

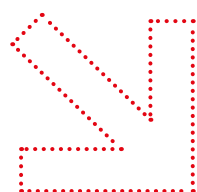


**RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

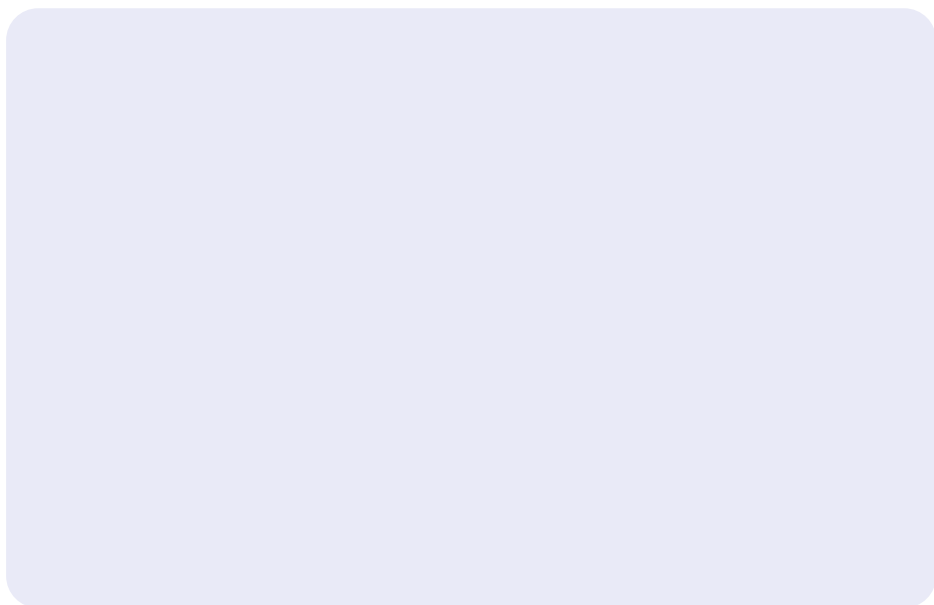


**AGENCE
FRANCE TRÉSOR**



RAPPORT D'ACTIVITÉ

2024



SOMMAIRE

Édito
p.4 **Bertrand Dumont**
Président de l'AFT

Le mot
p.5 **Antoine Deruennes**
Directeur général de l'AFT

Présentation de l'AFT p.6
Partenaires p.10

Rapport de gestion

Chiffres clefs 2024	p.21
Faits marquants 2024	p.22
Évolution des taux	p.24
Gestion de la trésorerie de l'État	p.25
Modalités de mise en œuvre du programme de financement	p.27
Stratégie et gestion de la dette de l'État	p.29
Syndications	p.33
OAT vertes	p.36
Contrôle interne et contrôle des risques	p.38

Rapport financier p.42

Rapport statistique p.58

Fiches techniques p.78

Glossaire p.86



L'économie française a fait preuve de résilience en 2024.

Bertrand Dumont

PRÉSIDENT DE L'AFT

L'année 2024 a été une année mouvementée marquée par un contexte politique français inédit et un climat international, toujours en proie à des tensions géopolitiques et commerciales. Néanmoins, l'économie française a bénéficié des réformes mises en œuvre ces dernières années qui ont permis de renforcer la compétitivité des entreprises françaises, de dynamiser le marché du travail et d'améliorer l'attractivité de notre économie.

Dans ce contexte difficile, l'économie française a fait preuve de résilience. La croissance s'est maintenue à +1,2 %, soutenue notamment par une reprise des exportations. Le rattrapage progressif des performances à l'exportation, entamé en 2023, reflète les bonnes performances des entreprises françaises dans le secteur de l'aéronautique et des services.

L'inflation a poursuivi son repli, s'élevant à +2,0% en 2024 après +4,9% en 2023, permettant une amélioration du pouvoir d'achat des ménages.

L'assouplissement de la politique monétaire, amorcée par la Banque centrale européenne avec la baisse de ses taux directeurs à partir de juin 2024, a également participé à un environnement macroéconomique plus favorable. Parallèlement, la confiance des ménages s'est redressée au cours de l'année, suite à un niveau exceptionnellement bas en 2023.

Le marché du travail continue de bénéficier des politiques déployées. Le taux d'emploi atteint un niveau historiquement élevé de 69 %, avec une forte progression du niveau d'emploi des plus de 50 ans, tandis que le chômage est resté stable. Les réformes engagées – qu'il s'agisse de la formation, de l'apprentissage ou de l'assurance chômage –

ont démontré leur efficacité en matière d'insertion professionnelle et de création d'emplois.

Après une mobilisation exceptionnelle des finances publiques pour soutenir l'économie face aux différentes crises successives, une stratégie de redressement a été engagée pour ramener le déficit à 3 % du PIB en 2029, tout en préservant la croissance et la capacité d'investissement de la France.

Dans ce contexte, les équipes de L'AFT ont ainsi assuré le financement de l'Etat avec un programme annuel d'émissions de titres à moyen et long terme qui s'élevait à 285 milliards d'euros en 2024. La demande toujours au rendez-vous, tant lors des opérations de syndications que d'adjudications, a confirmé la confiance des investisseurs dans la signature française.

Les équipes de L'AFT ont ainsi assuré le financement de l'Etat avec un programme annuel d'émissions de titres à moyen et long terme qui s'élevait à 285 milliards d'euros en 2024.

L'AFT a pu garantir que la dette française a été émise dans les meilleures conditions de sécurité et au meilleur taux pour le contribuable.

Antoine Deruennes

DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT



Tout au long de 2024, l'Agence France Trésor s'est appuyée sur la stratégie, qui a fait ses preuves depuis la création de l'AFT, en répondant à la demande des investisseurs pour obtenir ainsi les meilleures conditions de financement pour la dette française. Les émissions de dette souveraine ont été marquées par une forte demande sur l'ensemble des titres proposés par l'AFT, et ce malgré un contexte incertain et des marchés volatiles.

Les équipes de l'AFT ont conclu le programme de financement de 285 milliards d'euros, comme annoncé dans le projet de loi de finances pour 2024. Pour cela, l'AFT a émis 339,8 milliards d'euros de dette et a effectué 54,8 milliards d'euros de rachats.

Le taux moyen des émissions de dette à moyen et long terme est plus faible en 2024 (3,06 %) qu'en 2023. Le taux des titres de court terme (BTF) ont, quant à eux, poursuivi leur hausse avec un taux moyen de 3,39 %, suivant au plus près les taux directeurs fixés par la BCE.

L'Agence France Trésor a poursuivi son programme d'émissions vertes soutenant le financement de la transition écologique française, en émettant 14,1 milliards d'euros de titres verts. Le 16 janvier 2024, l'AFT a lancé sa quatrième OAT verte, l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049 pour un montant jusqu'alors jamais atteint de 8 milliards. Cette opération s'est également distinguée par un record de livre d'ordres avec près de 100 milliards d'euros de demande. Au 31 décembre 2024, l'encours total des obligations souveraines vertes s'élève à 76 milliards d'euros, faisant de la France le premier émetteur souverain vert au monde.

Cette année, les opérations de l'AFT se sont distinguées par une demande record lors de ses syndications. Le 27 février 2024, elle a lancé une nouvelle OAT 30 ans, l'OAT 3,25 % 25 mai 2055 pour un montant de 8 milliards d'euros et une demande de plus de 75 milliards, confirmant

ainsi l'appétit des investisseurs pour les titres de maturité longue.

Enfin, la demande importante pour les OAT indexées sur l'inflation a permis à l'AFT d'émettre près de 10 % du programme de financement sur ce segment. Pour compléter l'offre de titres indexés, l'AFT a créé, par syndication, une nouvelle obligation indexée sur l'inflation européenne, l'OATei 0,95 % 25 juillet 2043.

Au total, les sept titres annoncés dans le programme de financement pour 2024 ont été créés. La maturité moyenne des titres à l'émission reste stable par rapport à 2023 à 8 ans 172 jours.

En 2024, l'AFT a sélectionné le groupe des Spécialistes en Valeurs du Trésor pour une durée de trois ans. La stabilité a prédominé avec un seul changement : l'arrivée de Santander et le départ de Commerzbank.

Pour le compte de la CADES, 18,1 milliards d'euros ont été émis en 5 émissions, maintenant ainsi la CADES comme un émetteur de premier plan d'obligations sociales. Son efficacité a permis la fin de la reprise de 136 milliards de dette prévues par la loi ordinaire du 7 août 2020 grâce à un dernier transfert de 8,8 milliards d'euros de dettes sociales.

En 2024, l'AFT a garanti le financement de l'État en fournissant des produits sûrs et liquides aux investisseurs. Cette réalisation découle de l'engagement de ses agents, de son partenariat avec les Spécialistes en Valeur du Trésor, des conseils de son comité stratégique et de la qualité des services de la Banque de France. En respectant ses principes établis de prévisibilité, transparence et régularité, l'AFT a pu garantir que la dette française a été émise dans les meilleures conditions de sécurité et au meilleur taux pour le contribuable français.

L'Agence France Trésor a poursuivi son programme d'émissions vertes soutenant le financement de la transition écologique.

Nos missions

18

femmes

28

hommes

21

contractuels

25

fonctionnaires

Fin 2024, l'AFT est composée
de 46 personnes

L'agence se caractérise par la diversité des formations et des parcours des agents. Ceux-ci partagent les mêmes valeurs que celles de la direction générale du Trésor : l'engagement, la loyauté, l'ouverture et l'esprit d'équipe. En matière de déontologie, des engagements stricts sont pris par l'ensemble des collaborateurs.



Fonctionnement de l'AFT

UN SERVICE À COMPÉTENCE NATIONALE, AUTONOME ET RESPONSABLE

Placée sous l'autorité du ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique et du directeur général du Trésor, l'AFT est un service à compétence nationale (SCN). Elle bénéficie de la visibilité et des ressources nécessaires à son activité, notamment face à la complexité des marchés financiers et à l'importance de maintenir un lien étroit avec l'ensemble des acteurs du secteur.

Le rattachement de l'AFT à la direction générale du Trésor et ses échanges étroits avec d'autres structures du ministère de l'Économie et des Finances, comme la direction du Budget et la direction générale des Finances publiques, lui permettent de bénéficier de l'information la plus large possible afin de remplir au mieux ses missions.

Les effectifs de l'AFT sont composés de fonctionnaires et de professionnels de marché sous contrat avec l'État. Ils occupent des fonctions tant opérationnelles (trésorerie, opérations de marché, post-marché, informatique) que d'analyse (modélisation et stratégie, macroéconomie et juridique) et de communication.

LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

L'Agence France Trésor (AFT) est chargée de pourvoir aux besoins de trésorerie de l'État de sorte que celui-ci soit en mesure de respecter à tout moment et en toutes circonstances l'ensemble de ses engagements financiers. Elle gère le Compte unique du Trésor, qui retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptes publics, c'est-à-dire les opérations du budget de l'État, des collectivités territoriales et des établissements publics, notamment.

Cette mission s'opère à la fois sur l'ensemble de l'année et au quotidien : les prévisions d'encaissement et de décaissement de l'État et des correspondants du Trésor sont continuellement actualisées. Parallèlement, l'exécution des flux sur le Compte unique du Trésor fait l'objet d'un suivi constant afin d'anticiper et de répondre aux besoins ponctuels de trésorerie.

LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

L'AFT a également pour mission de gérer la dette au mieux des intérêts du contribuable. La stratégie de l'AFT est de se placer dans une perspective de long terme tout en restant proche du marché. Elle favorise la liquidité sur l'ensemble des produits de dette qu'elle émet, dans une totale transparence et une volonté de conjuguer innovation et sécurité.

