérations décrites correspondent des financements qui peuvent prendre diverses formes, mais qui sont aujourd’hui très majoritairement de nature budgétaire.

**Tableau n° 2 : recettes prévues et exécutées du CAS PFE en 2024 (M€)**

	Prévision	Exécution
<i>Opérations relevant du périmètre de l'APE</i>		
Budget général (P.367) – opérations confidentielles	1652	0
<b>Sous total - Versement du budget général</b>	<b>1652</b>	-
Holding DCI (Defense Conseil International)	45	46
Consortium de réalisation (CDR)	-	1

	<b>Prévision</b>	<b>Exécution</b>
<i>Air France-KLM</i>	-	71
<b>Sous total - Activité de l'APE</b>	<b>45</b>	<b>118</b>
<b>Total du périmètre APE</b>	<b>1 697</b>	<b>118</b>
<b>Opérations hors périmètre de l'APE</b>		
<i>Budget général (P.369) – dotation caisse de la dette publique</i>	6 475	6 475
<i>Budget général (P.422) – dotation PIA</i>	50	50
<i>Budget général (P.134) – dotation Fonds quartiers</i>	-	6
<i>Budget général (P.365) – dotation AFD</i>	150	150
<i>Budget général (P.424 et 425) – dotations France 2030</i>	905	905
<i>Budget général (P.144) – dotation fonds défense</i>	30	25
<i>Budget général (P.367) – dotation banques multilatérales de développement et FIA</i>	348	-
<i>Budget général (P.363) – dotation FFRRER</i>	27	22
<b>Sous total - Versement du budget général</b>	<b>7 985</b>	<b>7 633</b>
<i>Retours sur investissements au titre des PIA 1, 2 et 3</i>		186
<i>Distributions du FNA et du FFT3</i>	180	73
<i>Distribution du Fond Aéro</i>		16
<i>Agence de recouvrement des avoirs saisis et confisqués (AGRASC)</i>	-	1
<b>Sous total - Hors budget général</b>	<b>180</b>	<b>276</b>
<b>Total hors périmètre APE</b>	<b>8 165</b>	<b>7 909</b>
<b>TOTAL Recettes CAS PFE</b>	<b>9 862</b>	<b>8 027</b>

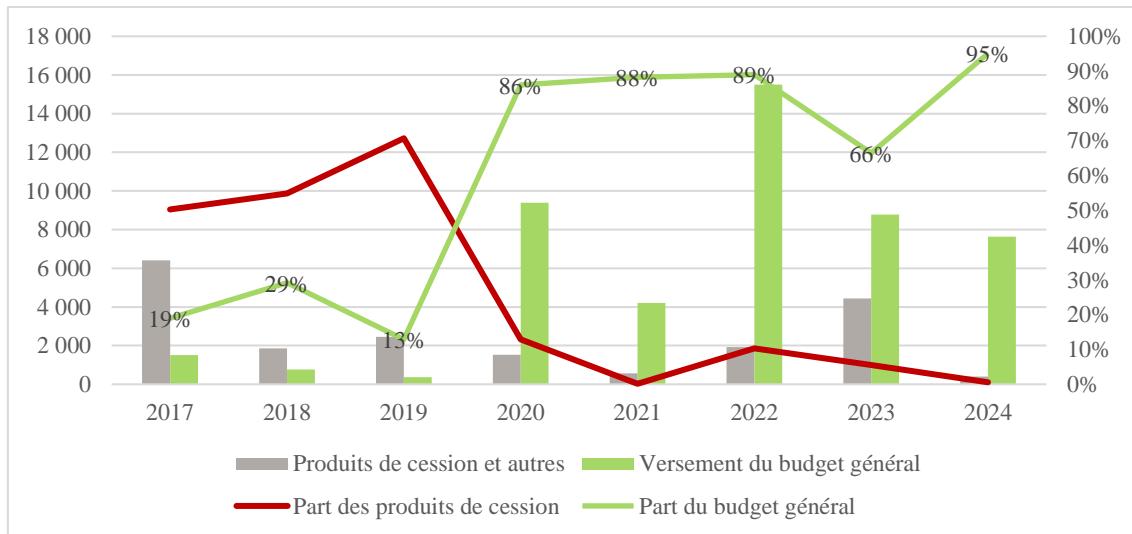
Source : programme annuel de performance pour 2024 (colonne « prévision »), APE (colonne « exécution »)

## II - Une année marquée par des recettes presque exclusivement budgétaires

Contrairement aux autres CAS, le CAS PFE n'est pas concerné par la restriction de la part des recettes budgétaires dans ses recettes totales, limitées à 10 % des crédits initiaux des autres CAS<sup>8</sup>. Si le montant des crédits en provenance du budget général est en recul par rapport à 2023 (7,64 Md€ contre 8,76 Md€ en 2023), la part des crédits budgétaires dans les recettes atteint en revanche 95 % des recettes totales en 2024, contre une moyenne de 27 % sur la période 2015-2020 et ce alors qu'elle était redescendue à 66 % en 2023<sup>9</sup>. Corrélativement, la part des recettes de cession demeure faible, voire marginale, et poursuit sa diminution (1 % des recettes totales contre 6 % en 2023).

<sup>8</sup> Article 21 de la LOLF.

<sup>9</sup> Contre 88 % en 2021 et 89 % en 2022.

**Graphique n° 3 : recettes du CAS Participations financières de l'État (2017-2023) en M€**

Source : rapports annuels de performance, APE pour 2024, traitement Cour des comptes

## A - Une sous-exécution des recettes causée de nouveau par l'absence d'exécution du programme 367

L'état A de la loi de finances initiale pour 2024 (LFI pour 2024) avait prévu 9,86 Md€ de recettes sur le CAS PFE, s'appuyant à 98 % sur des versements du budget général (9,64 Md€). Une part à nouveau substantielle des recettes prévisionnelles (2,00 Md€, soit 20 % du total) devait provenir de reports de crédits du programme 367 - *Financement des opérations patrimoniales en 2024 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »* de la mission Économie et 66 % (6,48 Md€) de versements du programme 369 pour la dotation à la Caisse de la dette publique. Les recettes non budgétaires étaient prévues à 225 M€ dans le PLF 2024 (45 M€ en périmètre APE, 180 M€ hors périmètre APE), en forte baisse par rapport à 2023 en l'absence d'opération majeure. Le solde comptable du CAS constaté à fin 2023 (4,39 Md€), dont le report est de droit<sup>10</sup>, s'y ajoutait.

Les recettes en provenance du budget général ont connu une sous-exécution significative en 2024, de même qu'en 2023, avec 7,63 Md€ seulement versés sur les 9,63 Md€ prévus, soit un taux d'exécution de 79 %. Alors que sur la période 2015-2020, l'exécution des recettes budgétaires était supérieure aux prévisions initiales, ce rapport s'est inversé depuis 2021.

Cette sous-exécution de 2,00 Md€ des recettes budgétaires s'explique principalement par l'absence de versement des reports du programme 367 qui devaient constituer la totalité des recettes en provenance du budget général sur le périmètre APE (à hauteur de 1,65 Md€) et financer également deux versements hors périmètre APE, destinés au Fonds de soutien aux

<sup>10</sup> Le report du solde comptable d'un CAS est de droit, sauf disposition contraire d'une loi de finances. En application de l'article 37 de la LOLF, la loi relative aux résultats de la gestion arrête les montants des soldes non reportés. Dans l'attente de la promulgation de cette loi, un report anticipé est effectué dès l'ouverture de l'exercice par décision de la direction du budget matérialisée dans Chorus. L'absence de loi de règlement voté n'a pas fait obstacle à ce que les crédits soient finalement dûment reportés.

industries agro-alimentaires pour 150 M€ et aux banques multilatérales de développement pour 198 M€.

### **La reconduite du programme 367 : une réserve non affectée de crédits budgétaires alimentée par des reports peu justifiés**

Le programme 367 - *Financement des opérations patrimoniales sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »*, créé par la loi du 19 juillet 2021 de finances rectificative pour 2021 (LFR 1)<sup>11</sup>, visait à apporter un soutien conséquent à plusieurs participations de l'État en sortie de crise. Alors qu'il avait été créé pour une durée d'un an, il s'inscrit désormais dans la durée et a été reconduit en loi de finances pour 2025. Il a financé des opérations importantes dans des secteurs très variés (EDF, abondement de fonds sectoriels ou transversaux) et représentait en 2022 66 % des recettes totales du compte et 74 % de ses recettes budgétaires. À la fin de l'année 2022, 4,08 Md€ de crédits restaient cependant disponibles sur le programme 367.

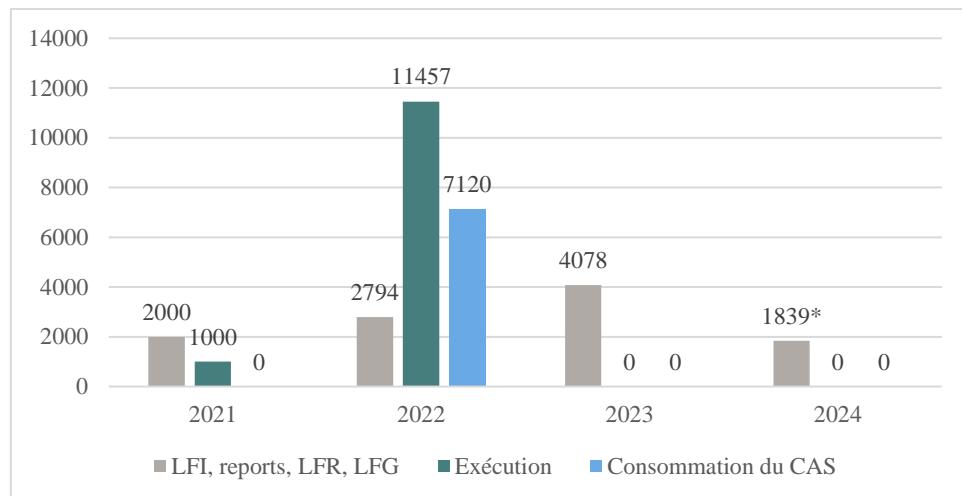
La LFI pour 2023 prévoyait le report sur 2023 de l'intégralité des 4,08 Md€ disponibles sur le programme 367, justifié par une formule générique (« décalage en 2023 d'opérations confidentielles initialement prévues en 2022 »), afin de financer des opérations relevant du périmètre de l'APE, par nature confidentielles. L'arrêté du 10 mars 2023 n'en a reporté que 2,00 Md€, l'annulation des 2,08 Md€ restants étant envisagée par le projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2022, qui n'a pas été adopté. Cependant, aucune recette en provenance du programme 367 n'a finalement abondé le CAS PFE en 2023, compte tenu d'une sous-exécution des opérations confidentielles du périmètre APE et d'une mobilisation plus importante du solde comptable. Les 2,00 Md€ reportés sur le programme 367 n'ont néanmoins pas été annulés par la loi de finances de fin de gestion du 30 novembre 2023 afin de conserver la possibilité de mobiliser ces crédits en cas de difficultés rencontrées par une des participations de l'État, et ont de nouveau été reportés sur 2024. Le report de crédits de 2022 sur 2023 puis sur 2024, malgré l'absence d'ouverture de crédits par les lois de finances de 2023 et 2024, est autorisé par la loi de finances pour 2024<sup>12</sup>.

Dans ses observations sur l'exécution budgétaire de la mission *Économie* pour 2024, la Cour recommande la suppression du programme 367 dans le PLF 2026.

Comme les années précédentes, l'exécution des crédits du programme 367 demeure donc éloignée des prévisions initiales. La persistance de ces écarts en gestion depuis la création du programme en 2021 traduit des difficultés à anticiper et budgétiser les besoins de financement des opérations le plus souvent confidentielles réalisées sur le périmètre APE.

<sup>11</sup> Sous le nom de *Financement des opérations patrimoniales en 2021 et en 2022 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »*.

<sup>12</sup> Article 176 de la loi de finances pour 2024.