OPÉRATIONS DE FINANCEMENT RÉALISÉES POUR LE COMPTE DE LA CADES

Au cours de l'année écoulée, la CADES a réalisé un programme de financement à moyen et long terme d'un montant de 18,1 milliards d'euros. Au total, ce sont cinq émissions qui ont été effectuées avec succès auprès des marchés financiers internationaux. Trois de ces cinq opérations ont été réalisées dans le cadre du programme d'émissions sociales par des emprunts en euros et dollars, avec des maturités allant de 3 à 5 ans, permettant à la CADES de rester un émetteur de premier plan d'obligations sociales.

258 Md€

LA CADES A AMORTI

258 milliards d'euros de dettes sur les 396 milliards d'euros, représentant deux-tiers de la dette sociale qui lui a été transférée depuis sa création en 1996.

Organisation de l'AFT

Pour mener à bien ses missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, l'AFT comporte une direction générale, un secrétariat général et les unités suivantes :

1. Cellule « TRÉSORERIE » :

- établissement des prévisions de trésorerie ;
- relations avec la Banque de France en tant que teneur du compte du Trésor ;
- relations avec les ordonnateurs et les comptables de l'État ;
- opérations de gestion de la trésorerie : emprunts et dépôts, prises et mises en pension de titres d'État.

2. Cellule « DETTE » :

- adjudications, syndications, réalisation des rachats ;
- relations avec les SVT ;
- opérations de gestion active de la dette ;
- promotion des valeurs du Trésor auprès des investisseurs.

3. Cellule « POST-MARCHÉ ET SUIVI DES RISQUES » :

- remboursement de la dette et de toutes les opérations de marché y compris la couverture des risques financiers pour l'État ;
- suivi et contrôle des risques de marché ;
- gestion des appels de marge ;
- gestion administrative de la Caisse de la dette publique (CDP) ;
- supervision des adjudications des quotas carbone pour la France dans le cadre du Système d'échange de quotas d'émissions des gaz à effet de serre de l'Union Européenne (EU-ETS).

4. Cellule « RECHERCHE ET STRATÉGIE » :

- contribution quantitative à la définition et à l'exécution de la stratégie de financement de l'État ;
- suivi des marchés de taux et relations avec les stratégestes SVT ;
- coordination des groupes

de travail avec des instances internationales et les autres émetteurs publics (UE, OCDE, etc.) ;

- secrétariat du comité stratégique de l'AFT.

5. Cellule « MACROÉCONOMIE » :

- Suivi de la conjoncture macroéconomique et financière, des politiques budgétaires, monétaires et des débats relatifs aux politiques structurelles ;
- échanges avec les investisseurs et les acteurs de marché, en France et à l'étranger ;
- relation avec les agences de notation.

6. Cellule « FINANCE DURABLE » :

- coordination du processus interministériel de sélection des dépenses vertes éligibles aux OAT vertes ;
- suivi de l'allocation des dépenses vertes et production du rapport d'allocation et de performance ;
- suivi des travaux du Conseil d'évaluation des OAT vertes ;
- veille sur les bonnes pratiques et les standards en matière de finance durable ;
- participation à la promotion et au rayonnement des OAT vertes ;
- soutien à la CADES pour son programme d'obligations sociales.

7. Cellule « INFORMATIQUE » :

- administration et exploitation du système d'information afin de mettre à disposition les outils informatiques nécessaires aux métiers de l'agence ;
- conduite des projets de mise en place de nouveaux logiciels et services ;
- suivi et application de la politique de sécurité des systèmes

d'information et maintenance des ressources informatiques dans le cadre du plan de continuité d'activité.

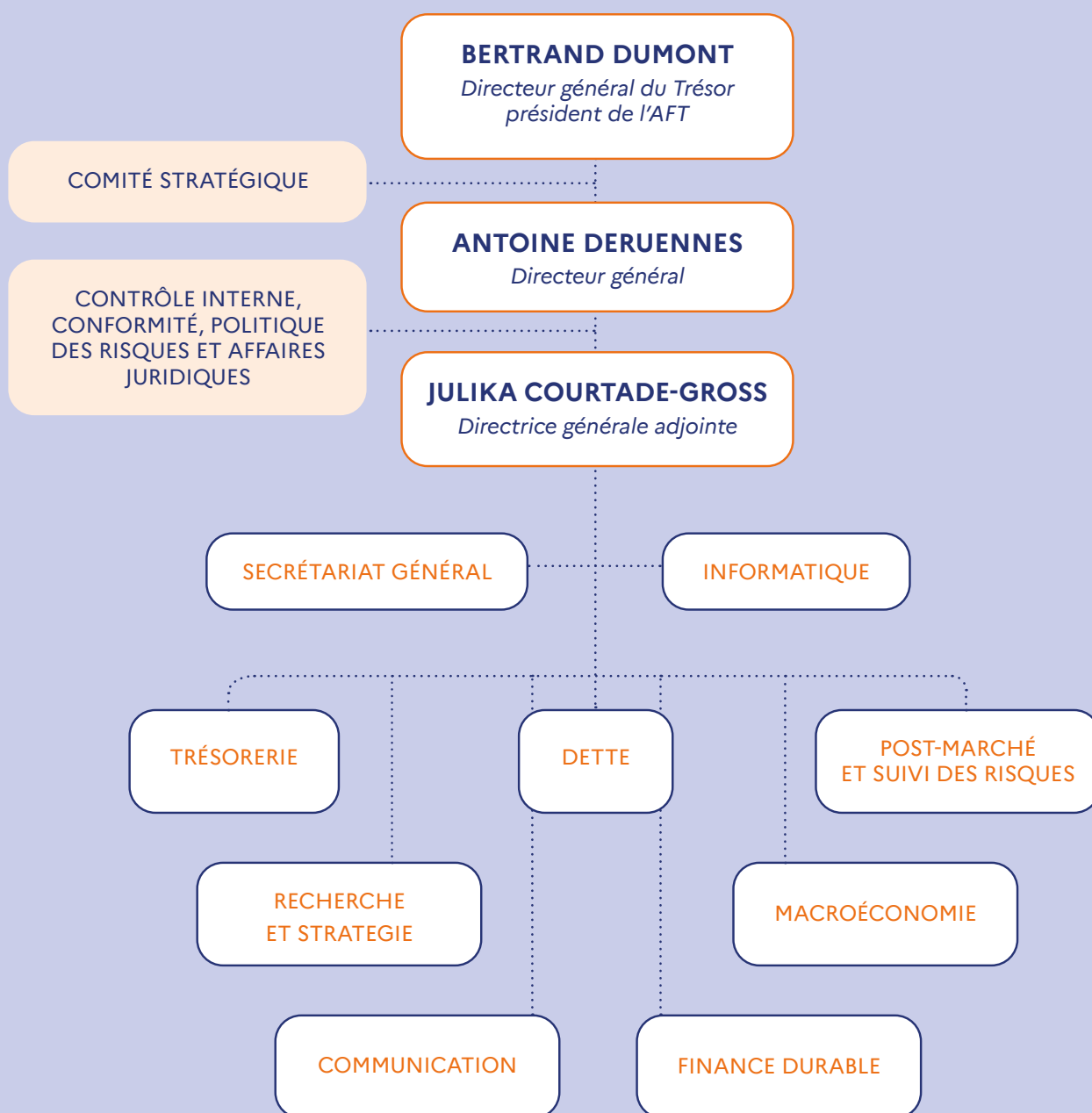
8. Pôle « CONTRÔLE INTERNE, CONFORMITÉ, POLITIQUE DES RISQUES ET AFFAIRES JURIDIQUES » :

- mise en œuvre du contrôle interne des opérations, établissement du cadre général d'activité et de la cartographie des risques de l'AFT et de la CADES ;
- mise en œuvre des consignes ministérielles de gestion de crise et de continuité d'activité pour les activités AFT et CADES ;
- coordination des différentes missions d'audit, coordination et secrétariat du comité des risques de l'AFT ;
- contrôle des risques juridiques et de conformité pour l'AFT et les opérations de la CADES ;
- gestion des règles de déontologie pour les agents de l'AFT, définition de la politique de confidentialité de l'AFT, et suivi de leur mise en œuvre.

9. Cellule « COMMUNICATION » :

- communication externe : information des milieux financiers et de la presse sur l'activité et les missions de l'AFT et gestion de la communication événementielle ;
- communication interne : veille et collecte d'information, création d'outils de communication ;
- communication numérique : site internet, réseaux sociaux et déploiement de la visibilité numérique de l'agence.

L'organigramme de l'agence



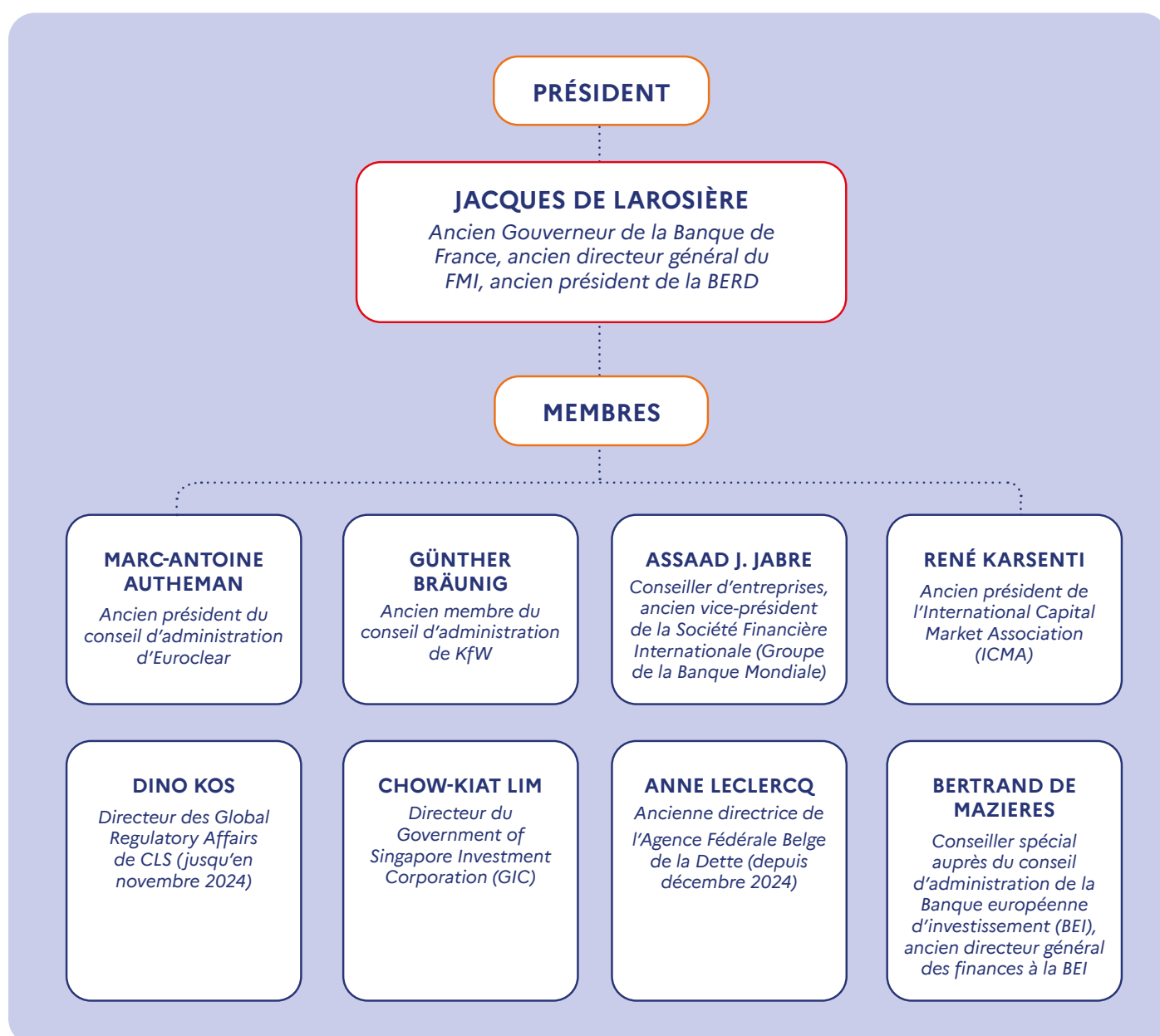
Le comité stratégique

L'Agence France Trésor est assistée dans l'accomplissement de ses missions par le Comité stratégique qui, aux côtés des Spécialistes en Valeurs du Trésor, la conseille sur les grands axes de sa politique d'émission de dette.

Le rôle du Comité stratégique, doté d'un rôle consultatif, consiste, en particulier, à émettre un avis sur les principes qui régissent la politique d'émission de l'État et la gestion de sa trésorerie, et de manière plus globale, sur toute question

ayant trait à la vie de l'agence ainsi que sur les évolutions souhaitables. Le Comité stratégique se réunit deux fois par an pour passer en revue la stratégie de l'Agence et évoquer les enjeux à venir.

Il est composé de personnalités françaises et internationales ayant acquis par leurs parcours et leurs expériences une connaissance approfondie du fonctionnement des marchés financiers, apportant ainsi un large spectre de compétences et d'expertise.



Les Spécialistes en Valeurs du Trésor

Les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) sont les contreparties privilégiées de l'AFT pour l'ensemble de ses activités sur les marchés.

Ils assistent l'agence sur sa politique d'émission et de gestion de la dette, et plus généralement sur toute question intéressant le bon fonctionnement des marchés.

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize en janvier 1987, il s'est élargi à vingt-deux au début des années 2000 avant de compter quinze établissements pour la période 2022-2024. Ce groupe de SVT représente aujourd'hui la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français : grandes banques de réseau, établissements spécialisés, institutions d'origines française et étrangère.

Au 31 décembre 2024, le groupe des SVT est composé de quinze établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains et un japonais, ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

Les SVT ont la responsabilité de participer aux adjudications, de placer les valeurs du Trésor et d'assurer la liquidité du marché secondaire.

L'AFT entretient avec eux les relations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions :

- assurer le bon déroulement des émissions primaires ;
- garantir la meilleure liquidité du marché secondaire des valeurs du Trésor et le maintien de leur statut de valeurs parmi les plus liquides de la zone euro ;
- promouvoir le marché des valeurs du Trésor ;
- fournir des analyses continues et de qualité à l'AFT en matière de politique d'émission, de gestion de la dette, de promotion de la signature de l'État, de couverture des risques financiers de l'État, de fonctionnement des marchés de taux.

Ces missions sont décrites dans une charte¹ initialement mise en place en 2003 qui encadre les relations entre l'AFT et les SVT. Ceux-ci sont signataires de la charte, mise à jour à chaque nouveau mandat, et ils s'engagent à la respecter. Ils s'engagent également à adopter un comportement éthique conforme aux meilleures pratiques de Place pour la conduite de leurs opérations.



SVT DURANT LA PÉRIODE 2022-2024

BofA SECURITIES

BARCLAYS

BNP PARIBAS

citi

COMMERZBANK

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Deutsche Bank

Goldman
Sachs

HSBC

J.P.Morgan

Morgan Stanley

NATIXIS
BEYOND BANKING

NOMURA

NatWest Markets

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

1. Disponible sur la page : <https://www.aft.gouv.fr/fr/presentation-svt>

Le comité de sélection des SVT

À l'issue du processus de sélection lancé en septembre 2024, les quinze SVT ont été renouvelés le 12 décembre 2024 pour un mandat de 3 ans par décision de M. Antoine Armand, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie après l'avis d'un comité de sélection.

Ce comité de sélection s'est réuni à la fin du mois de novembre pour conduire des entretiens avec les établissements candidats sous la présidence de **M. Jean-Claude Trichet**, gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien président de la Banque centrale européenne.

Le comité de sélection, comprenait également six autres membres :

- **M. Kévin Mauvieux**, député, membre de la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale et rapporteur spécial des crédits de la mission Engagements financiers de l'État, désigné par le président de la commission des finances de l'Assemblée nationale ;

- **M. Jean-Michel Arnaud**, sénateur, membre de la commission des lois constitutionnelles, de la législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale, ancien membre de la commission des finances, désigné par le président de la commission des finances du Sénat ;
- **Mme Emmanuelle Assouan**, directrice générale de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France, représentant le gouverneur de la Banque de France ;
- **M. Marc Auberger**, inspecteur général des finances ;
- **M. Sébastien Raspiller**, secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers.

Le comité a arrêté la liste des Spécialistes en Valeurs du Trésor pour la période 2025-2027, qui reste très proche de celle de la période 2022-2024 à l'exception de l'entrée de la banque espagnole Santander, et la sortie de la banque allemande Commerzbank. Leur mission s'exercera jusqu'au 31 décembre 2027, conformément aux dispositions énoncées dans la charte SVT.



LISTE DES SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

BofA SECURITIES

BARCLAYS

BNP PARIBAS

citi

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Deutsche Bank

Goldman Sachs

HSBC

J.P.Morgan

Morgan Stanley

NATIXIS
BEYOND BANKING

NatWest Markets

NOMURA

Santander

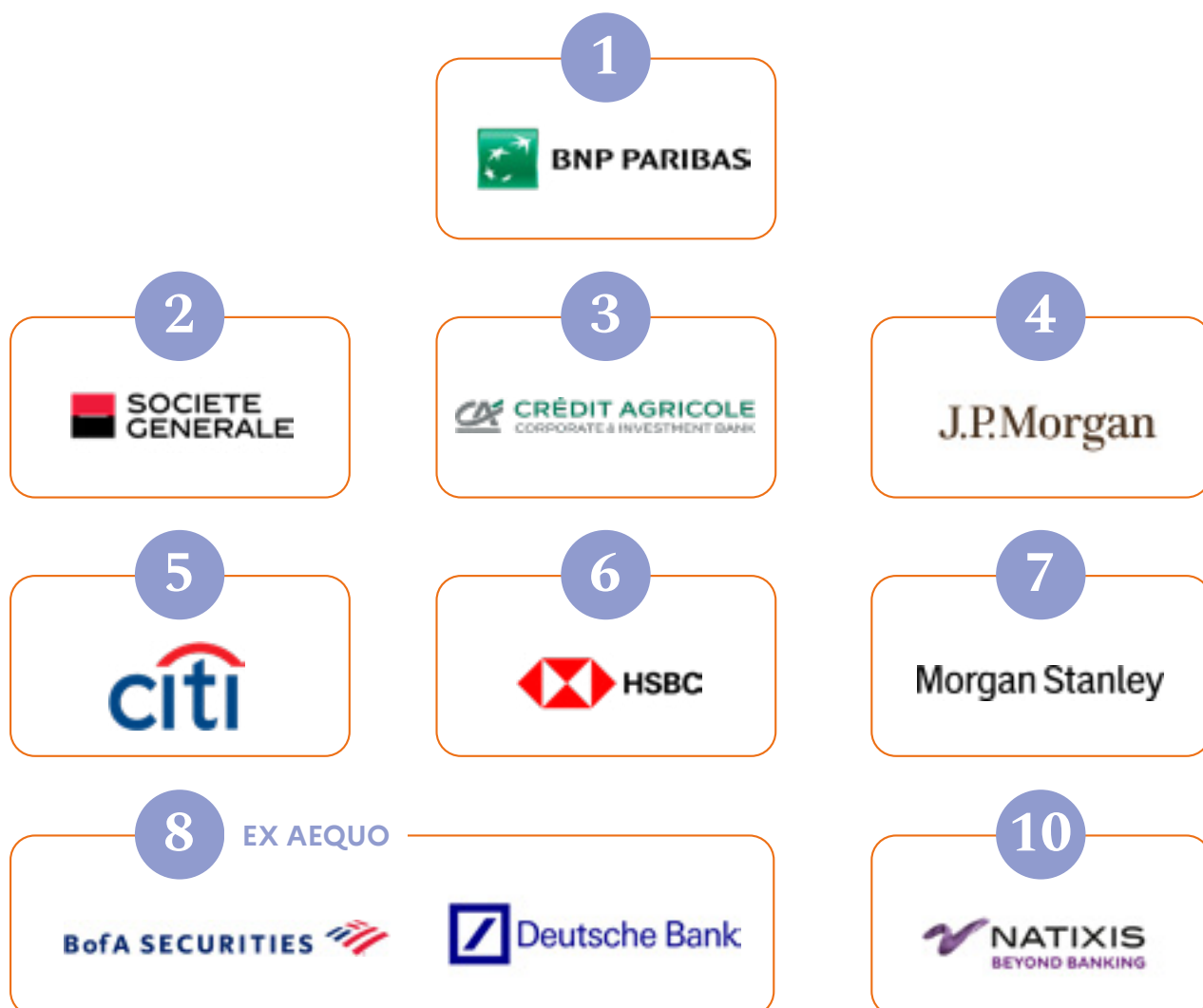
SOCIETE GENERALE

Palmarès 2024 des SVT

CLASSEMENT GÉNÉRAL : LES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2024

Depuis 1999, le palmarès des SVT les plus actifs est publié chaque année. L'évaluation de l'activité des SVT prend en compte l'ensemble de leurs missions : la participation aux adjudications, la présence sur le marché secondaire, ainsi que les aspects qualitatifs de la relation des SVT avec l'AFT (qualités opérationnelles, proximité et stabilité de la relation avec l'AFT). Chacun des 15 SVT se voit attribuer un score établi sur une base de 100 points, avec une pondération de 40 points pour la participation aux adjudications, 30 points pour la présence sur le marché secondaire et 30 points pour les aspects qualitatifs.

SUR CETTE BASE, LE CLASSEMENT GÉNÉRAL 2024 DES ÉTABLISSEMENTS OCCUPANT LES 10 PREMIÈRES PLACES EST LE SUIVANT :



PRÉSENCE SUR LE MARCHÉ PRIMAIRE, SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE, ET ÉVALUATION QUALITATIVE

MARCHÉ PRIMAIRE

Pour la participation aux adjudications et rachats, le classement 2024 des 10 premiers établissements est le suivant :

1	 BNP PARIBAS
2	 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
3	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
4	 HSBC
5	J.P.Morgan
6	 citi
7	Morgan Stanley
8	 BOFA SECURITIES
9	 Deutsche Bank
10	 NatWest Markets









MARCHÉ SECONDAIRE

Pour l'animation du marché secondaire des valeurs du Trésor, le classement 2024 des 10 premiers établissements est le suivant :

1	 BNP PARIBAS
2	 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
3	 Deutsche Bank
4	J.P.Morgan
5	 citi
6	Morgan Stanley
7	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
8	 BOFA SECURITIES
9	 BARCLAYS
10	 HSBC

LA QUALITÉ DES SERVICES

le classement 2024 des établissements occupant les 10 premières places est le suivant :

1	 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
2	 BNP PARIBAS
3	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
4	 NATIXIS BEYOND BANKING
5	 HSBC
6	Morgan Stanley
7	 citi
8	 BOFA SECURITIES
9	J.P.Morgan
10	 Deutsche Bank

Les investisseurs

LES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS : UNE PRIORITÉ

L'AFT assure la promotion des titres de l'État tout au long de l'année au travers de rencontres avec les investisseurs (directeurs d'investissement, gérants de portefeuille, économistes...) afin de maintenir ou de développer des relations de long terme. En 2024, l'agence a ainsi rencontré 73 investisseurs lors d'entretiens, en France et à l'étranger.

Ces rencontres permettent de présenter la stratégie d'émission de l'État et les atouts techniques de la dette française, mais également de communiquer des éléments d'information pour une meilleure compréhension de la situation de l'économie française et européenne, de la politique économique et budgétaire et des réformes structurelles engagées. Elles sont aussi l'occasion de recueillir le point de vue des investisseurs sur le marché de la dette. Ce travail de fond, régulier, contribue à la perception favorable dont la France bénéficie auprès des investisseurs. La base d'investisseurs de la dette d'État est diversifiée tant au niveau des zones géographiques que des catégories.