**Graphique n° 4 : écarts entre la prévision initiale et l'exécution du programme 367 (M€)**

*Source : Cour des comptes. \*L'annulation de 161 M€ de crédits en cours d'année, faisant passer de 2 000 M€ à 1 839 M€ les reports, est détaillée ci-après.*

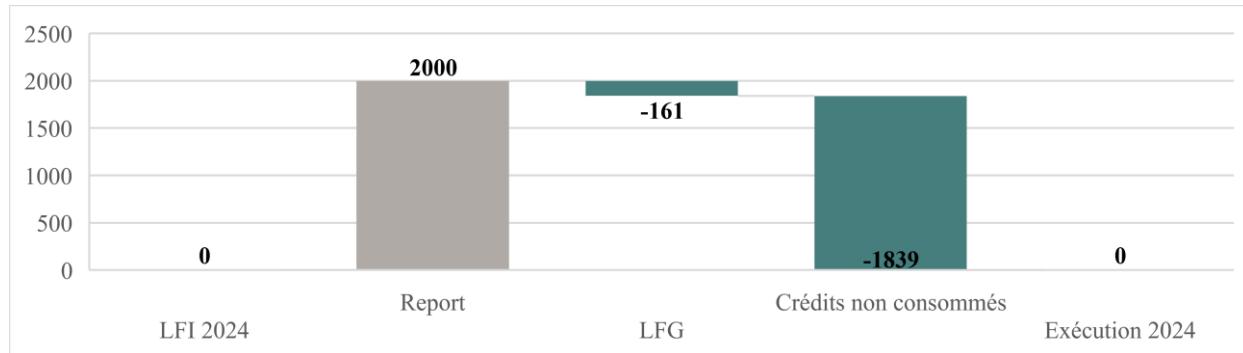
Les reports des crédits du programme 367 entre 2022 et 2024 sont problématiques à trois égards. Premièrement, leur reconduction d'année en année contrevient au principe d'annualité budgétaire. Deuxièmement, les aléas sur les recettes du compte, parallèlement au décalage des opérations initialement prévues, nuisent à la lisibilité de son financement. Enfin, s'il permet de regrouper les financements budgétaires destinés aux opérations patrimoniales du CAS, le caractère généraliste du programme, accentué par la confidentialité de son utilisation au moment de la programmation initiale, heurte le principe de spécialité budgétaire. En 2024, le programme 367 n'est même plus destiné exclusivement aux opérations du périmètre APE, puisque le PAP 2024 prévoyait un financement par ces crédits du fonds de soutien aux industries agro-alimentaires et aux banques multilatérales de développement ; et lorsque les crédits relèvent du périmètre APE, ils abondent une réserve destinée à des opérations confidentielles, sur lesquelles le Parlement ne reçoit aucune information *ex ante*.

Le PLF 2025, élaboré à l'automne 2024, prévoyait un nouveau report des 2 Md€ non exécutés en 2024, tout en maintenant l'extension du champ du programme, puisqu'outre 1,75 Md€ destiné aux opérations confidentielles de l'APE, respectivement 208 M€ et 40 M€ étaient prévus au titre du financement des banques multilatérales de développement et du Fonds de soutien aux industries agro-alimentaires.

Cependant, la loi de fin de gestion a annulé 161 M€ de crédits sur le programme 367 afin de neutraliser l'augmentation de crédits d'un même montant sur le programme 134, afin de financer une aide d'un même montant à Air France-KLM. Par conséquent, seuls 1 839 M€ étaient disponibles en fin de gestion sur le programme 367. Or, cette annulation nécessite de modifier le financement du CAS pour 2025 inscrit dans le PAP annexé au projet de loi de finances déposé à l'automne 2024, qui prévoyait de mobiliser l'intégralité des 2,00 Md€ de reports initiaux du programme 367. L'arrêté de report du 10 mars 2025 a intégralement reporté les 1 839 M€ disponibles sur le programme 367<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Arrêté du 10 mars 2025 portant report de crédits

**Graphique n° 5 : prévision et exécution des crédits du programme 367 sur l'année 2024 (M€)**



Source : Cour des comptes

Afin de permettre le retour à un financement du CAS conforme à ses principes constitutifs, la suppression du programme 367 est nécessaire. Sa pérennisation, malgré son caractère dérogatoire au regard des principes budgétaires, contribue à écarter le CAS de son modèle originel et favorise des reports de crédits persistants et élevés qui fragilisent la maîtrise de la dépense publique.

## B - Un financement budgétaire hors périmètre APE représentant 95 % des recettes du CAS

L'absence de versement en provenance du programme 367 n'a pas permis de réduire, en 2024, la dépendance du compte à l'égard du budget général. En effet, sur le périmètre ne relevant pas de l'APE, le CAS a été abondé par des crédits budgétaires à hauteur de 7,63 Md€, qui représentent 95 % des recettes totales du CAS. Après une diminution à six programmes en 2023, le nombre de programmes budgétaires alimentant le CAS a réaugmenté en 2024 pour atteindre huit programmes.

Une grande majorité des crédits budgétaires du CAS (6 475 M€, 85 % des crédits budgétaires), représentant 81 % des recettes totales, sont issus du programme 369 - *Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19* de la mission *Engagements financiers de l'État* et destinés au versement à la Caisse de la dette publique (CDP) en vue de l'amortissement de la dette covid, que le CAS abrite depuis 2022. L'intégralité du montant prévisionnel de ce programme a été exécutée. En excluant les crédits du programme 369, les recettes budgétaires s'élevaient à 3,16 Md€ en prévision et 1,12 Md€ en exécution, soit respectivement 93 % et 75 % des recettes du compte.

Pour les opérations d'abondement de fonds et de dotations en capital transitant par le CAS PFE mais ne rentrant pas dans le périmètre de l'APE, les recettes proviennent majoritairement des programmes budgétaires sectoriels concernés, précisés dans le tableau ci-dessous.

**Tableau n° 3 : programmes abondant le CAS PFE**

<b>N° programme</b>	<b>Intitulé programme</b>	<b>Destination dans le CAS</b>
<b>P. 134</b>	Développement des entreprises et régulations	Abondement du budget général pour le Fond Quartier
<b>P. 144</b>	Environnement et prospective de la politique de défense	Abondement du budget général pour Fonds INNOVATION DEFENSE Abondement direction générale de l'armement pour le fonds Définest
<b>P. 363</b>	Compétitivité	Abondement Fonds de Fonds France Relance État Région
<b>P. 365</b>	Renforcement des fonds propres de l'Agence française de développement	Abondement pour dotation en capital de l'AFD
<b>P. 367</b>	Financement des opérations patrimoniales en 2024 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'Etat »	Opérations confidentielles du périmètre APE Fonds de soutien aux industries agroalimentaires Dotations aux banques multilatérales de développement
<b>P. 369</b>	Amortissement de la dette de l'Etat liée à la covid-19	Abondement pour dotation à la Caisse de la Dette Publique
<b>P. 422</b>	Valorisation de la recherche	Abondement PIA 3 Action « Démonstrateurs et territoires d'innovation de grande ambition » (fonds propres) - Volet « Territoires d'innovation de grande ambition »
<b>P. 424</b>	Financement des investissements stratégiques	Abondement Plan France 2030 - Action « Grands Défis » - Volet « French Tech Souveraineté »
<b>P. 425</b>	Financement structurel des écosystèmes d'innovation	Abondement Plan France 2030 Action « Aides à l'innovation "bottom-up" » (fonds propres)

Source : PAP 2024, APE

Alors que les années précédentes, les dépenses en faveur des banques multilatérales de développement étaient portées par le solde du CAS, le PAP annexé à la LFI pour 2024 prévoyait de mobiliser les reports du programme 367 pour le financement de ces opérations et du nouveau Fonds de soutien aux industries agroalimentaires via le programme 367. En exécution, les banques multilatérales de développement ont finalement été financées, comme les années précédentes par le solde du CAS, tandis qu'aucun versement n'a été réalisé pour le Fonds de soutien aux industries agroalimentaires (cf *infra*).

Par ailleurs, le CAS a été abondé à hauteur de 6 M€ par le programme 134 pour le financement du fonds « Quartiers », lancé dans un cadre plus large afin de faciliter l'investissement dans l'entreprenariat des quartiers prioritaires de la politique de la ville. En exécution, compte tenu du versement tardif de cette recette, intervenu le 30 décembre, la dépense correspondante n'a finalement pas été réalisée en 2024, mais devrait l'être en 2025, selon la DG Trésor.

La multiplicité des sources de versement du budget général constitue un facteur de complexité et d'illisibilité en gestion : s'il y a parfois concomitance entre l'exécution sur le programme du budget général et sur le CAS, dans d'autres cas des versements du budget général demeurent dans le solde comptable, alors même que l'engagement de la dépense est quasi-certain (dans le cas par exemple d'un conventionnement de l'État avec le gestionnaire d'un fonds, notamment Bpifrance<sup>14</sup>). L'APE, unique responsable de programme, devrait identifier au sein du solde les sommes libres d'emploi ou non.

### **III - Des recettes non budgétaires en nette diminution, une capacité de prévision toujours limitée**

L'exercice 2024 est marqué par un faible niveau de recettes issues de l'activité du CAS. La LFI pour 2024 prévoyait 225 M€ de recettes non budgétaires, soit 2 % du total des recettes ; elles se sont finalement élevées à 394 M€ (5 % des recettes totales exécutées). Le montant comme la part des recettes non budgétaires chutent par rapport à 2023 (4,4 Md€ exécutés, 34 % des recettes totales), année exceptionnellement haute, mais aussi 2022 (1,9 Md€, soit 11 % des recettes exécutées).

L'absence d'opération majeure de cession ou de reprises de dotation explique la faible part des recettes non budgétaires du CAS en 2024 et accentue le déséquilibre du mode de financement du CAS.

#### **A - Des recettes supérieures aux prévisions sur le périmètre APE**

Deux principales opérations ont généré des recettes pour le CAS en 2024 sur le périmètre APE, pour un total de 118 M€.

La cession de la holding Défense Conseil International (DCI) a fait l'objet d'une procédure particulière du fait du caractère sensible des activités de cette entité, opérateur du transfert du savoir-faire du ministère des Armées aux pays partenaires de la France. Le capital de DCI, créée en 1972 à l'initiative du ministère des armées et réalisant en 2023 un chiffre d'affaire de 224 M€, était réparti entre l'État français (55,56 %), SOFEMA (33,33 %) et le groupe ADIT (11,11 %). Néanmoins, jusqu'à 2019, l'État était minoritaire au capital de DCI du fait de la présence d'un quatrième actionnaire.

L'État possède également une action de préférence dans DCI, lui donnant des droits spécifiques sur la réalisation de certaines opérations (notamment les modifications de l'actionnariat). Les actionnaires de SOFEMA, SA créée en 1997 et détenue à hauteur de 0,15 % par l'État, ont décidé en 2021 de céder cette société, dont le groupe ADIT s'est porté acquéreur à 100 %. Une telle acquisition conduisait le groupe ADIT à devenir le principal actionnaire de DCI avec 44,44 % du capital, tandis que l'État aurait conservé le contrôle de la société. Le groupe ADIT souhaitant prendre le contrôle de DCI et l'État conservant une action de préférence dans DCI, des échanges ont été initiés afin que le groupe ADIT puisse acquérir un

<sup>14</sup> Toutes les conventions de l'État avec Bpifrance ou la CDC sont publiées au Journal officiel de la République française ; certaines précisent même le rythme d'engagement et volume des tranches successives.

nombre suffisant d'actions pour devenir majoritaire. Le contrat de cession et d'acquisition d'actions a été signé le 4 décembre 2023, prévoyant l'acquisition auprès de l'État par le groupe ADIT de 21,6 % des parts de DCI pour un montant de 46,1 M€, portant la part totale de DCI détenu par Groupe ADIT à 66 %. L'arrêté fixant le prix de cession a été publié le 26 mars 2024. Il est à noter que l'État dispose en outre d'une action de préférence dans la filiale ADIT.

D'autre part, le remboursement des OCEANEs Air France-KLM a généré 71 M€ de recettes non anticipées. Ce remboursement est intervenu dans le cadre du remboursement par Air France-KLM de 452 M€ d'OCEANE à échéance 2026 aux porteurs d'obligations. Ces obligations avaient été souscrites en mars 2019 par l'État.

Une autre opération de cession est intervenue hors du périmètre de l'APE. Le CAS a été abondé, pour la deuxième fois, par une recette en provenance de l'Agence de gestion et de recouvrement des avoirs saisis et confisqués (Agrasc). Celle-ci a procédé, après autorisation de la commission des participations et des transferts, à la vente pour 950 000 € d'une partie de sa participation dans une SARL, acquise à la suite d'une confiscation<sup>15</sup>. Il s'agissait de la seconde partie d'une opération de cession de 1 112 parts sociales de la société, la première ayant été réalisée en 2023 pour un montant de 1,3 M€.

## B - Des retours financiers du PIA toujours faibles

Les retours financiers issus des fonds mobilisés pour les programmes d'investissement d'avenir (« retours PIA ») et des fonds divers étaient estimés à hauteur de 180 M€ en LFI pour 2024. Le montant exécuté est fortement supérieur à la prévision initiale (275 M€, +53 %). Alors que le niveau des retours prévus était inférieur à celui de 2023, il termine ainsi en hausse par rapport tant à 2022 et 2023, sans toutefois atteindre les retours de 2021 (345 M€). Outre les PIA (186 M€), le fonds de fonds technologique (FFT3, 69<sup>e</sup> distribution) et le fond national d'amorçage (FNA) (73 M€), le CAS a encaissé pour la première fois des recettes au titre du Fonds Acé Aéro Partenaires, à hauteur de 15,6 M€.