La dette d'État est détenue par des investisseurs français à hauteur de 46,4 % au 31 décembre 2024 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 54,6 %, dont une partie significative située au sein de la zone euro. Les investisseurs sont des banques centrales, des fonds souverains, des gestionnaires d'actifs, des banques, des compagnies d'assurance ou encore des fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché.

73 investisseurs rencontrés en France et à l'étranger issus de 19 pays différents

13 pays visités à travers le monde

98 % des investisseurs français et internationaux « très satisfaits » ou « satisfaits » en 2024

LES DÉPLACEMENTS EFFECTUÉS EN 2024

L'AFT a visité 13 pays en 2024 pour promouvoir les valeurs du Trésor et le crédit de la France : Royaume-Uni, Hong-Kong, Indonésie, Malaisie, Singapour, Thaïlande, Danemark, Finlande, Norvège, Pays-Bas, Japon, Chine, Etats-Unis.



SONDAGE RÉALISÉ PAR IEM FINANCE

Depuis 2002, l'Agence France Trésor effectue chaque année un sondage auprès des investisseurs pour apprécier leur jugement sur la dette française.

IEM Finance a réalisé cette vingt-deuxième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 9 au 27 septembre 2024. L'enquête porte sur la qualité de la relation commerciale et des services apportés par les SVT à leurs clients, ainsi que sur l'appréciation des clients du fonctionnement du marché de la dette française. En 2024, 184 investisseurs ont répondu au questionnaire, représentant la plupart des grands gestionnaires d'actifs, assureurs et de nombreuses institutions publiques, actifs sur la dette française.

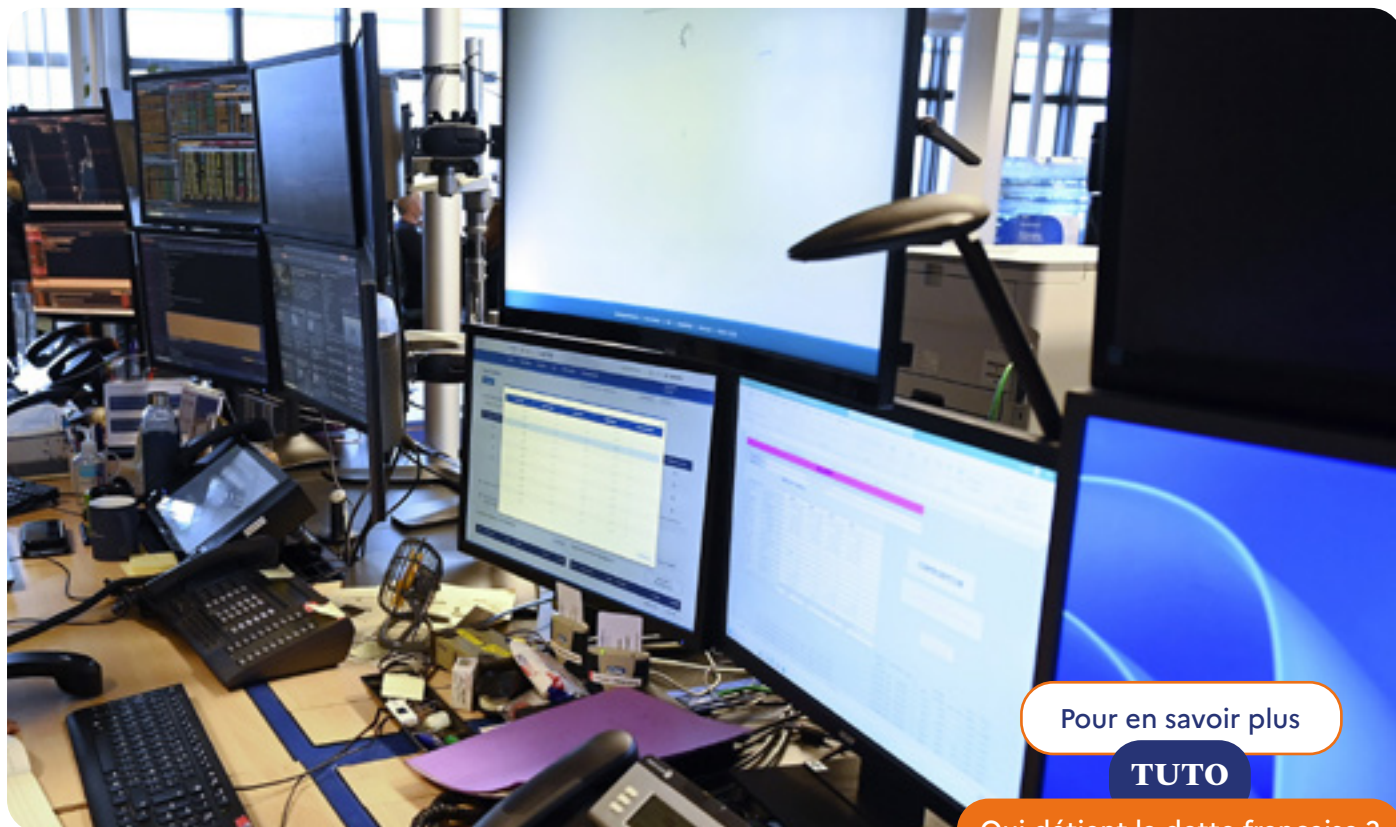
La satisfaction des investisseurs quant au fonctionnement du marché de la dette française demeure très forte, aussi bien en France qu'à l'étranger. Sur l'ensemble des investisseurs, 97,6 % se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits ». La liquidité est jugée satisfaisante (« très satisfaisante » ou « plutôt satisfaisante ») par une grande majorité des inves-

tisseurs sur les OAT nominales et indexées ainsi que sur les BTF. Parmi ceux qui ont été en mesure de la juger, ils ont été respectivement 98,1 % et 95,7 % à en être satisfaits.

Au-delà de l'information diffusée par l'AFT, la très grande majorité des investisseurs (93,4 %) continue de se dire « satisfaite » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques.

Les investisseurs qui se déclarent « très satisfaits » ou « plutôt satisfaits » de la réouverture d'anciennes lignes restent largement majoritaires. Parmi ceux qui se prononcent, 99,2 % se déclarent « satisfaits ».

Les OAT vertes continuent également de satisfaire les investisseurs. Ceux ayant exprimé un avis se sont déclarés « satisfaits » des informations publiées sur les OAT vertes à 94,5 %.



Pour en savoir plus

TUTO

Qui détient la dette française ?



<https://www.youtube.com/watch?v=8PnwigXY1Yg>

La Banque de France



L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État et des correspondants du Trésor sont centralisés en temps réel sur un compte unique ouvert à la Banque de France dont la gestion est assurée par l'AFT. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptables publics et exécutés sur environ 2 500 comptes d'opérations.

Grâce à cette structure, la Banque de France offre à l'AFT une vision centralisée en temps réel du Compte unique du Trésor, lui permettant d'établir des prévisions de dépenses et de financement à moyen et long terme et ainsi d'optimiser la gestion de la trésorerie de l'État.

Par ailleurs, l'Agence France Trésor fait appel à la Banque de France pour assurer la gestion opérationnelle des séances d'adjudication des valeurs du Trésor et assurer le contrôle du processus de règlement-livraison des titres attribués. Intermédiaire entre l'AFT et les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), la Banque de France recueille les soumissions présentées par les SVT pour une séance d'adjudication, puis présente à l'AFT un tableau récapitulatif et anonyme des ordres, qui permet l'adjudication de chacun des titres.

Depuis 2022, la Banque de France s'appuie sur le système informatique hautement sécurisé MAITRE (Mécanisme d'Adjudications Informatisé du Trésor), pour mener à bien cette mission. Cet outil est utilisé par les SVT pour transmettre leurs offres, et par l'AFT pour adjuger les valeurs du Trésor. Cette prestation de la Banque de France est assurée dans le cadre de conventions conclues avec l'AFT d'une part, et avec chacun des SVT d'autre part.



Les groupes de travail internationaux publics de gestionnaires de la dette et de la trésorerie

L'AFT représente la France au sein de différents groupes de travail sur la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État :

LE SOUS-COMITÉ SUR LES MARCHÉS EUROPÉENS DE LA DETTE SOUVERAINE UNION EUROPÉENNE

Le sous-comité sur les marchés européens de la dette souveraine (en anglais : *EU sovereign debt markets* ou « ESDM »), est un sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne. Il a pour mandat de coordonner les politiques d'émission (calendrier et montants, comme prévu par les règlements de 2012), de préparer des positions communes des différents membres sur les sujets réglementaires, ainsi que des éléments techniques sur les sujets concernant le marché de la dette souveraine. Il permet également la diffusion d'information harmonisée sur les émissions des différents membres. Le groupe se réunit au moins trois fois par an à Bruxelles.



SITE INTERNET

- Site internet du sous comité (en anglais) : https://europa.eu/efc/efc-sub-committee-eu-sovereigndebt-markets_en
- Site internet du Comité économique et financier (en français) : <https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economicfinancial-committee>

LE GROUPE DE TRAVAIL DE L'OCDE SUR LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE OCDE

Ce groupe permet aux gestionnaires de dette souveraine d'échanger sur leurs expériences et leurs politiques d'émission. Il permet notamment la diffusion d'études visant à comparer les modes de gestion des différents pays, ainsi que la publication de statistiques homogénéisées. Ce groupe se réunit deux fois par an, généralement à Paris.



SITE INTERNET

- Site internet du sous comité (en français) : <https://www.oecd.org/fr/daf/fin/dette-publique>

LE FORUM DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE FMI

Ce forum accueille l'ensemble des gestionnaires de la dette publique mais également des représentants du secteur privé, des institutions internationales et des régulateurs. L'objectif de ce forum est d'échanger sur les thématiques contemporaines de la gestion de la dette publique en lien avec l'évolution de l'environnement économique et réglementaire. Le forum se réunit tous les deux ans, alternant entre Washington et un pays membre du FMI.



SITE INTERNET

- Site internet du FMI (en français) : <https://www.imf.org/fr/Home>

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS

L'AFT participe également au Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale qui regroupe chaque année les hauts fonctionnaires des pays émetteurs sur les marchés des capitaux internationaux et les trésoriers des organisations supranationales pour partager leurs expériences en matière de gestion de la dette et échanger leur vision sur des sujets d'intérêt commun sur les marchés financiers. Environ une centaine de hauts responsables de la gestion de la dette d'une quarantaine de pays y participent. Le Département du Trésor de la Banque mondiale assure le secrétariat du forum, qui est accueilli dans un pays différent chaque année.