Si la prévision est meilleure en 2024 qu'en 2021 et 2022, elle n'a pas poursuivi l'amélioration initiée en 2023 (199 M€ exécutés pour une prévision de 200 M€). Cette chronique erratique est complexe à comprendre : selon le SGPI, gestionnaire des PIA, « *l'écart entre les montants prévisionnels déclarés par les opérateurs présentés dans le cadre du jaune et les montants effectivement recouvrés par l'État est représentatif de l'intervention du PIA, qui permet de déclencher des investissements dans une logique de partage assumée des risques et des bénéfices* »<sup>16</sup>, mais cette explication ne permet pas de comprendre pourquoi aucune prévision fiable ne peut être réalisée à l'occasion du PLF. *A fortiori*, l'estimation pluriannuelle des retours attendus sur les fonds engagés est un exercice jugé trop complexe pour être réalisé. L'APE, qui indique n'être qu'un opérateur comptable et budgétaire pour le SGPI, ne contribue pas à ces travaux de prévision.

<sup>15</sup> Avis du 4 septembre 2023 relatif à la cession par l'Agrasc de sa participation dans la SARL Croissance Foot.

<sup>16</sup> Rapport relatif à la mise en œuvre et au suivi des investissements d'avenir – annexe au PLF 2025.

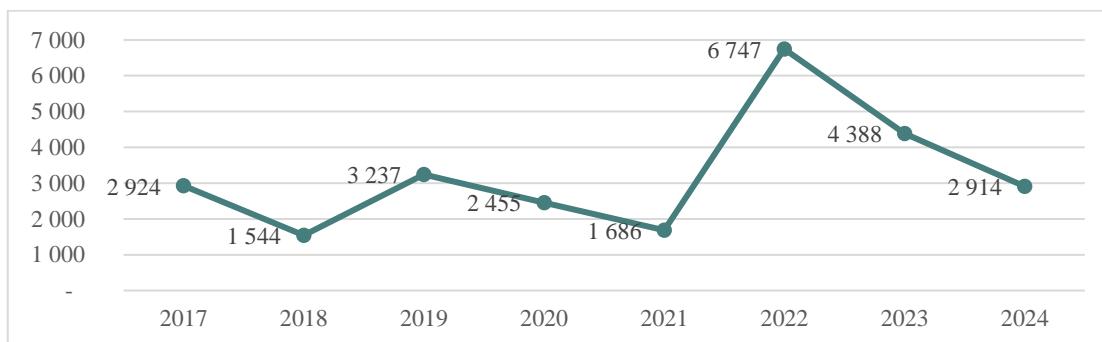
Cette situation est d'autant plus problématique que les fonds ayant transité ou destinés à transiter par le CAS représentaient plus de 15 Md€<sup>17</sup> en 2024 depuis la mise en œuvre des PIA et que l'exécutif n'a pas clarifié sa doctrine d'utilisation des retours financiers. Ainsi, les nouvelles conventions signées en 2023 et en 2024 prévoient le versement des retours au budget général<sup>18</sup>.

Par comparaison, l'APE ne bénéficie pas des retours en dividendes pour financer son action, et la logique consistant à affecter à la stratégie actionnariale de l'État le résultat des PIA n'apparaît pas évidente : les retours aujourd'hui constatés du PIA devraient plutôt contribuer au désendettement à travers le programme 732. Le fléchage de ces retours vers le financement du désendettement est déjà prévu pour les retours du Fonds de fonds de retournement, géré par la Caisse des dépôts et consignations, mais pour ce seul fonds et avec un montant limité<sup>19</sup>.

## IV - Un solde qui poursuit la diminution engagée en 2023

Après une forte sous-exécution des dépenses en 2022, qui explique le niveau élevé du solde début 2023 (6,75 Md€), l'année 2023 a conduit à la consommation nette de 1 957 M€, pour atteindre, au 31 décembre 2023, 4,39 M€. Ce solde, intégralement reporté sur 2024, restait très supérieur au solde minimal souhaitable en début d'exercice, que l'APE évalue entre 800 M€ et 1 000 M€.

**Graphique n° 6 : évolution du solde comptable du CAS depuis 2017 (M€)**



Source : Chorus. Solde au 31 décembre

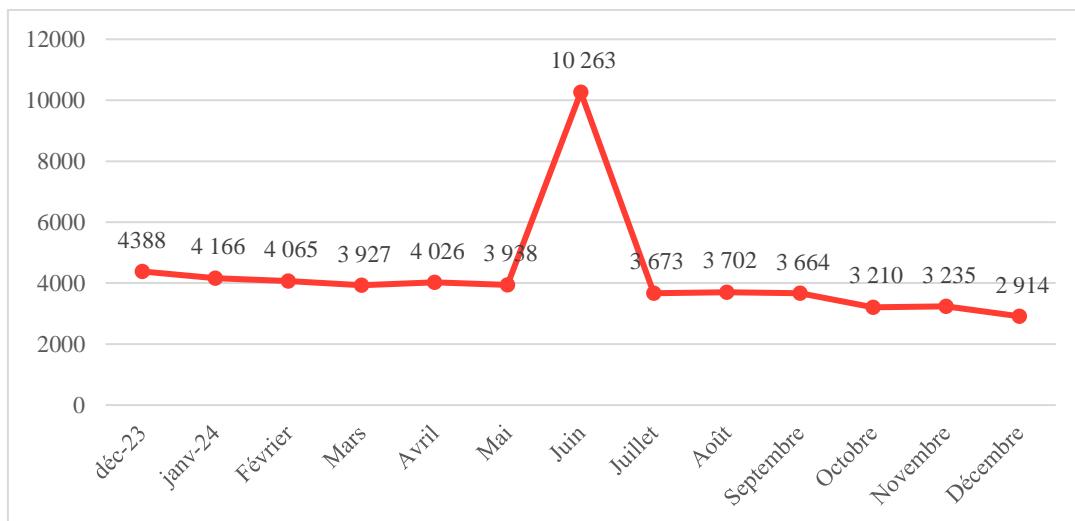
<sup>17</sup> Enveloppes de fonds propres prévues au titre des PIA 1 à 4 et de France 2030 (annexe au PLF 2024).

<sup>18</sup> Conventions du 21 avril 2023 relative au volet « Fonds Métaux critiques », du 31 juillet 2023 relative au volet « Scale-up Europe », du 22 août 2023 relative au volet « Fonds Deep Tech », du 8 décembre 2023 relative au volet « Fonds national d'amorçage n° 3 » et du 12 avril 2024 relative à l'action « Aides à l'innovation “bottom-up” (fonds propres) » et au volet « Entrepreneurs du vivant ».

<sup>19</sup> Article 3.6 de la convention du 29 décembre 2015 entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds de fonds de retournement ») : « Les produits susvisés identifiés par l'Opérateur au cours de l'année concernée sont reversés par l'Opérateur au compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État », puis reversés à l'État à des fins de désendettement via le programme 732. ». Cette convention semble être la seule à avoir ce mécanisme de versement au programme 732.

L'exécution 2024 est marquée par une diminution quasi continue du niveau du solde, à l'exception notable du mois de juin, qui a vu le CAS être abondé des recettes du programme 369 alors que le décaissement associé n'est intervenu qu'au mois de juillet. La baisse du solde s'est poursuivie durant la deuxième partie de l'année. Cette diminution du solde est à associer à l'absence d'exécution des recettes du programme 367. C'est ainsi le solde qui a été mobilisé pour les compléments de dépenses sur le périmètre APE ou encore pour le soutien aux banques multilatérales de développement.

**Graphique n° 7 : évolution mensuelle du solde comptable réel sur 2024 (M€)**



Source : agence des participations de l'État, traitement Cour des comptes

Au 31 décembre 2024, le solde du compte s'établit à 2 914 M€, en recul de 1 474 M€ sur l'année, soit une diminution de 34 % (contre 2 359 M€ sur l'année 2023, représentant une baisse de 35 % du solde). Avec cette nouvelle baisse, le solde du 31 décembre 2024 reste légèrement supérieur à la moyenne 2017-2020 (2 540 M€).

## RECOMMANDATION

*Le fonctionnement du CAS apparaît de plus en plus problématique au terme de l'exercice 2024. Ses dépenses sont presque exclusivement financées par des versements budgétaires et par la mobilisation d'un solde comptable élevé résultant de reliquats de financements budgétaires destinés au soutien d'entreprises durant la période covid, ce qui n'est pas conforme à l'objet d'un compte d'affectation spéciale tel que défini par la LOLF. Ce financement dérogatoire instauré dans un contexte de crise ne se justifie plus et doit être révisé. En conséquence, la Cour formule la recommandation suivante :*

1. (Recommandation réitérée) : Limiter au strict nécessaire et aux niveaux pouvant être justifiés par des besoins étayés le montant des reports des crédits des programmes alimentant le CAS (direction du budget, agence des participations de l'État).



## Chapitre II

# Des dépenses au titre des opérations confidentielles en net recul

## I - Le programme 731 : des dépenses en baisse et conformes aux prévisions

Les dépenses sur le programme 731 sont net recul en 2024, en prévision comme en exécution. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des opérations du périmètre APE, qui, comme les années précédentes, ont été en quasi-totalité confidentielles.

### A - Des dépenses hors périmètre APE en recul et globalement conformes aux prévisions malgré les sous-exécutions persistantes de fonds sectoriels

#### 1 - Des financements aux PIA conformes aux prévisions

Le CAS PFE voit transiter les dépenses investies dans des véhicules financiers au titre de différentes politiques sectorielles qui ne relèvent pas de l'APE. Si les dépenses exécutées sont fidèles aux prévisions initiales pour les programmes d'investissement d'avenir (PIA) et France 2030, qui représentent l'essentiel de ces opérations, certains fonds sectoriels connaissent des sous-exécutions persistantes.

Les dispositifs des PIA et France 2030 sont financés par cinq programmes<sup>20</sup>, dont trois ont abondé le CAS en 2024 : les programmes 422 -*Valorisation de la recherche*, 424 -*Financement des investissements stratégiques* et 425 -*Financement structurel des écosystèmes d'innovation*. Ces flux sont en fort recul en 2024, conformément à la LFI pour 2024 qui prévoyait une dépense liée aux PIA d'un montant de 955 M€ en AE et CP, contre 2 Md€ en 2023, soit une baisse de 53 %. En exécution, la totalité de ces dépenses a été réalisée. Elles ont concerné le PIA 3 (50 M€) et France 2030 (905 M€), qui intègre le PIA 4 :

---

<sup>20</sup> Les programmes 421, 422, 423, 424 et 425, issus de la mission *Investir pour la France de 2030*.

**Tableau n° 4 : dépenses prévisionnelles et exécution des fonds relevant des PIA et France 2030 (en M€)**

Action	Montant prévu en LFI pour 2024	Montant exécuté en 2024
DTIGA-Volet Territoires d'innovation et de grande ambition (PIA 3 – programme 422)	50	50
Aides à l'innovation Bottom-up (France 2030 – programme 425)	705	705
Accélération de la croissance - Volet French Tech Souveraineté recharge (France 2030 – programme 424)	200	200
<b>Total</b>	<b>955</b>	<b>955</b>

Source : SGPI et APE, retraitement Cour des comptes

## 2 - Une sous-exécution persistante des fonds sectoriels du programme 358

En dehors du soutien au PIA 3 et France 2030, le CAS finance également des fonds sectoriels, qui connaissent des sous-exécutions persistantes. La LFI pour 2024 prévoyait, en effet, le financement par le CAS de fonds dans lesquels l'État investit au titre de diverses politiques sectorielles pour lesquelles l'APE apporte un appui aux ministères compétents. Il s'agit des véhicules suivants :

- l'État a souscrit au Fonds Innovation Défense, à la suite de la lettre d'intention de création du fonds signée le 4 décembre 2020, le 1<sup>er</sup> décembre 2021 pour 200 000 parts à hauteur de 200 M€<sup>21</sup>. Au 31 décembre 2024, 90 M€ ont été libérés dont 20 M€ en 2021, 35 M€ en 2022, 20 M€ en 2023 et 15 M€ en 2024, contre un versement de 20 M€ prévu en LFI pour 2024 ;
- l'État a également souscrit au Fonds Definvest, créé en 2017, pour lequel l'intégralité de la première souscription intervenue en 2018 à hauteur de 50 M€, a été libérée. Une nouvelle souscription à hauteur de 50 M€, autorisée en 2022, a donné lieu à un premier appel de fonds en 2023 pour 10 M€ et un deuxième en 2024, à hauteur de 10 M€ également.