SITE INTERNET

- Site internet (en français) : [Banque mondiale](#)

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS EUROPÉENS (ASSOCIATION INTERNATIONALE DES MARCHÉS DE CAPITAUX)

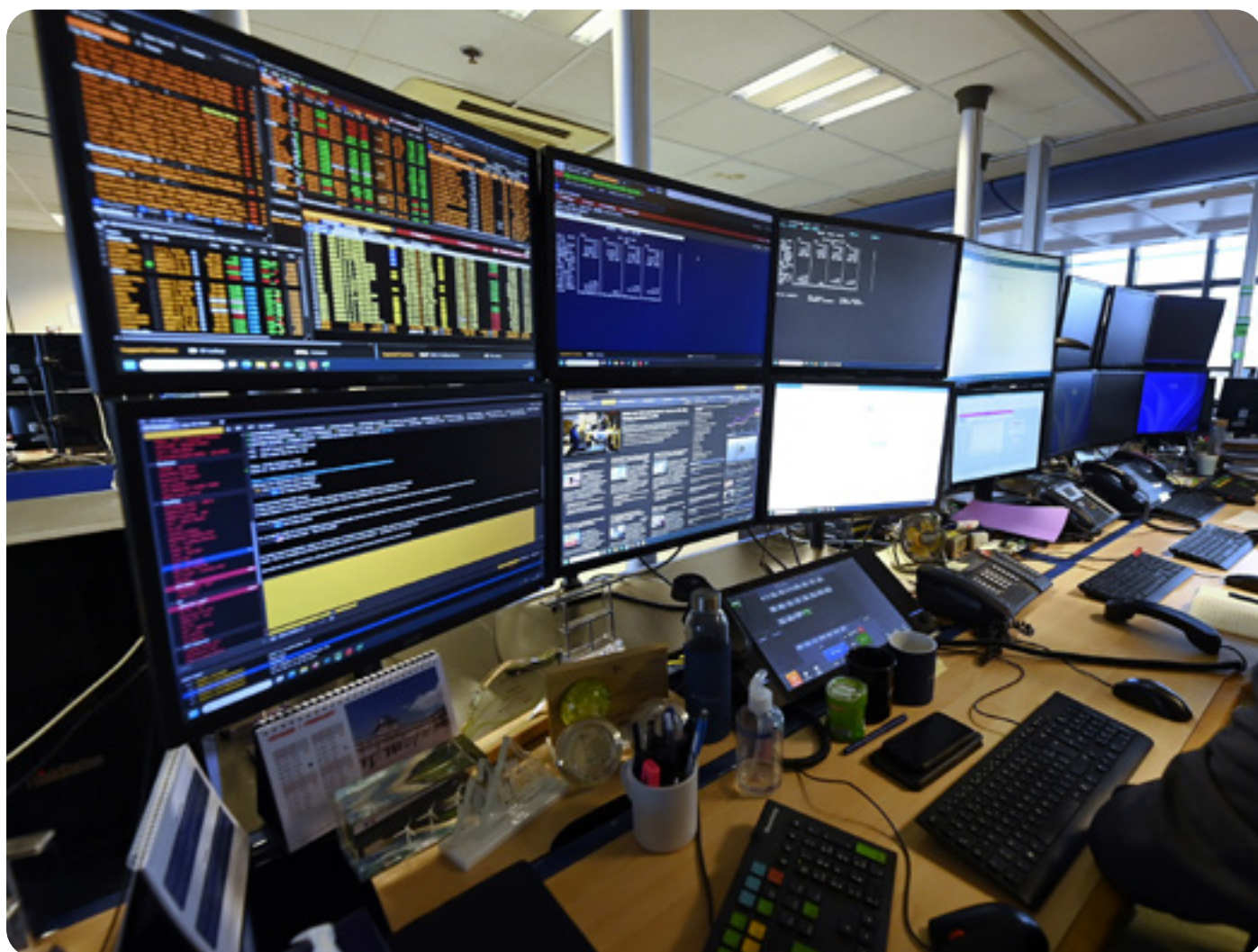
L'AFT participe enfin au Forum des émetteurs publics européens (en anglais : *Public Sector Issuer Forum*) dont le secrétariat est tenu par l'Association internationale des marchés de capitaux (en anglais : *International Capital Market Association*, ou « ICMA »). Les rencontres ont pour but d'échanger sur les pratiques des émetteurs ainsi que sur les problématiques auxquelles l'écosystème dont ils font partie est confronté.



SITE INTERNET

- Site internet (en anglais) : [Public Sector Issuer Forum - ICMA - International Capital Market Association \(icmagroup.org\)](#)





RAPPORT DE GESTION

Chiffres clefs 2024



339,9 Md€

D'ÉMISSION BRUTE DE TITRES
à moyen et long terme

2,91 %

TAUX MOYEN PONDÉRÉ
pour les émissions de titres à taux fixe
de moyen et long terme

8
ans

DURÉE DE VIE MOYENNE
de la dette au 31.12.2024

172
jours

2 602 Md€

ENCOURS DE LA DETTE
négociable au 31.12.2024

54,6 %

DÉTENTION DE LA DETTE NÉGOCIABLE
par les non-résidents au 31.12.2024 en
valeur de marché



Faits marquants 2024



JANVIER

11 janvier

Annnonce du montant de 15 milliards de dépenses vertes éligibles pour l'année 2024 auxquelles seront adossées les émissions d'obligations vertes de l'Etat

12 janvier

Création de l'OAT 2,50 % 24 septembre 2027.

16 janvier

Lancement par syndication pour un montant de 8 milliards d'euros à un taux de rendement de 3,201 % d'une nouvelle OAT verte de maturité 25 ans : l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049.

FÉVRIER

2 février

Annnonce de la création de 20 milliards d'euros d'OAT pour abonder la réserve de titres.

21 février

Publication du palmarès 2023 des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT).

27 février

Lancement par syndication pour un montant de 8 milliards d'euros à un taux de rendement de 3,42 % d'une nouvelle OAT de maturité 30 ans : l'OAT 3,25 % 25 mai 2055.

AVRIL

12 avril

Création de l'OAT 2,75 % 25 février 2030.

MAI

22 mai

Lancement par syndication pour un montant de 4 milliards à un taux de rendement de 0,984 % d'une nouvelle OAT€i de maturité longue : l'OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043.

31 mai

Création de l'OAT 3,00 % 25 novembre 2034.

AOÛT

1 août

Publication du rapport d'allocation et de performance 2023 des OAT vertes.

2 août

Renouvellement de la réserve de titres.

SEPTEMBRE

10 septembre

Lancement du processus de sélection du groupe des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT).

OCTOBRE

10 octobre

Annonce du montant prévisionnel du programme de financement de moyen-long terme pour l'année 2025, dans le cadre du projet de loi de finances 2025, fixé à 300 milliards d'euros.

NOVEMBRE

25 novembre

Nomination du comité de sélection des SVT pour le mandat 2025-2027.

26 novembre

Résultats de la 22e enquête auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor, réalisée par IEM Finance.

DÉCEMBRE

12 décembre

Annonce du résultat de la sélection du groupe des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) pour la période 2025-2027.

19 décembre

Annonce du programme indicatif de financement pour l'année 2025.

23 décembre

Publication du septième rapport d'évaluation d'impact, portant sur l'impact des subventions dédiées au transport combiné.



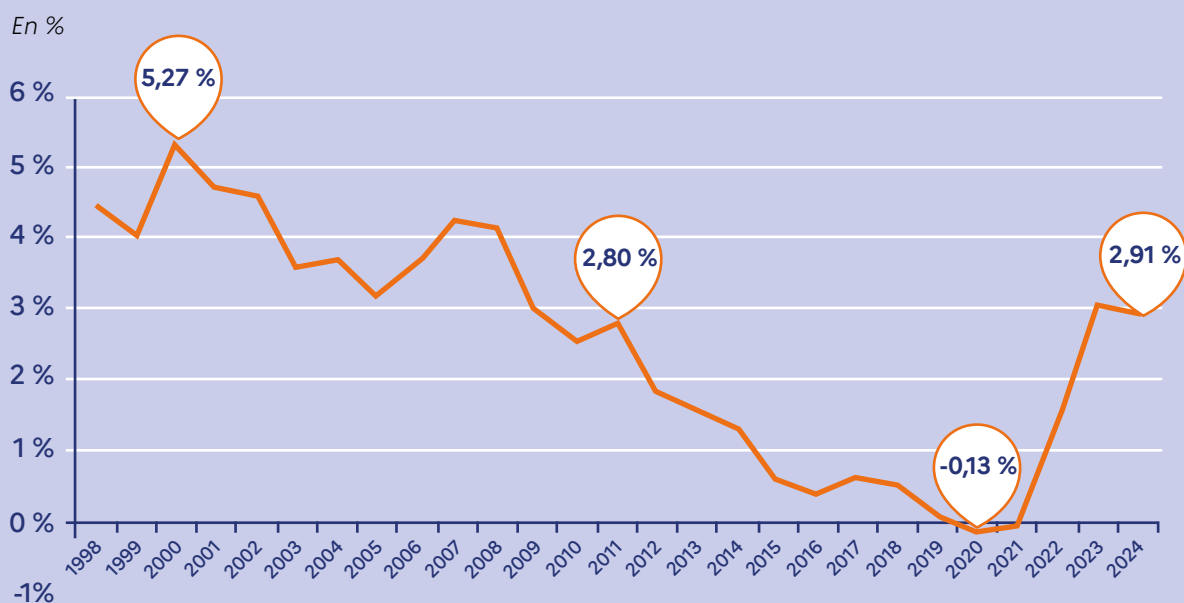
Évolution des taux

TAUX MOYEN PONDÉRÉ SUR LES ÉMISSIONS DE DETTE À MOYEN ET LONG TERME

L'année 2024 a marqué le début du cycle d'assouplissement monétaire de la Banque centrale européenne.

Après avoir maintenu ses taux au niveau élevé fixé en septembre 2023 pendant la première moitié de l'année dans le cadre de la poursuite de son objectif de lutte contre l'inflation, la BCE a entamé, à partir de juin 2024, une réduction progressive de ses taux directeurs avec quatre baisses de 25 points de base respectivement. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à l'émission se sont élevés en moyenne à 2,91 % pour les émissions de moyen et long terme, après 3,03 % en 2023 et 1,43 % en 2022. Le taux d'intérêt à l'émission des émissions de court terme se sont, quant à eux, établis en moyenne à 3,39 % en 2024 après 3,33 % en 2023 et 0,19 % en 2022.

Ce niveau reste cependant inférieur à la moyenne de la période 1998-2008, avant la crise des *subprimes*, qui était de 4,15 % pour les titres de moyen et long terme.



Gestion de la trésorerie de l'État

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'année 2024 a été marquée par la poursuite de la gestion active¹ de la trésorerie, reprise en mai 2023. L'AFT a visé tous les jours la cible de solde minimum sur le compte (entre 70 et 80 M€), comme prévu par l'indicateur de performance établi dans le programme budgétaire accompagnant la loi de finances 2024.

LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT AU CŒUR DE LA MISSION DE L'AFT

L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la trésorerie de l'État. Ceci consiste à s'assurer que l'État dispose à tout moment et en toute circonstance des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers.

La trésorerie de l'État est centralisée sur le Compte unique du Trésor à la Banque de France. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptes publics et exécutés sur environ 2 500 comptes d'opérations. En 2024, les flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 39 milliards d'euros en moyenne journalière. Le pilotage de la trésorerie par l'AFT s'appuie sur des prévisions quotidiennes, qui permettent d'évaluer les montants nécessaires au financement des opérations à venir. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie peuvent

être placés sur le marché interbancaire en tenant compte du risque de contrepartie. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts « en blanc » (sans garantie) ou de prises en pension de titres d'État (prêts garantis par un titre collatéral). Dans l'intérêt financier de l'État, ces placements sont effectués seulement s'ils sont mieux rémunérés que le compte du Trésor à la Banque de France.

L'AFT dispose d'une réserve de titres utilisables comme garanties pour accéder à des liquidités sur le marché de la pension livrée (dit marché du « repo »). Cet outil, réactif, sécurisé et bénéficiant d'un marché profond, s'ajoute aux autres instruments de trésorerie de court terme que sont les BTF et les lignes de trésorerie accordées par des établissements bancaires.

LES RÉSULTATS DE LA GESTION DE TRÉSORERIE ET L'AMÉLIORATION DES PRATIQUES

En 2024, les flux quotidiens de trésorerie liés à l'activité de l'AFT (opérations sur la dette et la trésorerie) ont atteint 28 Md€ en moyenne. La sécurité des transactions, de la négociation au règlement-livraison, est au cœur de la mission de l'AFT.

Le projet annuel de performance dédié à la charge de la dette, qui accompagne chaque projet de loi de finances à l'automne, fixe des cibles de gestion de trésorerie : il prescrit à l'AFT de viser un solde minimum chaque soir sur le compte unique du Trésor qui soit entre 70 et 80 millions d'euros. Ainsi, en 2024, 92 % des journées comptables se sont achevées avec le solde du compte unique du Trésor à la cible, soit au-dessus de l'objectif de 85 %. Concernant

la rémunération des placements, l'indicateur est fixé par rapport au taux de marché interbancaire (€STR) : la rémunération moyenne en 2024 s'établit à 5 points de base (0,05 %) au-dessus du marché, dépassant donc l'objectif fixé à €STR.

L'AFT s'appuie également sur les travaux réguliers de comparaison des meilleures pratiques au niveau européen et international (OCDE) pour assurer l'amélioration constante de ses processus². Un article de présentation en français du métier de trésorier de l'État à l'Agence France Trésor a été publié en 2025 dans la *Revue Française de Finances Publiques*.

1. La gestion active est une modalité de gestion de la trésorerie qui consiste à placer des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc et de pensions livrées.

2. L'OCDE a publié ainsi en février 2025 un rapport résumant les différentes pratiques de gestion de trésorerie souveraine parmi ses membres : « Managing Government Cash, A Review of Practices in OECD Countries ». février 2025 (https://www.oecd.org/en/publications/managing-government-cash_7675eb58-en.html). La pratique de la France est plus particulièrement détaillée dans l'encadré 4.5 (p. 77).

LE COMPTE UNIQUE DU TRÉSOR

Pour optimiser la gestion de la trésorerie publique, la France a mis progressivement en place un système de mutualisation appelé « centralisation ». L'ensemble des entités qui déposent leur trésorerie auprès du Trésor sont appelés « correspondants du Trésor ».

L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État, ainsi que des « correspondants du Trésor » (collectivités locales et établissements publics pour l'essentiel), est centralisé sur un compte unique ouvert à la Banque de France, dont la gestion quotidienne est confiée à l'Agence France Trésor.

Sa mission consiste à s'assurer que l'État dispose à tout moment et en toute circonstance des moyens nécessaires pour honorer ses

engagements financiers. L'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit à la Banque de France, qui tient le compte de l'État, de lui accorder des avances. Dès lors, le solde du Compte unique du Trésor doit présenter un solde créditeur chaque soir.

Afin d'optimiser le coût de la trésorerie pour le contribuable, l'AFT veille à disposer du montant de trésorerie adéquat pour faire face aux dépenses attendues.

Pour y parvenir, l'AFT actualise en continu une prévision des flux d'encaissements et de décaissements sur une année glissante. Elle réalise également chaque soir une prévision des flux attendus le lendemain. Elle assure enfin, tout au long de la journée, un suivi en temps réel des dépenses et recettes.

LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES EN FRANCE

La centralisation des trésoreries publiques est une bonne pratique, recommandée par les institutions internationales (notamment la Banque mondiale et le FMI). En plus de l'État, la grande majorité des entités publiques françaises, dont les collectivités locales, les établissements publics locaux et nationaux et les hôpitaux, a l'obligation de déposer sa trésorerie auprès du Trésor. Par ailleurs, certaines entités déposent tout ou partie de leur trésorerie auprès du Trésor en vertu de conventions : c'est notamment le cas de l'Union européenne qui y dépose une partie de ses fonds.

En évitant que certaines trésoreries présentent un besoin de financement alors que d'autres auraient une capacité de financement disponible, la centralisation permet de réduire le recours au marché par les administrations publiques. Elle a donc des conséquences favorables sur les taux d'intérêt de la France et réduit la nécessité d'appel au marché de l'État, tout en présentant une sécurité absolue pour les dépôts des correspondants.

Les mouvements opérés sur les comptes des correspondants du Trésor affectent directement le Compte unique du Trésor. L'AFT supervise la remontée quotidienne des annonces de trésorerie des correspondants, ce qui lui permet de déterminer les flux imputés sur le compte du Trésor au plus près de leur jour de dénouement et de leur montant. En particulier, les collectivités territoriales et les établissements publics ont l'obligation d'annoncer à l'AFT toute opération financière supérieure à 1 million d'euros, la veille de leur exécution et avant 16 heures. En 2024, le taux d'annonce relatif à ces opérations s'établit à 99 % pour les collectivités territoriales et les établissements publics. Ces résultats sont supérieurs à l'objectif de performance fixé en loi de finances.

Pour en savoir plus

TUTO

Comment gère-t-on la trésorerie de l'État ?



<https://bit.ly/2T0NaE8>

La Trésorerie de l'État : une gestion active de trésorerie, dans les meilleures conditions de sécurité et dans l'intérêt du contribuable

Modalités de mise en œuvre du programme de financement

L'AFT a géré la trésorerie de l'État et exécuté son programme de financement dans un contexte de taux d'intérêt toujours élevés, mais aussi de forte volatilité en 2024.

Elle a continué à s'appuyer sur les principes de transparence, de régularité et de flexibilité qui caractérisent la stratégie d'émission de l'État.

LE PROGRAMME DE FINANCEMENT DE MOYEN ET LONG TERME A ÉTÉ EXÉCUTÉ DANS DE BONNES CONDITIONS

297,2 milliards d'euros de besoin de financement avaient été identifiés dans la loi de finances initiale pour 2024 (à comparer à 314,6 milliards d'euros dans le projet de loi de règlement 2023). Ce besoin correspond principalement, pour une année donnée, au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. En novembre 2024, en loi de finances de fin de gestion (LFG), ce besoin a finalement été revu à 316,5 milliards d'euros principalement en raison d'un déficit budgétaire plus élevé qu'initialement prévu (162,4 milliards d'euros contre 146,9 milliards d'euros). Finalement, l'exécution de l'année 2024 a fait ressortir un besoin de financement de 305,7 milliards d'euros, avec un déficit final légèrement moins dégradé à 155,9 milliards d'euros.

De plus, des ressources de trésorerie ont apporté une contribution négative significative en 2024, essentiellement les décotes à l'émission enregistrées du fait de la hausse des taux d'intérêt (au sein des « autres ressources »), et les dépôts des correspondants (respectivement pour – 8,4 milliards d'euros et – 5,9 milliards d'euros).

La mobilisation de l'endettement à court terme a permis de compenser en cours d'année, grâce à sa flexibilité, la dégradation du déficit ainsi que les flux de trésorerie imprévus. Par conséquent, l'encours de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF), dont la croissance était prévue à +5,2 milliards d'euros en loi de finances initiale, a été révisé en loi de fin de gestion avec une croissance de +34,9 milliards d'euros. En exécution, cet encours a finalement augmenté de +31,9 milliards d'euros.

Malgré la volatilité des taux d'intérêt et la révision progressive du déficit budgétaire, le programme d'émission à moyen long terme a été exécuté dans de bonnes conditions pour le montant prévu de 285 milliards d'euros, grâce aux principes de transparence, de régularité et de flexibilité qui caractérisent la stratégie d'émission de l'État.

L'EFFET DU RALENTISSEMENT DE L'INFLATION SUR LA CHARGE DE LA DETTE

Les obligations indexées sur l'inflation ont une valeur de remboursement qui dépend de l'inflation constatée entre l'émission et le remboursement. La provision pour charge d'indexation permet de suivre au cours du temps le supplément qui sera versé au porteur du titre (comptabilisé sur la ligne « suppléments d'indexation versés » du tableau de financement de l'État) : elle constitue une dépense budgétaire qui accroît le déficit à financer, mais ne génère pas de besoin en trésorerie immédiat. Seuls les titres indexés arrivant à échéance une année donnée se traduisent par un décaissement en trésorerie.

En 2024, l'inflation hors tabac s'est établie à 1,9 % en France et 2,2 % en zone euro, après respectivement 4,8 % et 5,4 % en 2023. Le supplément d'indexation payé à l'échéance porte sur l'OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024 pour un montant de 4,0 milliards d'euros. Pour les autres titres, l'accroissement de la provision pour charge d'indexation constitue une opération budgétaire sans impact en trésorerie, annulée dans le tableau de financement de l'État au sein de la ligne « autres besoins de trésorerie », pour un montant de 7,0 milliards d'euros en 2024.

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT 2024

	2024 LFI	2024 LFG	2024 EXE
BESOIN DE FINANCEMENT	297,2	316,5	305,7
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	155,3	155,1	155,1
<i>Valeur nominale</i>	<i>151,1</i>	<i>151,1</i>	<i>151,1</i>
<i>Suppléments d'indexation versés (titres indexés)</i>	<i>4,2</i>	<i>4,0</i>	<i>4,0</i>
Amortissement des autres dettes	0,0	0,0	0,0
SNCF Réseau - amortissements	2,7	2,7	2,7
Déficit à financer	146,9	162,4	155,9
Autres besoins de trésorerie	-7,7	-3,7	-8,1
RESSOURCES DE FINANCEMENT	297,2	316,5	305,7
Émissions de titres d'État à moyen et long terme, nettes des rachats	285,0	285,0	285,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	6,5	6,5	6,5
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	5,2	34,9	31,9
Variation des dépôts des correspondants	0,0	-3,0	-5,9
Contribution du solde du compte du Trésor	0,0	0,0	-3,4
Autres ressources de trésorerie	0,5	-6,9	-8,4



Stratégie et gestion de la dette de l'état

PRINCIPES

L'Agence France Trésor a pour objectif de lever auprès des marchés les fonds nécessaires au financement de l'État dans les meilleures conditions de sécurité, en s'efforçant de minimiser la charge de la dette pour le contribuable. L'AFT fonde sa politique de financement sur la régularité et la transparence de ses émissions, dont le calendrier est publié annuellement. Elle abonde régulièrement toute la courbe de la dette française et veille à ce que le marché soit le plus liquide et profond possible, afin d'émettre au moindre coût.

LES ÉMISSIONS NETTES À MOYEN ET LONG TERME SE SONT ÉLEVÉES À 285 MILLIARDS D'EUROS EN 2024

Ce montant est le résultat de :

- 339,8 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 29,4 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€i) ;
- dont sont déduits 54,8 milliards d'euros de rachats portant intégralement sur des titres à amortir en 2025 et 2026.

La régularité et la transparence des adjudications sont restées au cœur de la stratégie de financement de l'État dans des marchés de taux dont la volatilité a renoué avec les niveaux observés antérieurement aux politiques de quantitative easing de la BCE.

Un programme de financement indicatif avait été rendu public le 13 décembre 2023 pour fixer les grandes orientations pour 2024.

Conformément au calendrier d'adjudications :

- les émissions d'OAT de long terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle supérieure à 8,5 ans, ont eu lieu tous les premiers jeudis du mois ;
- les émissions d'OAT de moyen terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle comprise entre 2 et 8,5 ans et de titres indexés sur l'inflation ont eu lieu tous les troisièmes jeudis du mois ;
- à l'exception du mois de décembre, au cours duquel une seule adjudication a été tenue.

CONDITIONS DE FINANCEMENT

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		moyenne 1998-2008	moyenne 2009-2022	année 2022	année 2023	année 2024	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Court terme	Ensemble des BTF	3,15%	-0,10%	0,19%	3,33%	3,39%	3,70%	3,67%	3,40%	2,85%
	dont BTF à 3 mois	3,10%	-0,14%	-0,02%	3,24%	3,53%	3,84%	3,77%	3,54%	3,00%
Moyen et long terme	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	4,15%	1,18%	1,43%	3,03%	2,91%	2,81%	3,00%	2,94%	2,91%
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44%	1,55%	1,50%	3,02%	2,94%	2,70%	2,99%	3,03%	3,09%
Ensemble des émissions		3,73%	0,59%	1,04%	3,16%	3,06%	3,08%	3,23%	3,09%	2,83%

EN 2024, L'AFT A POURSUIVI SA POLITIQUE D'ÉMISSION VISANT À RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ

S'agissant de la politique monétaire, l'année 2024 a vu la Banque centrale européenne baisser de 100 points de base son principal taux directeur, passant de 4 % à 3 %, à la faveur de la normalisation de l'inflation, tout en poursuivant son resserrement quantitatif, en ne réinvestissant que partiellement à compter de juillet les tombées de titres dans le Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), en vue d'une cessation totale des réinvestissements de titres des programmes d'achat en janvier 2025. Dans ce contexte, la pente de la courbe des OAT s'est normalisée : si le taux à 10 ans était inférieur de 0,4 % au taux à 2 ans au 1^{er} janvier 2024, il est devenu supérieur de 0,9 % à fin décembre 2024.

Malgré un contexte politique inédit, l'AFT a continué d'accompagner la demande des investisseurs pour des titres de maturité élevée, tout en poursuivant ses efforts en faveur du maintien d'une très bonne liquidité de l'ensemble de ses titres. Pour ce faire, de nombreux leviers ont été mobilisés.