**Tableau n° 5 : prévision et exécution des fonds sectoriels du CAS PFE en 2024 (en M€)**

	Programme budgétaire de financement	LFI pour 2024	Exécution 2024	Écart
Fonds innovation défense	144	20	15	-5
Definvest	144	10	10	
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>-5</b>

Source : Cour des comptes, d'après l'APE

Le CAS a également continué à financer en 2024 à partir de reliquats du programme 358 - *Renforcement exceptionnel des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire* des fonds sectoriels mis en place en 2020 et en 2021 pour accompagner la sortie de

<sup>21</sup> Arrêté du 8 juillet 2021 autorisant la souscription de l'Etat au fonds commun de placement « Fonds Innovation Défense »

crise des filières industrielles de l'automobile et de l'aéronautique et leur restructuration, ainsi que la relance de la filière nucléaire, en intervenant au capital des PME et ETI sous-traitantes. La LFI pour 2024 prévoyait la poursuite du financement des prises de participation de l'État au Fonds Ace Aéro Partenaires, au Fonds France Nucléaire ainsi qu'au Fonds Avenir Automobile 2 (FAA2), lancés en 2020 et en 2021 en réponse à la crise<sup>22</sup>. Ces interventions, financées par le report du solde comptable du CAS précédemment abondé par le programme 358, ne nécessitaient pas d'ouverture de crédits supplémentaires en dépenses.

**Tableau n° 6 : financement par le solde du CAS PFE des fonds du programme 358 (en M€)**

Financements par le programme 358	Prévision LFI pour 2024	Exécution 2024	En %
Fonds France Nucléaire (FFN)	40	19	48 %
Fonds Ace Aéro Partenaires (Tikehau Ace Capital)	20	35,2	175 %
Fonds Avenir Automobile n°2 (FAA 2)	20	0	0 %
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>54,2</b>	<b>68 %</b>

Source : APE, traitement Cour des comptes

Le solde de crédits et de recettes affectés à ces opérations s'élève à 142,7 M€ en 2024. Ce montant correspond selon l'APE aux dépenses globales restant à financer en 2024 et au-delà au titre de souscriptions déjà effectives ou à venir<sup>23</sup>. Le gel en début d'année de ces crédits positionnés sur le solde du CAS, déjà recommandé par la Cour dans son analyse de l'exécution en 2022 et en 2023, est souhaitable. Il permettrait de mieux identifier et faciliter le suivi des fonds du programme 358, qui pourraient se poursuivre au-delà de 2024, compte tenu de sous-exécutions récurrentes. Seuls 54 M€ sur les 80 M€ de crédits prévus en LFI pour 2024 ont été consommés et les dépenses cumulées ne représentent encore que 60 % des souscriptions totales prévues, deux ans après l'extinction du programme 358.

**Tableau n° 7 : montant des paiements au titre des souscriptions à des fonds financées par le programme 358 (en M€)**

	Montant déjà souscrit	Montant de souscription supplémentaire attendu en 2025 et au-delà	Souscription totale prévue	Dépenses effectuées	Dépenses effectuées en % de la souscription totale prévue	Total à dépenser en 2025 et au-delà
FAA 2	105	0	105	31,5	30 %	73,5
FFN	50	50	100	39	39 %	61
Fonds Ace Aéro	150	0	150	141,8	94,5 %	8,2
<b>Montant total</b>	<b>305</b>	<b>50</b>	<b>355</b>	<b>212,3</b>	<b>59,8 %</b>	<b>142,7</b>

Source : APE, traitement Cour des comptes

<sup>22</sup> Le FAA2, lancé en novembre 2020 dans le contexte de la crise sanitaire, prend la suite du FAA opéré depuis 2009 par Bpifrance et qui avait été mis en place en réponse à la crise de 2008.

<sup>23</sup> Une souscription complémentaire au Fonds France Nucléaire de 50 M€ pourrait être réalisée à l'avenir.

À l'instar des recettes issues des fonds PIA gérés par des opérateurs, les dépenses à destination de véhicules financiers peuvent connaître des écarts en gestion, qui restent modérés à l'échelle du CAS PFE. En revanche, le CAS étant géré en AE=CP, les crédits des programmes budgétaires concernés peuvent être soit envoyés sur le CAS PFE au moment de la souscription des fonds, et y rester à travers le solde comptable pour être dépensés au fur et à mesure des appels de fonds, soit faire l'objet d'abondement au CAS PFE uniquement lors des appels de fonds alors même que l'engagement juridique de souscription par l'État justifierait que les montants soient déjà versés au CAS. Cette solution, qui se substitue à une gestion plus proche des engagements réels nécessite un suivi fin du solde du CAS.

Enfin, le projet annuel de performance pour 2024 prévoyait un versement de 150 M€, à partir du solde du programme 367 pour financer le nouveau Fonds de soutien aux industries agro-alimentaires afin de renforcer la compétitivité de la filière. Malgré la parution d'un arrêté autorisant la souscription de l'État au fonds, la prévision de dépense pour 2024 a été ramené à 15 M€ dès le premier semestre<sup>24</sup> et aucun versement n'a finalement été réalisé. Un versement de 40 M€ est prévu dans le PLF pour 2025.

### **3 - L'échec du Fonds de Fonds France Relance État-régions**

La LFI pour 2021 a ouvert la possibilité pour l'État d'abonder les fonds d'investissement mis en place par les régions afin d'intervenir en fonds propres en faveur de PME. À travers des versements provenant du programme 363 – *Compétitivité* de la mission *Plan de relance*, le CAS devait abonder le Fonds de Fonds France Relance État-Régions (FFRER), géré par Bpifrance Investissement, qui investit aux côtés des régions dans des fonds régionaux ou interrégionaux de capital-développement ou de transmission à majorité privée. La souscription des régions doit être au moins égale à celle du FFRER. En 2021, l'État a souscrit à 250 000 parts du FFRER pour un montant total de 250 M€.

L'objectif de mobilisation totale était de 1 Md€ répartis entre l'État (250 M€), les régions (250 M€) et les investisseurs privés (500 M€)<sup>25</sup>. Afin de favoriser le déploiement du fonds, son règlement a été modifié en avril 2022 pour en assouplir les conditions d'intervention, en élargissant son champ aux grandes PME et ETI ainsi qu'aux entreprises en procédures collectives, dans le cadre d'un plan de cession ou de continuation. Les plafonds d'investissement par un fonds régional au sein d'une entreprise de son portefeuille (5 M€) et de souscription du FFRER par région (30 M€) ont également été supprimés.

Malgré les assouplissements introduits, le déploiement du fonds FFRER demeure limité. Le montant appelé en 2024 s'est élevé à 22 M€ en exécution. Il intègre les frais de fonctionnement du FFRER, le prévisionnel des appels des fonds bénéficiaires auprès du FFRER en 2024, ainsi que ceux sur le premier trimestre 2025. Comme les années précédentes, le versement de l'État a été inférieur à la prévision en LFI (27 M€). Ces sommes ont permis au fonds de souscrire pour 99 M€ au sein de dix-huit fonds régionaux<sup>26</sup>, dont 15 M€ en 2024. Une souscription complémentaire de 10 M€ prévue en décembre 2024 au sein du Fonds Souverain

<sup>24</sup> D'après le compte rendu de gestion 2024 n° 1 du CAS PFE.

<sup>25</sup> Comité d'évaluation du plan France Relance, *Rapport final, volume II – évaluation des dispositifs, chapitre 15 – les mesures de renforcement des fonds propres*, janvier 2024.

<sup>26</sup> Le FFRER a souscrit à trois fonds en 2021, six en 2022, cinq en 2023 et quatre en 2024.

Auvergne-Rhône-Alpes a finalement été décalée au début de l'année 2025. Pour chacun des fonds, les modalités de retours financiers diffèrent et seront fonction de leur performance liée à la valorisation de leur portefeuille.

Le bilan du Fonds de Fonds France Relance État-régions est très limité : selon le comité d'évaluation France Relance qui s'est penché sur les dix premiers fonds bénéficiaires d'un abondement du FFRER, seuls 42 entreprises ont été aidées pour 197 M€. Ces besoins modestes expliquent le rythme encore limité des appels de l'État<sup>27</sup>. Les engagements pris par l'État et Bpifrance Investissement s'élèvent à 142 M€, fin 2024 et seuls 69 M€ ont été appelés au total à partir du CAS PFE depuis 2021. Or le jalon n° 77 du plan national de relance et de résilience (PNRR), qui conditionne le versement de 12,7 Md€ à la France, prévoyait le versement de 250 M€ à ce fonds d'ici 2022, montant qui n'est toujours pas atteint en 2024 et paraît compromis pour les années ultérieures. En conséquence, ce jalon relatif au fonds FFRER a été retiré du PNRR à l'occasion de sa révision du 26 juin 2023. Le PLF pour 2025 prévoit un versement du CAS de 32 M€.

Le Fonds de Fonds France Relance État-régions a été mis en place sans étude approfondie de l'offre existante de financement des entreprises, ni d'éventuels besoins non satisfaits. Son activité très limitée montre l'absence de valeur ajoutée par rapport aux nombreuses possibilités de financement des entreprises. La période d'investissement du FFRER prendra fin le 10 septembre 2025, date à laquelle Bpifrance ne pourra plus prendre d'engagement. La direction générale du Trésor indique que Bpifrance pourrait toutefois prendre la décision de renouveler cette période d'investissement pour une année sans avoir à consulter l'État au préalable. Dans ce contexte, il conviendra d'engager, en concertation avec Bpifrance et les régions, une réflexion sur l'arrêt de toute souscription à brève échéance et de prévoir la suppression du fonds.

#### **4 - Les autres dépenses hors du périmètre APE**

Unique véhicule financier des opérations patrimoniales, le CAS PFE retrace également des dépenses récurrentes hors périmètre APE concernant l'AFD et les banques multilatérales de développement.

**Tableau n° 8 : opérations hors APE, hors PIA, fonds divers et désendettement (en M€)**

	<b>Opérations</b>	<b>Prévision</b>	<b>Exécution</b>
<i>Agence française de développement</i>	Dotation en capital	150	150
<i>Banque de développement du Conseil de l'Europe</i>	Augmentation de capital	100,3	100,3
<i>Banque de développement des Caraïbes</i>	Augmentation de capital	6	0
<i>Société financière internationale</i>	Libération de capital	52,4	48,6

<sup>27</sup> L'engagement, matérialisé par une décision du comité d'investissement du FFRER, concerne un projet d'un fonds bénéficiaire donné, porté par une société de gestion professionnelle. La souscription intervient dans un deuxième temps, dans la limite du montant de l'engagement et aux côtés des autres souscripteurs du fonds concerné (régions et partenaires privés). Enfin, les appels de fonds sont réalisés, dans la limite du montant souscrit et au rythme des besoins, pour réaliser des investissements dans les entreprises bénéficiaires.

	<b>Opérations</b>	<b>Prévision</b>	<b>Exécution</b>
<i>Banque africaine de développement</i>	Libération de capital	28,1	28,1
<i>Banque ouest africaine de développement</i>	Augmentation de capital et libération de capital	7,5	7,5
<i>Banque de développement des états de l'Afrique centrale</i>	Libération de capital	3,7	0,2
<b>Total</b>		<b>348,0</b>	<b>334,7</b>

Source : APE, traitement Cour des comptes

Comme chaque année depuis 2021<sup>28</sup>, le CAS a financé le renforcement en fonds propres de l'Agence française de développement (AFD). Des opérations similaires avaient déjà eu lieu entre 2015 et 2017. La Cour renouvelle les observations qu'elle avait formulées dans sa note d'analyse de 2023 sur ces dépenses (150 M€ en 2024). Elles visent à répondre au durcissement en juin 2021 du cadre prudentiel européen appliqué à l'AFD<sup>29</sup>. Les ressources à conditions spéciales (RCS), des prêts aux conditions très préférentielles octroyés par l'État à l'agence, sont désormais exclues des fonds propres pris en compte pour le calcul des ratios de risques. En conséquence, des dotations en fonds propres versées à l'AFD via le CAS viennent remplacer dans le bilan de l'agence les RCS qui font l'objet d'un remboursement anticipé sur le programme 853 - *Prêts à l'Agence française de développement*. Ces dotations sont financées en recettes par un versement sur le CAS à due concurrence du programme 365, créé à cet effet. Outre leur complexité, et malgré leur nature patrimoniale, l'utilisation du CAS pour ces opérations, neutres pour le budget de l'État, interroge. Ces dotations, dont le montant cumulé depuis 2021 est de 1,89 Md€, ne visent pas un retour sur investissement pour l'État mais une restructuration du bilan de l'AFD à des fins de mise en conformité réglementaire. Une nouvelle dotation de 145 M€ est prévue pour 2025.

Le CAS a également financé des dépenses au profit de banques multilatérales de développement à hauteur 334,7 M€. Les dépenses exécutées sont très proches de la programmation initiale, avec un taux d'exécution de 96 % (348 M€ de dépenses inscrites dans le PLF 2024). Elles sont en forte hausse par rapport à 2023 (284,6 M€), du fait notamment des premiers versements au titre de l'augmentation de capital de la Banque de développement du Conseil de l'Europe. Il convient de relever qu'à la différence de la plupart des autres dépenses hors périmètre APE, ces opérations en faveur des banques multilatérales ne sont pas financées par un abondement du budget général, mais directement à partir du solde du CAS.

<sup>28</sup> 1,42 Md€ en 2021, 190 M€ en 2022 et 150 M€ en 2023 (RAP).

<sup>29</sup> Règlement CRR2.

## B - Des opérations du périmètre APE dont la confidentialité ne permet pas de vérifier la qualité des prévisions

### 1 - Un montant total de dépenses en net recul

Soutenues depuis 2020 par les opérations liées à la crise sanitaire puis la nationalisation d'EDF en 2022 et en 2023, les dépenses du CAS au titre du périmètre APE sont en nette diminution en 2024, s'élevant à 1,64 Md€ contre 8,66 Md€ en 2022 et 6,62 Md€ en 2023, soit une baisse de 75 %. Cependant, le maintien d'un niveau élevé de ressources disponibles grâce aux reports accumulés sur le solde du compte a permis de financer une diversité d'opérations, qui ne sont pas toujours en lien avec l'objet du CAS (cf *infra*).

**Tableau n° 9 : opérations du périmètre APE en 2024 (en M€)**

	Opérations	Prévision	Exécution
<i>Orano</i>	Augmentation de capital et compléments de prix		333,6
<i>John Cockerill Defense</i>	Augmentation de capital		80,6
<i>Alcatel Submarine Networks</i>	Achat d'actions		98,1
<i>Bull</i>	Achat d'une action de préférence		0*
<i>Société pour le logement intermédiaire</i>	Augmentation de capital	49	200,3
<i>Laboratoire français de fractionnement et des biotechnologies</i>	Avances en compte courant d'actionnaire		410
<i>Société Le Nickel – SLN</i>	Souscription de titres et octroi d'un prêt		390
<i>Imprimerie Nationale</i>	Augmentation de capital		65
<i>Grand Port maritime de Dunkerque</i>	Dotation		56
<i>Radio France</i>	Augmentation de capital		0,8
<i>CDC</i>	Paiement de la taxe sur les transactions financières		0,6
<i>SPPE</i>	Augmentation de capital		0,3
<i>SOGEPA</i>	Rémunération au titre du prêt d'actions Air France-KLM		0
<b>Total</b>		<b>49</b>	<b>1 635,4</b>

Source : APE, traitement Cour des comptes. \*L'achat de l'action de Bull SA (0,10 €) est arrondi à 0.

Ce fort recul ne s'est pas accompagné d'une amélioration de la capacité de prévision et de l'information budgétaires. En 2024 comme en 2023 les opérations confidentielles représentent la quasi-totalité des sollicitations de dépenses de la part de l'APE. Au sein du projet annuel de performance annexé au PLF pour 2024, la justification au premier euro faisait état de

1,83 Md€ d'opérations confidentielles sur les 1,88 Md€ de dépenses envisagées. Sur le seul périmètre de l'APE, ce sont ainsi 97,4 % d'opérations dites confidentielles qui comptaient la prévision de dépenses du CAS.

**Tableau n° 10 : part des opérations confidentielles dans les crédits du CAS PFE mentionnées au PLF (M€)**

	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Prévision d'opérations typées covid</i>	11 000	1 500	0	0	0
<i>Prévision d'opérations du champ APE</i>	381,2	1 796	8 036	1 877	2 665
<i>dont opérations confidentielles</i>	210	1 311	7 860	1 828	2 524
<b>% d'opérations confidentielles</b>	<b>55,1 %</b>	<b>73 %</b>	<b>97,8 %</b>	<b>97,4 %</b>	<b>94,7%</b>

*Source : programmes annuels de performance, traitement Cour des comptes*

Il est normal que l'APE ne puisse ni connaître ni annoncer la totalité des opérations à venir pour une année dès l'automne précédent, dans le PLF. Plusieurs versements sont notamment intervenus en 2024 au titre d'opérations d'augmentation de capital décidées en cours d'année (cf *infra*). Néanmoins, le caractère confidentiel des opérations devient en revanche injustifié lorsqu'il se rattache à des engagements antérieurs à la rédaction du programme annuel de performance.

Sans être justifiée à l'euro près, la présentation d'un montant prévisionnel par l'APE au sein du programme annuel de performances pourrait au moins préciser les opérations dont l'engagement procède d'obligations nées antérieurement pour l'État (libérations issues d'anciennes augmentations de capital, versements au titre de prêt en cours). Les compléments de prix sur les achats d'action Orano réalisés en 2024 auraient ainsi pu être anticipés dans la documentation budgétaire (cf *infra*).

Pour 2025, le programme annuel de performance présenté à l'automne 2024 annonce 2,52 Md€ de dépenses confidentielles, dont le financement en recettes proviendrait de la mobilisation d'une partie du report de 2 Md€ du programme 367 et de deux cessions confidentielles susceptibles de rapporter 728 M€. 95 % d'opérations confidentielles prévues composent ainsi les 2 665 M€ d'opérations du champ APE prévues en 2025, après 97 % en 2024. Seuls trois opérations du champ APE, portant sur la société pour le logement intermédiaire (SLI), le Grand port maritime de Dunkerque et la Monnaie de Paris, ont été présentées aux parlementaires. Le montant des dépenses exécutées sur le périmètre APE est proche de celui prévu dans le projet annuel de performance pour 2024, avec un taux d'exécution de 87 %. Toutefois, il n'est pas possible de savoir, à la lecture des documents budgétaires, si les opérations financées étaient celles qui étaient initialement prévues, ni quels seront les besoins en financement du CAS dans les prochaines années. Cette spécificité du CAS, justifiée par les besoins des opérations financières conduites par l'APE, limite néanmoins la capacité à prévoir les dépenses du périmètre APE.

## 2 - Une diversité d'opérations du périmètre APE, notamment dans des secteurs stratégiques

Les opérations du périmètre APE ont pris la forme d'interventions dans les secteurs et entreprises jugés stratégiques (défense, nucléaire), en cohérence avec la doctrine de l'État actionnaire<sup>30</sup>, mais ont également porté sur des opérations plus diverses ou inattendues relevant du soutien à des entreprises en difficulté.

L'État a souscrit à l'augmentation de capital du groupe belge *John Cockerill Defense* en juin 2024 à hauteur de 80,6 M€<sup>31</sup>. Cette entrée au capital du groupe est consécutive au rachat par *John Cockerill Defense* du fabricant français de véhicules militaires *Arquus*, filiale de Volvo. Les autorités belges et françaises avaient validé cette acquisition, mais l'avaient conditionné à une prise de participation publique, compte tenu de l'activité d'*Arquus*, qui est un fournisseur de l'armée française. La France et la Belgique détiennent désormais chacune 10 % du capital du groupe.

L'État a également pris une participation au sein de Bull SA<sup>32</sup>, filiale française du groupe d'informatique Atos, qui opère des activités de conception et de fabrication de supercalculateurs. Cette opération a pris la forme de la souscription d'une action de préférence, qui confère à l'État des droits renforcés pouvant aller jusqu'au pouvoir de veto<sup>33</sup>.

Dans le domaine des entreprises et secteurs stratégiques, le CAS a aussi financé en 2024 la nationalisation du constructeur de câbles sous-marins *Alcatel Submarine Networks* (ASN)<sup>34</sup>. L'État a acquis 80 % du capital de l'entreprise auprès de Nokia pour un montant de 98 M€ financé par le CAS PFE, avec la possibilité d'acheter le solde de 20 % restant dans des conditions qui n'ont pas encore été rendues publiques. Le gouvernement a justifié cette opération par le caractère critique de l'activité d'ASN, ASN étant l'unique fabricant européen de câbles sous-marins en fibre optique et détenteur de 33 % des parts de marché mondiales. L'APE souligne également le coût relativement faible de l'opération au regard des perspectives de développement d'ASN dont le chiffre d'affaires a crû de 113 % entre 2018 et 2023<sup>35</sup>.

La prise de participations minoritaires, l'achat d'actions de préférences ou le ciblage d'entités spécifiques ont permis de limiter le coût des interventions publiques. Trois nouvelles entités ont ainsi intégré le portefeuille de l'État actionnaire pour un montant total d'opérations de 178 M€, soit 11 % des dépenses du périmètre APE et 2 % des dépenses totales du CAS.

Dans le secteur du nucléaire, Orano a bénéficié de soutiens financiers via le CAS PFE. L'État a souscrit à une augmentation de capital de la société pour un montant de 300 M€ en

<sup>30</sup> APE, « *Missions et doctrine* », rapport d'activité 2020 – 2021, p.12.

<sup>31</sup> Arrêté du 19 juin 2024 décidant la souscription par l'État à l'augmentation de capital de la société *John Cockerill Defense*.

<sup>32</sup> Arrêté du 24 octobre 2024 décidant la souscription par l'État à l'augmentation de capital de la société anonyme Bull.

<sup>33</sup> Communiqué de presse du 1<sup>er</sup> novembre 2024 du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

<sup>34</sup> Arrêté du 27 décembre 2024 fixant le prix d'acquisition par l'État d'une participation au capital de la société par actions simplifiée *Nokia Submarine Networks*.

<sup>35</sup> De 534 M€ en 2018 à 1 138 M€ en 2023 selon les comptes sociaux d'ASN.

octobre 2024<sup>36</sup>. Cette opération vise à financer des projets de développement d'activités nucléaires, à travers notamment l'extension de l'usine d'enrichissement d'uranium du Tricastin. La part du capital d'Orano détenue par l'État atteint désormais 90 %.

Des compléments de prix sur les achats de titres Orano ont également été versés en 2024. L'État a acquis depuis 2020 des titres Orano SA auprès d'Areva SA, de Natixis ainsi que de la Caisse des dépôts et consignations pour un total de 2,4 Md€ : comme indiqué dans les précédentes notes d'exécution budgétaire, ces opérations ne répondaient pas à un besoin spécifique de la société Orano SA, mais constituaient un moyen pour l'État de fournir un financement à la société Areva SA alors que les prêteurs d'Areva ne souhaitaient plus financer les engagements contentieux avec EDF et la société d'énergie finlandaise TVO. Toutefois, ces 2,4 Md€ étaient accompagnés de différents compléments de prix qui n'avaient jamais été versés ni apurés. Annoncés dans le PLF pour 2023 pour 126 M€, ces versements ne s'étaient pas matérialisés. 33 M€ ont finalement été versés en 2024 sans avoir été annoncés dans le PLF, alors que 91,6 M€ de ces compléments de prix avaient une date limite de versement au 30 septembre 2024. Des travaux d'évaluation définitive des montants exigibles sont en cours, selon l'APE, et il convient de clarifier dans la documentation budgétaire les engagements restants pour le CAS.

Une seule opération du périmètre APE, l'augmentation de capital de la SLI, avait été anticipée, partiellement, dans le PLF pour 2024. Alors que le PLF pour 2024 prévoyait un versement de 49 M€, ce sont finalement 200 M€ qui ont été consommés en exécution, à la suite d'une nouvelle augmentation de capital de la société, souscrite par l'État le 20 décembre 2023<sup>37</sup>. Celle-ci s'inscrit plus largement dans un plan de soutien au secteur du logement intermédiaire annoncé par le gouvernement en mars 2024. Les soutiens à la SLI s'inscrivent dans la doctrine de l'APE, au titre des interventions en faveur des « *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* ».

Le CAS a également vu transiter d'autres interventions d'envergure plus faible, mais de même nature, correspondant notamment à des opérations de protection d'entreprises jugées stratégiques ou exerçant des missions de service public. Ces opérations n'avaient pas non plus fait l'objet d'une annonce dans le PLF pour 2024.

### **3 - Des interventions en soutien à des entreprises en difficulté financière**

L'année 2024 a été marquée, sur le périmètre APE, par de nouvelles dépenses en faveur du Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB) et de la Société Le Nickel-SLN, dont la situation financière demeure dégradée. Ces interventions se situent dans la zone grise qui peut exister entre l'attitude d'investisseur avisé attendue pour les interventions financées par le CAS et la possibilité de soutenir des entreprises en difficulté et jugées stratégiques, comme le prévoit la doctrine de l'État-actionnaire.