- Comme chaque année, l'AFT s'est systématiquement appuyée sur les recommandations des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), en amont des adjudications, pour faire correspondre au mieux les titres et les volumes émis avec la demande des investisseurs finaux.

- Afin d'assurer une liquidité homogène sur l'ensemble de la courbe obligataire de l'État, l'AFT a poursuivi en 2024 la réouverture d'anciennes souches (dites « off-the-run »), en plus de l'abondement des de référence (« benchmarks »), pour un montant agrégé de 108,7 milliards d'euros, soit 32 % du total des émissions brutes hors titres indexés.
- De même, en vue de renforcer l'abondement régulier des valeurs du Trésor au cours de l'année, l'adjudication optionnelle de décembre a été tenue, portant à 34 le nombre de séances d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2024.
- Des rachats de gré à gré peuvent être conduits par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du temps. L'AFT tient compte des conditions de marchés pour leur réalisation : le rachat d'un titre sur le marché dépend de la liquidité du titre et de son prix. L'AFT communique mensuellement sur les montants rachetés, par titre, au cours du mois précédent. Enfin, en procédant à 54,8 milliards d'euros de rachats de titres courts, à des fins de lissage pluriannuel du profil de remboursement de la dette, l'AFT a pu offrir aux investisseurs un débouché de liquidité sur les titres de maturités 2025 et 2026.

SIX NOUVELLES OAT DE RÉFÉRENCE ONT ÉTÉ CRÉÉES, DONT TROIS PAR SYNDICATION, CONFORMÉMENT AU PROGRAMME INDICATIF DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Sur le segment de moyen terme, l'AFT a émis en janvier un nouveau titre de référence à 3 ans, l'OAT 2,50 % 24 septembre 2027, et en avril un nouveau titre de référence à 5 ans, l'OAT 2,75 % 25 février 2030.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé une nouvelle ligne de référence à 10 ans, l'OAT 3,00 % 25 novembre 2034 (lancée en juin).

Enfin, trois titres ont été créés par syndication, à savoir un nouveau titre vert à 25 ans, l'OAT 3,00% 25 juin 2049, lancé en janvier, le nouveau titre de référence à 30 ans nominal l'OAT 3,25 % 25 mai 2055, lancé en février, ainsi qu'un nouveau titre indexé sur l'inflation européenne à 20 ans, l'OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043 (lancé en mai).

ÉMISSIONS DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

(en milliards d'euros, en date de règlement)

Source : Agence France Trésor

2024	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Total 2024	Total 2023
2A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8
3-4A	5,6	4,7	6,5	5,9	4,2	3,8	7,2	1,8	6,0	6,4	7,4	0,0	59,5	54,4
5A	6,4	5,0	5,7	5,2	7,8	7,0	2,9	5,5	3,6	8,6	6,4	0,0	64,1	57,9
6-8A	0,0	2,3	3,4	1,4	0,0	2,3	2,1	1,7	2,4	0,0	0,0	0,0	15,5	17,8
10A	9,9	7,5	15,2	6,6	9,3	10,0	9,3	8,4	10,4	8,7	11,4	1,4	108,0	84,4
15A + 25A	8,0	4,2	1,1	2,3	3,4	0,0	0,0	2,2	2,2	1,9	1,6	3,1	30,0	27,1
30A + 50A	2,1	1,9	8,0	3,1	2,2	2,0	3,8	2,5	2,4	1,4	2,6	1,3	33,3	33,2
i/€i	2,0	2,5	2,5	2,0	6,0	2,5	2,5	2,0	2,0	2,6	2,8	0,0	29,4	24,5
Emissions brutes	34,0	28,0	42,4	26,4	32,9	27,6	27,9	24,1	29,0	29,6	32,2	5,8	339,9	303,1
Rachats	-0,4	-1,6	-2,5	-0,5	-1,5	-3,0	-0,7	-0,1	-5,1	-21,8	-9,0	-8,8	-54,9	-33,1
Emissions nettes	33,6	26,4	39,9	25,9	31,4	24,7	27,2	24,1	23,9	7,9	23,2	-3,1	285,0	270,0
% des émissions nettes	11,8%	9,3%	14,0%	9,1%	11,0%	8,7%	9,5%	8,4%	8,4%	2,8%	8,2%	-1,1%	100,0%	100,0%
% en 2023	9,9%	12,0%	11,5%	9,0%	8,8%	10,4%	9,7%	6,6%	5,9%	9,1%	6,0%	1,1%		

LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS SOLIDE

Fin 2024, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) s'établit à 201,2 milliards d'euros, contre 169,2 milliards d'euros fin 2023, soit 7,9 % de la dette négociable totale contre 7,0 % l'année précédente.

Après une phase de décrue, l'encours des BTF a augmenté pour financer notamment le déficit révisé à la hausse en cours d'exercice, mais aussi les décotes à l'émission enregistrées sur les abondements de titres à bas coupon à l'issue de la hausse des taux entamée en 2022 et la baisse des dépôts des correspondants.

En règle générale, trois lignes de référence ont été proposées à l'occasion des adjudications hebdomadaires de BTF, de maturités 3 mois, 6 mois et 1 an, et ont attiré une demande soutenue. La faculté d'abonder d'anciennes souches a également été utilisée, pour assurer la liquidité de toute la courbe des BTF et répondre à la demande des investisseurs relayée par les SVT.

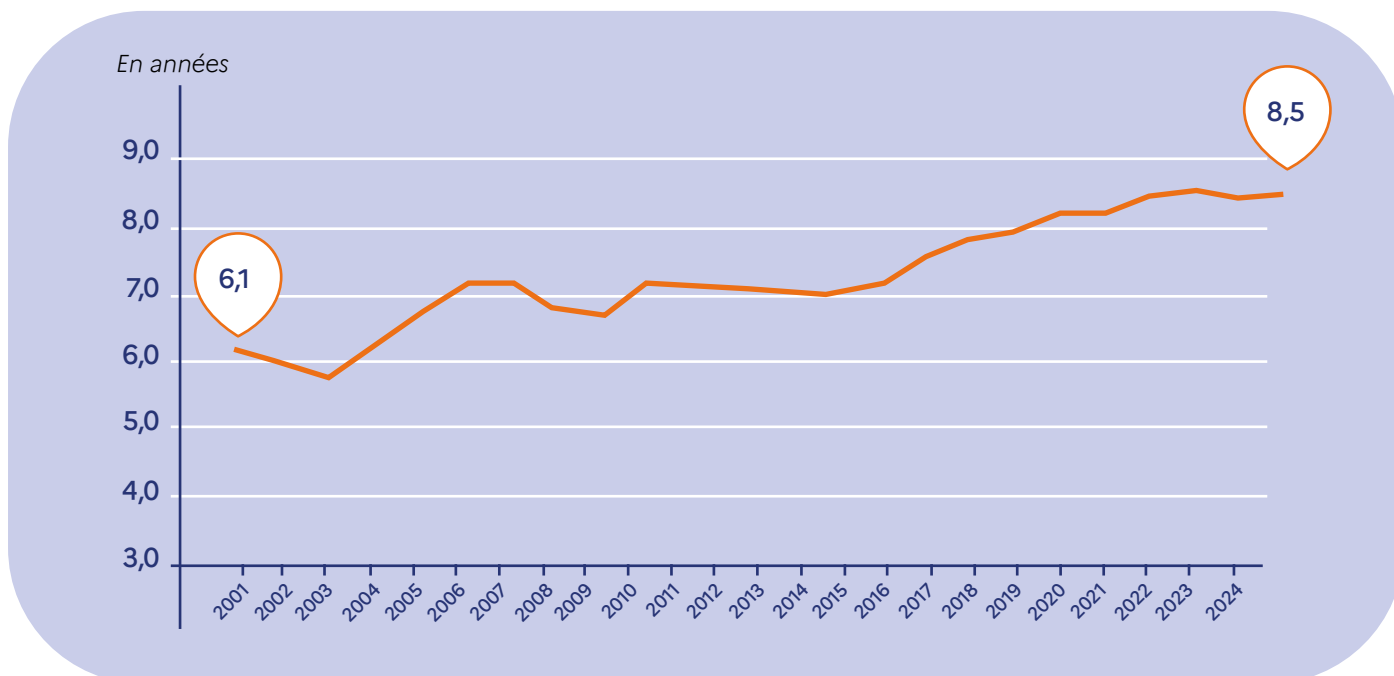
Les adjudications de BTF ont été réalisées à un taux moyen de 3,39 % sur l'ensemble de l'année, niveau très légèrement supérieur à celui de 2022 (3,33 %).

LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE DEMEURE AU PLUS HAUT HISTORIQUE ATTEINT FIN 2022

La durée de vie moyenne de la dette française s'établit à la fin de l'année 2024 à 8,5 années, soit une maturité moyenne stable en comparaison de fin 2023. Elle demeure au niveau le plus élevé observé depuis la création de l'AFT. En effet, la maturité moyenne de la dette continue de bénéficier de la demande soutenue pour des OAT de maturité longue.

Le maintien d'une durée de vie moyenne élevée de la dette française a pour effet de réduire le risque de refinancement et permet un effet graduel de la hausse des taux observée depuis 2022 sur la charge de la dette.

DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE



LA GESTION POST-MARCHÉ

L'activité post-marché et suivi des risques de l'Agence France Trésor est centrée sur le remboursement et le paiement des intérêts de la dette de l'État, l'instruction des opérations de trésorerie et de couverture de l'AFT, ainsi que sur le contrôle et le suivi des risques de toutes les transactions initiées sur les marchés financiers. La cellule assure également la gestion de la Caisse de la dette publique (CDP) et l'administration de ses interventions sur le marché.

Ainsi, en 2024, le post-marché a instruit et exécuté près de 16 100 opérations de marché, dont plus de 14 400 opérations de trésorerie, 1 650 opérations de financement à court, moyen et long terme, et 25 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État.

Syndications

LANCEMENT D'UNE QUATRIÈME OAT VERTE

Le 16 janvier 2024, l'AFT a lancé par syndication une nouvelle obligation verte de référence 25 ans, l'OAT 3,00 % 25 juin 2049. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 98 milliards d'euros, dont 8 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 3,201 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