---

<sup>36</sup> Arrêté du 10 octobre 2024 décidant la souscription par l'État à l'augmentation de capital de la société anonyme Orano.

<sup>37</sup> Arrêté du 5 décembre 2023 décidant la souscription par l'État à l'augmentation de capital de la Société pour le logement intermédiaire.

L'avance en compte courant versée au LFB, qui est une des modalités d'intervention autorisées pour le CAS, n'avait pas été annoncée dans la documentation budgétaire au titre de 2024. Ce versement s'ajoute aux deux avances accordées par l'État à LFB en 2023 pour un montant de 290 M€ et à l'augmentation en capital réalisée en 2021 pour un montant similaire. En 2024, quatre versements sont intervenus en février, mars et mai à hauteur de 200 M€. À la suite d'une deuxième décision du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique de juin 2024, trois versements additionnels ont été effectués au deuxième semestre pour 210 M€, portant à sept le nombre de versements sur le CAS PFE en 2024, pour un montant total de 410 M€. Ces avances en compte courant d'actionnaire, nécessaires pour couvrir des besoins de trésorerie dans l'attente de l'aboutissement du processus de réaménagement de la dette et de l'augmentation des fonds propres de l'entreprise débutée en septembre 2022, ont poursuivi l'augmentation de la dette financière de LFB.

Dans un contexte de crise en Nouvelle-Calédonie, le CAS a également financé une prise de participations au sein de la Société Le Nickel-SLN. Filiale du groupe Eramet et spécialisée dans l'extraction du nickel, la société est confrontée à d'importantes difficultés opérationnelles liées à la chute des cours mondiaux et à l'exploitation de ses mines. Face à la dégradation de sa trésorerie et de sa situation financière, SLN a reçu le soutien de l'État à travers la souscription de 330 M€ de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)<sup>38</sup> et le versement d'une nouvelle tranche du prêt accordé en 2023, à hauteur de 65 M€. Par ailleurs, d'autres soutiens ont été apportés aux entreprises du secteur du nickel par l'intermédiaire du programme 878 - *Soutien à la filière nickel en Nouvelle-Calédonie* du compte de concours financiers *Prêts et avances à des particuliers ou à des organismes privés*<sup>39</sup>.

Ces opérations de soutien à des entreprises en grande difficulté financière peuvent interroger. Le financement par le CAS doit, en effet, avoir une nature patrimoniale, c'est-à-dire une contrepartie directe par des titres ou créances détenues par l'État, qui soit pérenne et se traduise directement et positivement sur son bilan. Or, ce caractère patrimonial ne semble pas assuré pour des opérations en faveur d'une entreprise telle que SLN, qui connaît d'importantes difficultés de trésorerie, susceptibles de limiter sa capacité à rembourser les prêts consentis par l'État, et dont la valeur des actifs s'est dépréciée. La Cour avait déjà souligné les risques liés aux financements accordés à SLN dans son référentiel sur les soutiens à la filière du nickel en Nouvelle-Calédonie<sup>40</sup>.

A l'issue de ce nouvel exercice, les opérations réalisées peuvent globalement être rattachées aux axes prioritaires de la doctrine de l'État actionnaire, moins aisément à la stratégie d'un actionnaire avisé. Néanmoins la capacité à apprécier la qualité de la prévision de ces opérations demeure très limitée.

<sup>38</sup> Émissions subordonnées dont la durée est indéfinie car elles sont remboursées à la discrétion de l'emprunteur.

<sup>39</sup> 0€ en 2023 mais 220 M€ en 2022 selon le RAP du programme 878.

<sup>40</sup> *Vingt ans de soutien financier de l'État à la filière du nickel en Nouvelle-Calédonie*, référencé, janvier 2020, p.2

## II - Le programme 732 : le singulier transit par le CAS de l'amortissement de la dette covid

En 2024, le CAS PFE a de nouveau été utilisé dans le cadre de l'amortissement de la dette covid. Le programme 732 a supporté 6,5 Md€ de dépense, un montant équivalent au niveau atteint en 2023. Ces mouvements massifs interviennent dans le cadre du montage singulier mis en place en 2022 pour budgétiser l'amortissement de la dette covid. Ces fonds proviennent intégralement du programme 369 - *Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19*, nouvellement créée au sein de la mission *Engagements financiers de l'État* par la LFI 2022.

L'article 125 de la loi de finances pour 2003 dispose que la Caisse de la dette publique (CDP) peut notamment « *acheter les titres émis par l'État, garantis par lui ou émis par des établissements ou des entreprises publics, en vue de leur conservation, de leur annulation ou de leur cession* ». Comme pour les précédentes opérations de désendettement de l'État par le programme 732, c'est donc la CDP qui s'est vue doter en capital afin de disposer des fonds nécessaires au rachat de titres de dettes de l'État pour un montant représentatif de l'amortissement annuel de la dette covid.

À l'origine, ce programme 732 avait pour objectif, à partir d'une valorisation efficace des participations financières de l'État et de l'apport financier résultants de cessions, de contribuer au désendettement de l'État et de ses établissements publics. Ceci a été constaté lors des exercices précédents, lorsque des montants ont été affectés aux opérations de désendettement<sup>41</sup>. Depuis 2022, la logique est toute différente puisque les dotations à la CDP ont été financées intégralement par le budget général, et non par les ressources propres du CAS.

**Tableau n° 11 : couverture des opérations de désendettement par des produits de cessions (en M€)**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<i>Produits de cessions et autres, champ APE</i>	7 725	2 080	1 857	2 637	6 367	1 738	0	4 228	118
<i>Opérations de désendettement</i>	3 526	141	1 500	800	100	100	1 885	6 588	6 475
<i>Dont État</i>	100	-	1 500	800	-	-	1 885	6 586	6 475
<i>Désendettement ramené aux produits de cessions</i>	45,6 %	6,8 %	80,8 %	30,3 %	1,6 %	5,8 %	-	155,8 %	5464,1%
<b>Cumul désendettement</b>	<b>3 526</b>	<b>3 667</b>	<b>5 167</b>	<b>5 967</b>	<b>6 067</b>	<b>6 167</b>	<b>8 052</b>	<b>14 640</b>	<b>21 113</b>
<i>Dont État</i>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>1 600</b>	<b>2 400</b>	<b>2 400</b>	<b>2 400</b>	<b>4 285</b>	<b>10 871</b>	<b>17 346</b>

Source : rapports annuels de performance, APE, traitement Cour des comptes

<sup>41</sup> En 2007, l'ERAP a fait l'objet d'une opération de désendettement à hauteur de 3 386 M€ ainsi que Charbonnage de France pour 40 M€. En 2008, seul l'ERAP a fait l'objet d'une opération de désendettement par dotation. Enfin, en 2017 et 2018, le désendettement à hauteur de 200 M€ a fait l'objet d'une dotation au CEA depuis le programme 732.

En 2024, la dotation à la CDP se maintient à un niveau élevé de 6 475 M€ (-2 % par rapport à 2023) après la très forte hausse intervenue l'année précédente (+249 % entre 2022 et 2023). Les produits issus du champ APE, faibles en 2024, ne couvrent qu'une part infime de l'opération de désendettement, qui, comme en 2022 et en 2023, a été financée en quasi-totalité par le budget général (6,475 M€), via le programme 369 créé à cet effet. Le CAS a par ailleurs été abondé comme en 2023 par des retours du Fonds de fonds de retournement de la CDC qui sont fléchés vers le désendettement (cf. *supra*). Cette recette de 3 M€, non anticipée en LFI pour 2024, a nécessité l'ouverture en fin d'année de crédits supplémentaires sur le programme 732 via un décret de virement depuis le programme 731, évitant une ouverture de crédits en loi de finances de fin de gestion<sup>42</sup>. Elle n'a pourtant pas pu être consommée en 2024, compte tenu de difficultés opérationnelles liées au contexte politique. En conséquence, l'arrêté de report du solde comptable du CAS du 7 mars 2025 a reporté sur le programme 732 en 2025 les crédits correspondants<sup>43</sup>. Au total, les dépenses du programme 732 ont représenté 68 % de l'ensemble des dépenses exécutées sur le CAS.

Ces opérations de désendettement se distinguent de celles réalisées auparavant par la CDP. Celle-ci portait en effet avant 2022 les reprises de dette d'organisations spécifiques (reprise de la dette SNCF transférée à l'État par la CDP) dont elle s'assure du remboursement par l'État. Pour la dette covid, la CDP n'est qu'un simple outil de traçabilité budgétaire<sup>44</sup>. Aucun cantonnement de la dette covid, qui du reste ne se distingue pas du stock de la dette de l'État, n'est confié à la CDP, laquelle, dotée de ressources affectées marginales, se finance par une dotation en capital forfaitaire fixée en loi de finances suivant une clé conventionnelle. Dans son rapport sur l'APE de 2024, la Cour a relevé l'absence de signification économique de ces contributions, dès lors qu'elles sont intégralement financées par des versements du budget général<sup>45</sup>.

L'année 2025 devrait toutefois marquer la fin de ce mécanisme singulier, dont le gouvernement reconnaît la « *vocation exclusivement pédagogique* »<sup>46</sup>. Alors que le PLF pour 2025, déposé à l'automne 2024, prévoyait un versement de 5,2 Md€ du CAS PFE au titre du désendettement covid en 2025, des amendements parlementaires ont supprimé le programme 369 et les dépenses du programme 732. La loi de finances pour 2025 ramène ainsi à 3,5 Md€, destinés au financement des seules dépenses du programme 731, le versement du budget général au CAS PFE.

<sup>42</sup> Décret n° 2024-1055 du 22 novembre 2024 portant virement de crédits

<sup>43</sup> Arrêté du 7 mars 2025 portant report de crédits

<sup>44</sup> Les titres émis par l'AFT n'ont pas différencié les besoins covid ou habituels du budget de l'État.

<sup>45</sup> Cour des comptes, *L'Agence des participations de l'État – Exercices 2018 à 2022, observations définitives*, juillet 2024

<sup>46</sup> Compte rendu de la séance du 16 janvier 2025 du Sénat.

---

**RECOMMANDATION**

---

*La Cour formule la recommandation suivante :*

2. (*Recommandation nouvelle*) : *Engager, en concertation avec Bpifrance et les régions, une réflexion sur l'arrêt des souscriptions et la suppression du fonds FFRER (direction générale du Trésor).*
-

# **Chapitre III**

## **Les points d'attention pour l'avenir**

### **I - Une nomenclature et un suivi de la performance peu opérationnels**

#### **A - Une nomenclature par action peu informative**

Le programme 731 comporte cinq actions principales correspondant aux différents outils d'intervention du CAS, dont certaines peuvent être inactives selon les années :

- L'action 01 qui couvre les augmentations de capital ou les dotations en fonds propres au sein des entités contrôlées par l'État ;
- L'action 03 correspondant aux achats de titres ou d'actions<sup>47</sup> ;
- L'action 04 qui couvre les autres investissements patrimoniaux ne pouvant être rattachés à une des participations financières de l'État ;
- L'action 05 qui correspond aux prestations de services (commissions bancaires, frais juridiques) ;
- L'action 06 qui couvre les versements au profit du mécanisme européen de stabilité.

Cette structuration, qui reflète les types d'interventions patrimoniales de l'État, apparaît inopérante et peu éclairante pour la programmation et le suivi des opérations du CAS. En premier lieu, les opérations confidentielles sont rattachées dans la programmation initiale à l'action 01, qu'elles soient finalement réalisées en fonds propres ou en achats d'actions. Les dépenses de l'action 03 ne sont par conséquent pas mentionnées dans les prévisions budgétaires. Alors qu'aucune dépense n'était prévue en 2024 sur cette action, les achats ont finalement représenté 461,8 Md€. Ces écarts étaient particulièrement élevés en 2022 et en 2023 (+4 Md€ et +6 Md€), du fait de l'opération EDF.

La programmation par actions des opérations liées aux PIA et à France 2030 est également inopérante : alors que la LFI pour 2024 avait positionné l'ensemble des dotations en fonds propres au titre des PIA sur l'action 01, une part substantielle (750 M€ sur un total de 955 M€) a finalement été exécutée sur l'action 04, conduisant à une sur-exécution de celle-ci (+644 M€). Enfin, alors qu'une part significative et croissante des dépenses du CAS sont

---

<sup>47</sup> L'action 2 du programme 731, qui couvrait le désendettement, a été supprimée avec la création du programme 732 dédié à ces opérations.

opérées en dehors du périmètre de l’APE, la structure par actions du programme 731 ne permet pas cette distinction.

Si la définition des actions a une valeur indicative et relève des choix du responsable de programme, la nomenclature du programme 731 entrave la lisibilité du compte et la bonne information du Parlement, déjà limitées par la nature des opérations du CAS.

Sous réserve de l’évolution du CAS, il convient de revoir la nomenclature par actions du programme 731 pour la simplifier, comme la Cour l’a recommandé dans son rapport sur l’APE de juillet 2024<sup>48</sup>, en proposant de « *créer une nomenclature plus analytique des actions au sein du programme 731 (par exemple « opérations pour le compte de l’APE », « opérations pour le compte du programme 421 », etc.).* ».

Ainsi, le nombre d’actions pourrait être réduit en distinguant (1) les opérations du périmètre APE, (2) les opérations confidentielles de ce périmètre et (3) les autres interventions. Cette nomenclature conserverait la possibilité de garder confidentielles certaines opérations évoquées dans le projet annuel de performance en séparant la politique patrimoniale de l’APE dans une action, d’autres actions retracant les opérations menées soit au titre des banques multilatérales de développement, soit au titre des programmes d’investissement hors périmètre APE qui n’ont jamais été à ce jour présentés comme confidentiels dans la documentation budgétaire. Une autre option consisterait, sur le modèle de la plupart des programmes du budget général, à définir les actions en fonction de l’objectif poursuivi par les dépenses plutôt que selon le type de financement. Ces évolutions n’auraient pas d’impact sur la confidentialité requise par une partie des opérations relevant du champ de l’APE, la nature des financements prévus (interventions en capital ou achats d’actions) n’étant pas nécessairement précisée.

## B - Des indicateurs de performance peu pertinents et ne permettant qu’un suivi lacunaire

Lors du vote du projet de loi de finances pour 2024, le programme 731 qui représente l’essentiel des dépenses du CAS était doté de deux objectifs eux-mêmes déclinés respectivement en trois et deux indicateurs. Le premier objectif est de veiller à l’augmentation de la valeur des participations financières de l’État, les trois indicateurs y afférents étant la rentabilité opérationnelle des capitaux employés (ROCE), le suivi et la maîtrise de l’endettement et le taux de rendement de l'actionnaire. Le deuxième objectif est d’assurer le succès des opérations de cessions des participations financières de l’État. Non pertinent actuellement du fait de l’absence de cessions depuis 2020, il est assorti des deux indicateurs « *Écart entre les recettes de cessions et la valeur boursière des participations cédées* » et « *Taux des commissions versées par l’État à ses conseils* ».

Pour la quatrième année consécutive, aucun indicateur de ces deux objectifs n’a fait l’objet d’un suivi. La réalisation au titre de l’année 2023 est fournie lors du vote du projet de loi de finances pour 2025. Néanmoins, cette information n’est disponible que pour un seul indicateur, relatif au taux de rendement de l'actionnaire dans le RAP annexé au projet de loi relatif aux résultats de la gestion et portant approbation des comptes de l’année 2023. Aucune

<sup>48</sup> Cour des comptes, *L’Agence des participations de l’État – Exercices 2018 à 2022, observations définitives*, juillet 2024.

cible ni prévision pour 2024 et les années suivantes n'ont été déterminées lors du vote de la loi de finances, ou actualisées lors de la consolidation des PAP dans la procédure budgétaire en cours d'année. Comme les années précédentes, les administrations justifient cette absence par la diversité du portefeuille de l'État actionnaire et les incertitudes liées aux conditions économiques futures, mais elles ne proposent pour autant aucune piste amélioration de ces indicateurs, de la fixation d'objectifs et de suivi des cibles.

Au-delà de leur suivi lacunaire, la pertinence même de ces indicateurs agrégés apparaît incertaine. Dans son rapport de 2024 sur la gestion de l'APE, la Cour soulignait la faible utilité d'indicateurs globaux tels que le ROCE, calculés à partir de comptes combinés<sup>49</sup> et qui ne reflètent pas la diversité des participations suivies. Il est nécessaire de revoir ces indicateurs économiques et financiers, afin de disposer d'une série de données permettant un suivi sur le moyen terme.

Le programme 732 est doté d'un unique objectif de performance « *Contribuer au désendettement de l'État et d'administrations publiques (APU)* » décliné en deux indicateurs, la réduction de la dette des entités entrant dans le périmètre des administrations publiques d'une part et la part des ressources consacrées au désendettement de l'État et d'administrations publiques d'autre part. En l'absence de recettes, ces indicateurs ne pouvaient être remplis reflétant là encore le caractère quasiment symbolique du programme 732 jusqu'à aujourd'hui.

Enfin, le CAS est abondé en recettes par le programme 367 - *Financement des opérations patrimoniales envisagées en 2021 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »* pour lequel les notes d'exécution budgétaires de la mission *Économie* soulignent l'absence d'indicateurs de performance.

## C - Un suivi perfectible des sujets extra-financiers

Depuis le projet de loi de finances pour 2024, un nouvel objectif consistant à assurer la performance des entreprises du périmètre APE en matière de responsabilité sociale et environnementale est doté de deux nouveaux indicateurs : « *Entreprises réalisant un bilan gaz à effet de serre complet* » et « *Entreprises ayant au moins 25 % de femmes dans les instances dirigeantes* ». Des cibles pour 2025 et 2026 ont été ajoutées dans le PAP annexé au PLF pour 2025. Ces indicateurs sont cohérents avec la charte de responsabilité sociale, sociétale dont l'APE s'est doté en 2021.

Ces indicateurs couvrent un échantillon représentatif de 51 entreprises parmi les 85 suivies par l'APE, qui exclut du calcul de son indicateur les sociétés dans lesquelles elle n'exerce pas de droit en gouvernance, des véhicules d'investissement ou des sociétés en extinction<sup>50</sup>.

Toutefois, dans son rapport annuel, l'APE recense la proportion de femmes au sein des conseils d'administration ou de surveillance des entreprises cotées ou non cotées, soit 65 entreprises pour lesquelles il est précisé la norme applicable (code de commerce, loi relative à

<sup>49</sup> Dans le cadre de comptes combinés, les entités contrôlées du périmètre sont intégrées globalement à 100 %, ligne à ligne, dans le compte de résultat et dans le bilan combinés, quel que soit le niveau effectif de la participation

<sup>50</sup> Selon le PAP annexé au projet de loi de finances pour 2024.

la liberté de communication, loi relative à la démocratisation du secteur public)<sup>51</sup>. Le choix de l'indicateur du PAP concernant la participation des femmes dans les instances dirigeantes interroge puisqu'il présente le nombre d'entreprises ayant au moins 25 % de femmes dans ces instances. Cet indicateur est peu ambitieux, alors que la loi du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle fixe un objectif de 30 % en 2026 et de 40 % en 2029 de femmes au sein des instances dirigeantes mais également au sein des cadres dirigeants.

Par ailleurs, l'APE publie depuis 2023 un indicateur intitulé « *Niveau d'actionnariat salarié dans les entreprises cotées du portefeuille APE* » qui ne fait toutefois pas l'objet d'un suivi au sein des programmes et rapports annuels de performance.

Ces discordances entre les indicateurs du rapport annuel de l'APE et ceux du rapport annuel de performance du CAS PFE n'apparaissent pas justifiées. Force est de constater que l'approche RSE de l'État actionnaire demeure sommaire alors que le *reporting extra-financier* est amené à se développer avec les obligations demandées par la directive CSRD2, fondée sur les standards européens de *reporting extra-financiers*. De même, des indicateurs de performance extra-financiers en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale peuvent être introduits dans les conventions de gestion des fonds dans lesquels l'APE investit, avec Bpifrance et la CDC. Le PAP du CAS PFE devrait ainsi faire état des performances de la politique patrimoniale de l'État prise dans son ensemble, qu'elle soit actionnariale ou relève d'investissement financiers.

## II - Un cadre de gestion à clarifier

### A - Un financement qui ne correspond plus au cadre de la LOLF, un fonctionnement inadapté au suivi de la gestion du portefeuille de l'APE

L'exécution 2024 a une nouvelle fois mis en évidence la distance entre la vocation du CAS PFE, définie par la LOLF et la réalité de son utilisation. Pour rappel, l'article 21 de la LOLF dispose que « *les comptes d'affectation spéciale retracent, dans les conditions prévues par une loi de finances, des opérations budgétaires financées au moyen de recettes particulières qui sont, par nature, en relation directe avec les dépenses concernées* ». Le même article 21 de la LOLF précise que les « *recettes [des CAS] peuvent être complétées par des versements du budget général, dans la limite de 10 % des crédits initiaux de chaque compte* », et que si le CAS PFE peut seul, de droit, dépasser ce seuil, il s'agit d'une procédure dérogatoire nécessitant information du Parlement. L'esprit du texte est, à cet égard, de permettre des abondements budgétaires ponctuels en cas d'opération patrimoniale particulièrement importante, non la transformation du CAS en véhicule budgétaire pour le transfert de crédits vers les opérateurs en charge des prises de participation pour le compte de l'État.

En réalité, au cours des dernières années, le financement du CAS a reposé sur des recettes quasi exclusivement budgétaires en prévision, complétées en exécution par la mobilisation du

---

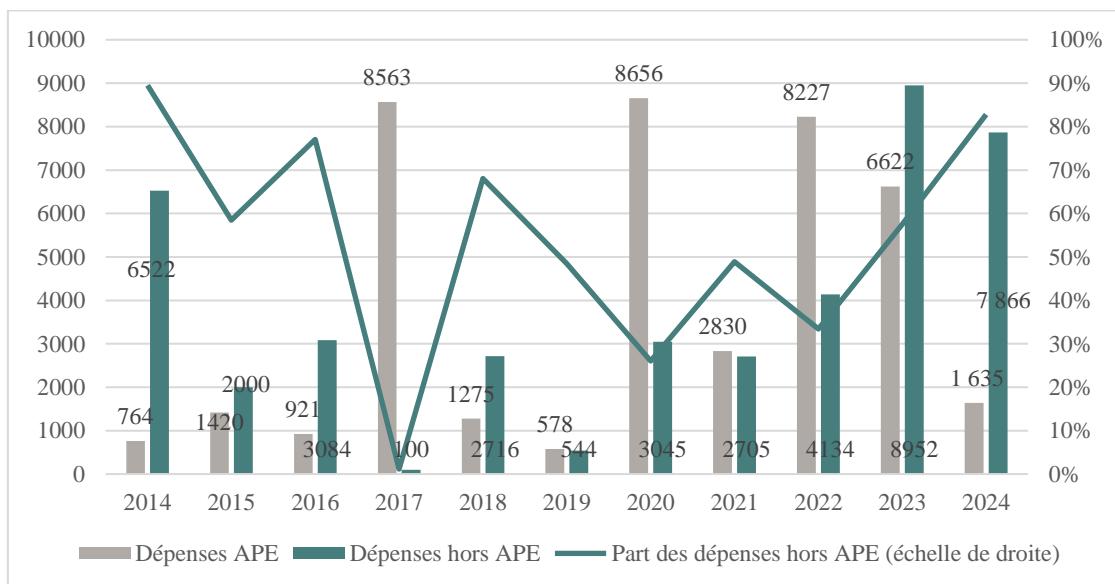
<sup>51</sup> Annexe 7 du rapport APE.

solde comptable, sans que 2025 ne marque un retour à la normale. Outre cet écart avec la LOLF, les règles de gestion du CAS se révèlent inadaptées pour le suivi de la gestion d'un portefeuille de participations dès lors que celle-ci est très majoritairement financée par le budget général de l'État.

Dans son rapport sur l'État actionnaire de février 2022, la Cour soulignait combien les règles applicables au CAS PFE limitaient ses marges de manœuvre pour conduire ses opérations patrimoniales et créaient une rigidité dans l'utilisation des ressources disponibles. Parce qu'il dissocie les opérations en capital (gérées par l'APE) et les dividendes (alimentant le budget général), le cadre budgétaire est inadapté à l'activité de gestion d'un portefeuille de participations. Il ne favorise ni une gestion dynamique du portefeuille, qui supposerait une souplesse accrue dans l'utilisation des produits issus des participations, ni une contribution significative au désendettement de l'État.

D'autre part, la part des dépenses du CAS relevant du périmètre de l'APE est en recul. Alors que les dépenses relevaient depuis 2019 majoritairement du périmètre APE, en 2024 les dépenses hors périmètre représentent 83 % des opérations du CAS, contre 58 % en 2023. Il convient néanmoins de relever que sur période longue, l'évolution de la part des dépenses hors périmètre APE est marquée par une grande volatilité avec des pics parfois très importants. Cette tendance interroge sur la capacité du compte à remplir sa vocation initiale de véhicule de financement des participations de l'État. Elle crée également une confusion des responsabilités, l'APE, responsable de programme, n'étant à l'origine que d'une part minoritaire des dépenses.

**Graphique n° 8 : évolution des dépenses du CAS par périmètre depuis 2014 (en M€)**



Source : rapports annuels de performance et APE pour 2024, traitement Cour des comptes

De surcroît, le CAS PFE est un véhicule budgétaire qui ne permet pas de retracer la stratégie d'ensemble de l'État actionnaire puisque ni la CDC ni Bpifrance, gestionnaires de nombreux fonds d'investissement dotés par l'État, n'y voient leurs opérations retracées. À défaut de retracer globalement cette stratégie, les dépenses transitant par le CAS PFE pourraient être plus lisibles et la gouvernance budgétaire associée être mise en cohérence avec la réalité

de la gestion. Actuellement, le commissaire général de l'APE est responsable de toutes les dépenses financées par le CAS PFE alors que le programme 731 supporte des dépenses très diverses. Il est également responsable du programme 367, dont il est pourtant le bénéficiaire des crédits en recettes sur le CAS.

## B - Une révision d'ensemble à engager

Face à ces constats, le rapport de la Cour de juillet 2024 sur les exercices 2018 à 2022 de l'APE a identifié quatre scénarios possibles pour le CAS PFE :

- le maintien du CAS PFE dans son périmètre actuel en améliorant sa nomenclature et sa structure pour le rendre plus adapté à la gestion. Au-delà des points évoqués au chapitre III, partie I, A, la question de la structure des programmes de dépense au sein du CAS se pose. Ainsi, le nombre de programmes utilisés au sein du CAS pourrait être augmenté pour en attribuer la responsabilité au responsable réel des opérations. Interrogé sur le sujet, le SGPI, concerné au titre des fonds financés par le PIA et France 2030, considère que « *la création d'un programme au sein du CAS dont le SGPI serait responsable impliquerait des conséquences importantes en matière d'organisation et de gestion. Cela soulève notamment des interrogations quant au partage de responsabilité avec l'APE, un double rattachement aux SPM et au CBCM finances, un dialogue de gestion spécifique supplémentaire, des moyens humains. Cette question mériterait un examen approfondi au regard de la LOLF* - la transformation du CAS PFE en compte de commerce. Cette formule, encadrée par l'article 22 de la LOLF<sup>52</sup>, est déjà utilisée pour la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, qui présente des similarités avec la gestion des opérations financières, du fait notamment de l'incertitude associée tant aux prévisions de recettes que de dépenses. Néanmoins, les opérations d'investissement financier, de prêts ou d'avances, ainsi que des opérations d'emprunt ne pouvant être exécutées en principe sur un compte de commerce, une dérogation expresse en loi de finances serait nécessaire pour mettre en œuvre cette option, ce qui paraît peu compatible avec la continuité nécessaire à certaines de ces opérations ;
- la spécialisation du CAS PFE pour les opérations contrôlées effectivement par l'APE (« CAS APE »), en sortant du CAS les autres opérations qui demeureraient retracées dans leurs programmes budgétaires d'origine. Ceci permettrait de clarifier les responsabilités du

---

<sup>52</sup> Selon l'article 22 de la LOLF, les comptes de commerce « *retracent des opérations de caractère industriel et commercial effectuées à titre accessoire par des services de l'État non dotés de la personnalité morale* ». La loi de finances fixe un plafond de découvert et les prévisions de dépenses sont évaluatives. Ils concernent, par exemple, des opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, les armées (approvisionnement en produits pétroliers) ou les établissements pénitentiaires (cantine et travail des détenus dans le cadre pénitentiaire, régie industrielle des établissements pénitentiaires).

commissaire des participations de l'État sur son périmètre d'opérations et des différents acteurs pour les dépenses financées par le budget général. Ce scénario pourrait être complété par l'intégration en recettes du CAS PFE des dividendes reçus par l'État (2,47 Md€ en numéraire en 2024) ;

- la suppression du CAS PFE et l'affectation des recettes et des dépenses au budget général. Les dépenses seraient réparties entre des programmes budgétaires soit sur la mission *Économie*, soit sur d'autres missions, le cas échéant ; ce scénario comporte néanmoins le risque de dégrader davantage la visibilité et la traçabilité des participations financières publiques, et n'apporte pas de garanties sur la capacité à gérer le type d'opérations mises en œuvre par l'APE ;

La première option ne nécessite pas, à la différence des trois autres, de modifier la LOLF et serait la plus simple à mettre en œuvre, sans toutefois résorber l'écart entre le fonctionnement actuel et les principes de la LOLF. La transformation du CAS en compte de commerce, actuellement proscrite par la LOLF, reviendrait à renoncer à l'objectif de spécialité et de contrôle des dépenses par les recettes issues de l'activité de l'État actionnaire. La direction du budget souligne également le risque inflationniste sur les dépenses de l'État qu'aurait une telle transformation. Si la suppression totale du CAS présente quant à elle l'avantage de la simplicité, il n'est pas certain que les activités du périmètre APE seraient facilement gérées via les programmes budgétaires de droit commun. La direction du budget souligne également que la multiplication des responsables de programmes, dans le cas de la suppression du CAS ou de sa spécialisation sur les seules opérations du périmètre APE, serait source de complexité et nuirait à la lisibilité de la stratégie de l'État actionnaire. L'APE relève qu'une spécialisation du CAS induirait en outre un traitement différencié d'opérations patrimoniales de même nature (acquisitions et cessions de titres, augmentation en capital). L'évolution du CAS doit dans tous les cas s'accompagner d'un maintien du rôle de l'APE en appui des responsables de programmes concernés, pour les volets techniques des prises de participation.

En tout état de cause, l'exécution 2024 confirme la nécessité de revoir les modalités de financement du CAS et de le faire évoluer pour garantir la transparence et l'efficacité de sa gestion, et contribuer ainsi à restaurer la capacité de l'État actionnaire à anticiper, suivre et mettre en œuvre les opérations nécessaires à son action.

---

## **RECOMMANDATION**

---

*La Cour formule la recommandation suivante :*

3. *(Recommandation reformulée) : Revoir les indicateurs économiques et financiers de performance du programme 731 (direction du budget, agence des participations de l'État).*
-



## **Annexes**

## **Annexe n° 1 : liste des publications récentes de la Cour des comptes en lien avec les politiques publiques concernées par la NEB**

- *L'État actionnaire*, janvier 2017.
- *Vingt ans de soutien financier de l'État à la filière du nickel en Nouvelle-Calédonie*, janvier 2020 ;
- *Le Programme d'investissement d'avenir, un acquis à consolider, un rôle spécifique à mieux définir*, octobre 2021 ;
- *La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire*, février 2022 ;
- *Les activités d'investissement de Bpifrance*, mars 2023 ;
- *Le fonds Definvest*, novembre 2023 ;
- *L'Agence des participations de l'État, exercices 2018 à 2022*, juillet 2024.

## Annexe n° 2 : suivi des recommandations formulées au titre de l'exécution budgétaire 2023

N°	Recommandation formulée au sein de la note d'exécution budgétaire 2023	Réponse de l'administration	Analyse de la Cour	Appréciation par la Cour du degré de mise en œuvre
1	Mobiliser le solde comptable non affecté à des opérations prévues ou confidentielles en 2024 pour le désendettement de l'Etat dès cette année (DB, APE, SGPI).	<p>La direction du budget indique que la recommandation n'a pas été mise en œuvre.</p> <p>L'APE considère le solde comptable, une fois reporté, permet de financer en recettes indistinctement des opérations en capital rattachées au programme 731 et des opérations en désendettement relevant du programme 732. Ainsi la décision d'affecter une partie du report de recettes au désendettement de l'Etat résulte d'un arbitrage annuel entre d'une part le niveau d'opérations en capital à financer en cours de gestion et le niveau de ressources dont bénéficie le CAS PFE, notamment au regard d'éventuelles cessions de participations réalisées ou prévues.</p>	Compte tenu de la poursuite de la réduction du solde en 2024, la Cour ne maintient pas cette recommandation.	<b>Non mise en œuvre Recommandation supprimée</b>
2	Présenter une projection pluriannuelle des contributions du CAS au désendettement de l'Etat à travers le programme 732 (hors dette covid), en tenant compte de l'ensemble de ses ressources (DB, APE).	<p>La direction du budget estime la recommandation partiellement mise en œuvre, puisque la loi de finances présente d'ores et déjà une projection pluriannuelle des contributions du CAS au désendettement de l'Etat à travers le programme 732 pour ce qui concerne les dotations à la Caisse de la dette publique au titre du désendettement « covid ».</p> <p>L'APE estime que l'élaboration d'une projection pluriannuelle des contributions du CAS PFE au désendettement Hors COVID reste délicate en l'absence de reprise d'un programme de cessions.</p>	Compte tenu de la modification substantielle du mode de financement du programme 732 entraînée par la suppression du programme 369 en LFI pour 2025, la Cour, sans reconduire cette recommandation, estime qu'une réflexion sur la contribution du CAS au désendettement dans ce nouveau contexte sera nécessaire.	<b>Non mise en œuvre Recommandation supprimée</b>
3	Limiter au strict nécessaire et aux niveaux pouvant être justifiés par des besoins étayés le montant des reports des crédits des programmes alimentant le CAS	<p>La direction du budget indique que la recommandation n'a pas été mise en œuvre.</p> <p>L'APE indique que la mobilisation du report de solde dans son intégralité – en recettes – permet de financer nos opérations au démarrage de chaque gestion. Elle estime en outre qu'en matière de crédits, la prise en compte du montant total de report de solde conduit à limiter significativement et à due concurrence (soit à hauteur de 2,9 Mds€ en 2025) les demandes d'ouverture de crédits en PLF N+1.</p>	Compte tenu de l'absence de versements du programme 367 en 2023 et en 2024, qui conduit à reporter vers 2025 des crédits initialement prévus pour 2022, en contradiction avec le principe d'annualité, la Cour maintient sa recommandation. Il convient de noter en outre, qu'alors que près de la moitié des crédits reportés avaient été annulés en gestion en 2024, aucune mesure de régulation similaire n'a été prise en 2025, à l'exception de l'annulation, neutre pour le budget de l'Etat, de 161 M€ intervenue en loi de fin de gestion.	<b>Non mise en œuvre Recommandation réitérée</b>
4	Revoir et simplifier la nomenclature par actions du programme 731 pour la définir en	<p>La direction du budget indique que la recommandation n'a pas été mise en œuvre.</p> <p>L'APE estime que la nomenclature actuelle du Programme 731 permet bien de rattacher l'ensemble des opérations patrimoniales par</p>	La Cour ne partage pas les réserves formulées par l'APE, la nomenclature actuelle du programme 731 demeurant peu opérationnelle et estime que des marges de progrès existent. Néanmoins, elle ne reconduit pas la recommandation	<b>Non mise en œuvre. Recommandation supprimée</b>

	<p>fonction de l'objet des dépenses et non selon le type de financement (DB, APE).</p> <p>objet - générique- de la dépense (augmentation de capital, avances ou prêts d'actionnaire, achats de titres, de parts ou de droits des sociétés, commissions bancaires). En outre, selon elle, définir plus précisément l'objet de la dépense en fonction de l'identité de la société par exemple ne permettrait pas d'avoir une nomenclature exhaustive (de nouvelles opérations pouvant être décidées en cours d'année ou au contraire abandonnées) valable annuellement et pouvant être reportée sur chaque gestion.</p>	<p>en l'état, estimant que ces travaux doivent dans la réflexion plus large qu'elle appelle à mener, à la suite du rapport de juillet 2024, sur la refonte de l'outil budgétaire de l'APE.</p>	
5	<p>Introduire des indicateurs sur la gestion de fonds au sein des indicateurs de performance du programme 731 (APE, DB)</p> <p>L'APE réitère en 2025 sa position telle que présentée les années passées. Selon elle, les fonds ne faisant pas partie du périmètre de compétence de sa compétence au sens de l'Annexe au Décret n°2004-963 du 9 septembre 2004 d'une part, l'APE n'étant pas un gestionnaire de fonds d'autre part, il appartient à chaque société de gestion de décider de la mise en œuvre d'indicateurs de suivi du fonds notamment financiers ou en lien avec les enjeux ESG, qui sont présentés et débattus dans la gouvernance du fonds. L'APE veille, aux côtés des autres administrations, à ce que ces indicateurs soient compatibles avec le règlement du fonds, étant entendu que la performance du fonds en elle-même est la conséquence des décisions prises par le gestionnaire.</p>	<p>La Cour souscrit aux arguments avancés par la direction du budget et l'APE. Elle estime que l'introduction d'indicateurs sur la gestion des fonds doit s'inscrire dans une réflexion d'ensemble sur l'évolution du CAS. Néanmoins, les éléments fournis ne répondent pas aux limites persistantes des indicateurs économiques et financiers généraux de performance du programme 731. En conséquence, la recommandation est reformulée.</p>	<p><b>Non mise en œuvre.</b> <b>Recommandation reformulée</b></p>