BNP PARIBAS



BoFA SECURITIES

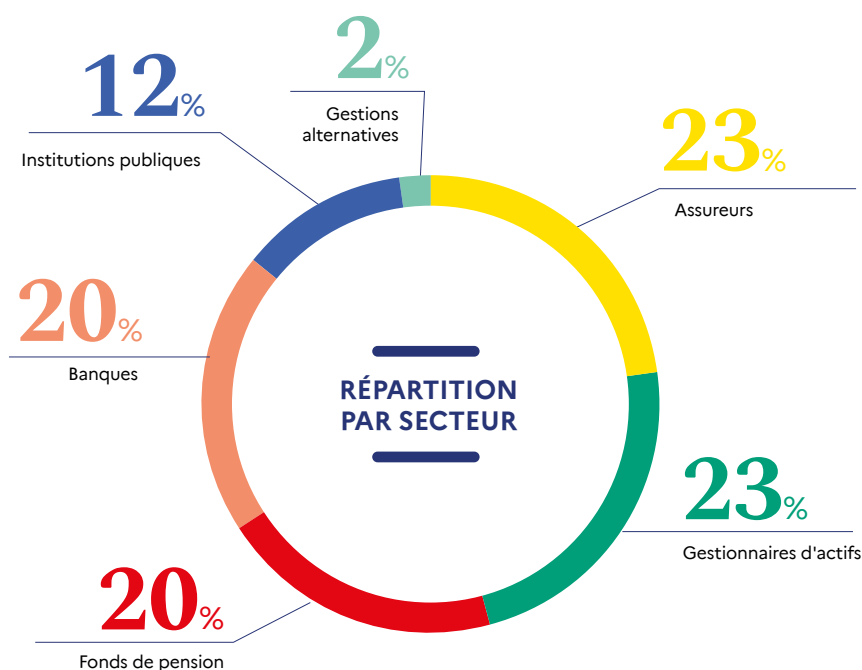


CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

J.P.Morgan



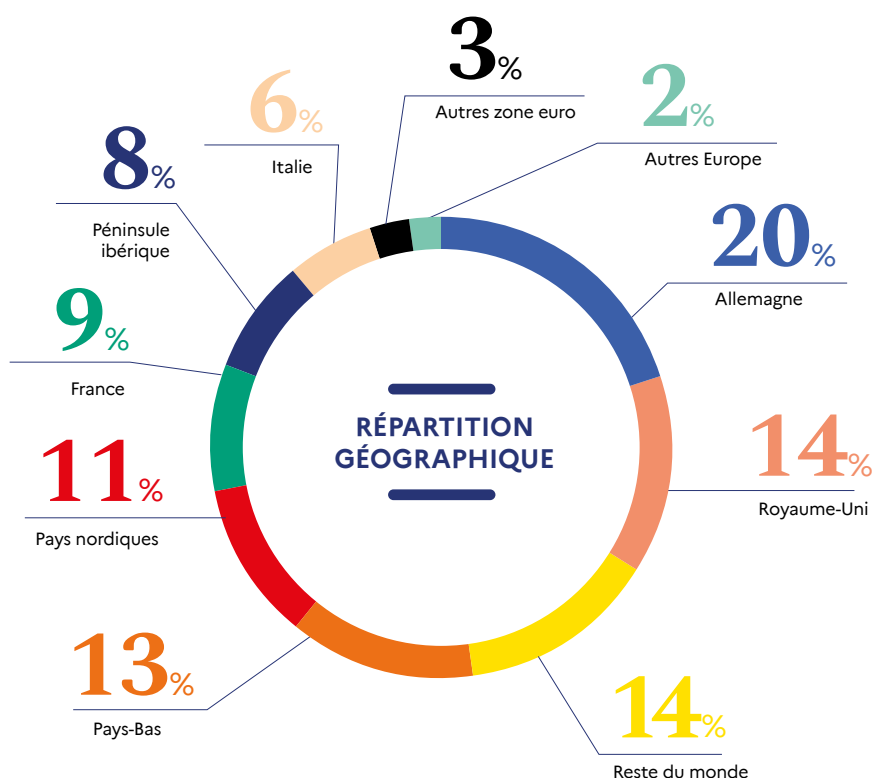
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



LANCEMENT D'UNE OAT DE MATURITÉ 30 ANS

Le 27 février 2024, l'AFT a lancé par syndication une obligation de référence 30 ans, l'OAT 3,25 % 25 mai 2055. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 75 milliards d'euros, dont 8 milliards d'euros ont été servis.

Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 3,42 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



BNP PARIBAS



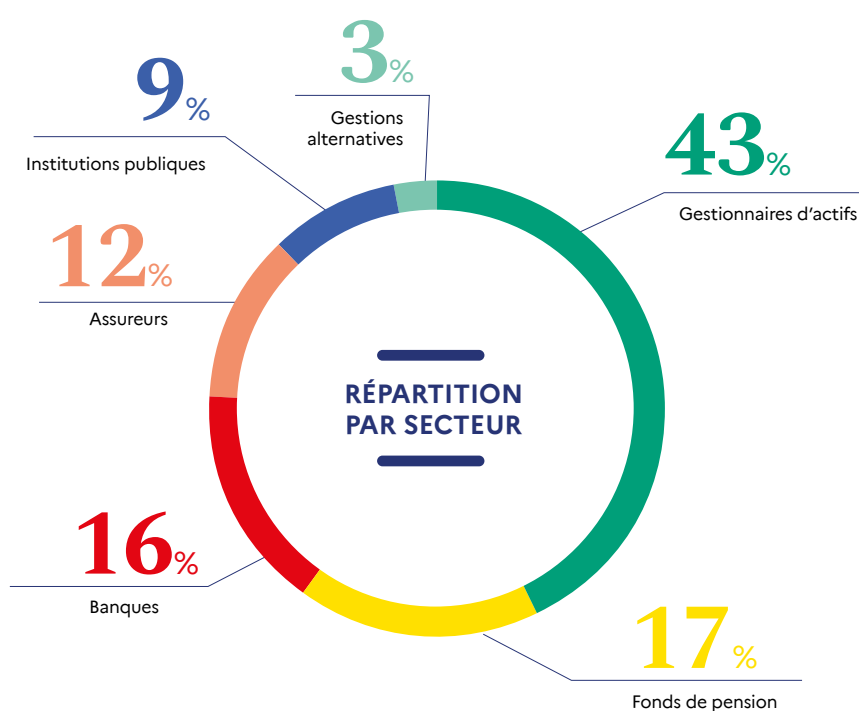
Deutsche Bank



HSBC

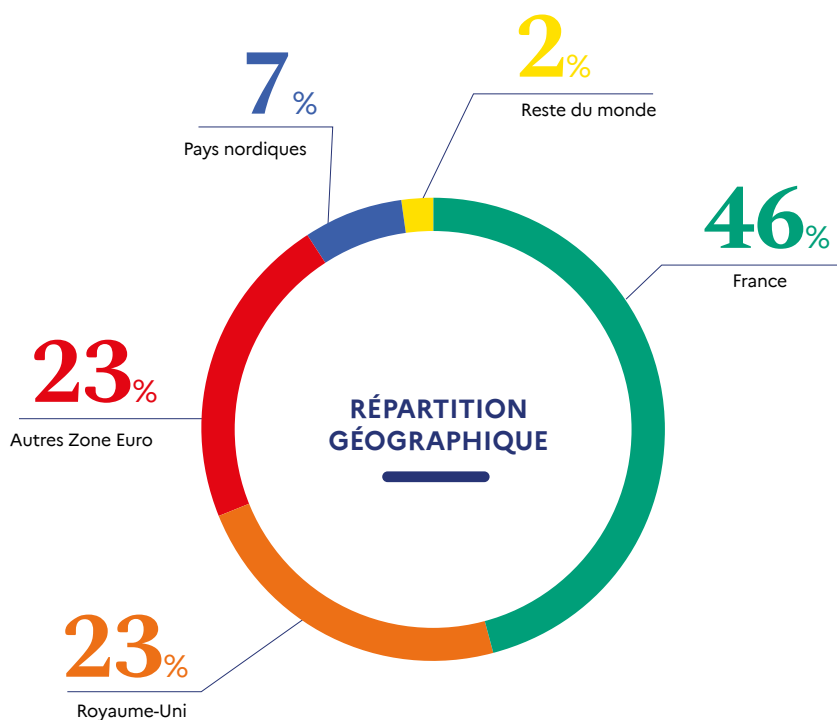


SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



LANCEMENT D'UNE NOUVELLE OAT € DE MATURITÉ 20 ANS

Le 22 mai 2024, l'AFT a lancé par syndication l'OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint plus de 40 milliards d'euros, dont 4 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel à l'émission de 0,984%.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



BNP PARIBAS



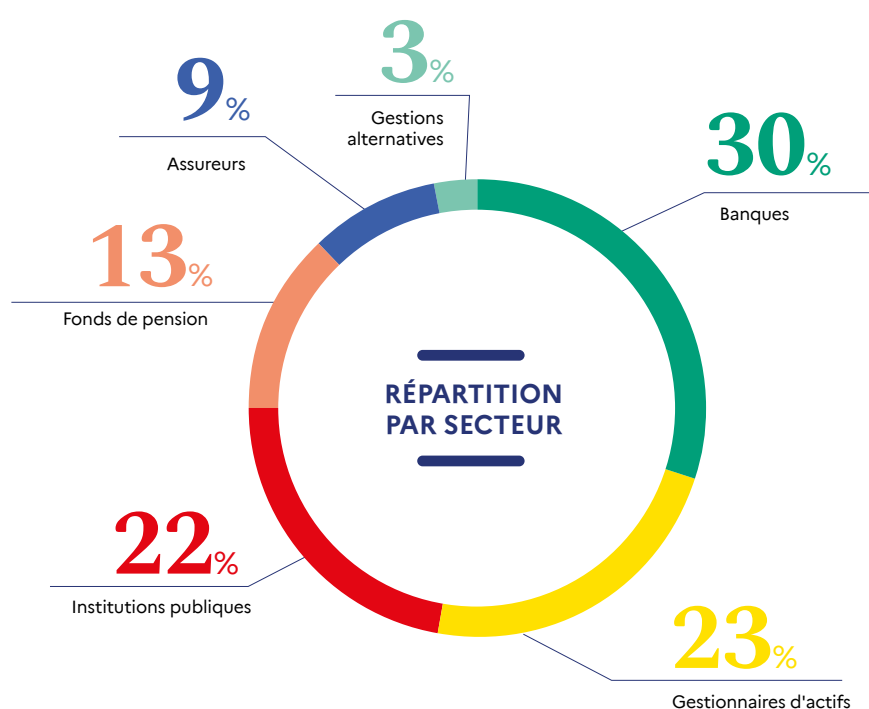
CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK



HSBC

J.P.Morgan

Morgan Stanley



OAT vertes

PRESENTATION ET CONTEXTE DES OAT VERTES

La France a été, en 2017, le premier État à émettre une obligation verte souveraine pour une taille de référence (l'OAT 1,75 % 25 juin 2039). En 2021 et en 2022, la France avait renforcé son engagement en matière de finance durable en créant, respectivement, un deuxième titre vert (l'OAT 0,50 % 25 juin 2044) puis un troisième, indexé sur l'inflation en zone euro (l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038). En 2023, il s'agissait de la seule obligation verte souveraine, au monde, indexée sur l'inflation.

Le 16 janvier 2024, l'Agence France Trésor a procédé avec succès au lancement par syndication de la quatrième obligation souveraine verte française, d'une maturité de 25 ans, l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049, à un taux à l'émission de 3,201 % pour un montant de 8 milliards d'euros, un montant jusqu'à alors inégalé. Cette nouvelle OAT a été réabondée en octobre de 1,92 milliard d'euros portant son encours total à 9,92 milliards d'euros fin 2024.

L'OAT verte 2039 a, quant à elle, été réémise en avril 2024 par adjudication pour un montant de 2,26 milliards d'euros portant ainsi son encours à 35,11 milliards d'euros. L'OAT verte 2044 a été réabondée en novembre, pour un montant de 1,6 milliard d'euros. Son encours à la fin de l'année 2024 est ainsi de 23,87 milliards d'euros. L'OAT€i verte, a été réémise en janvier augmentant son encours de 0,38 milliard d'euros et l'établissant ainsi à 7,1 milliards d'euros fin 2024.

Au total, 14,16 milliards d'euros de titres verts ont été émis par la France en 2024 pour un encours cumulé à la fin de l'année de 76 milliards d'euros. La France confirme ainsi sa place de premier émetteur mondial d'OAT vertes, un positionnement en adéquation avec son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le climat de décembre 2015.

Les fonds levés par le moyen des OAT vertes sont, année après année, consacrés au financement d'un ensemble de dépenses inscrites au budget de l'État et ayant un effet favorable sur l'environnement : atténuation du changement climatique, adaptation aux risques qui y sont liés, préservation de la biodiversité ou lutte contre la pollution. En amont de chaque exercice, les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les lignes répondant à ces objectifs. Celles-ci sont présentées pour avis au Conseil d'évaluation des OAT vertes (voir page 37) et soumises à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Le label *Greenfin*, créé par le ministère de la Transition écologique et destiné notamment à garantir la qualité verte des fonds d'investissement, est utilisé comme référence dans ce processus de sélection. Comptablement, les fonds levés sont traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire.

Les OAT vertes sont les obligations vertes souveraines émises par la France afin de financer des dépenses de son budget respectant les critères fixés dans le document-cadre¹ de l'OAT verte : ce sont les dépenses dites « dépenses vertes éligibles ».

1. https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%20130117.pdf

ALLOCATION DES FONDS LEVÉS PAR LES OAT VERTES EN 2024

L'allocation des fonds levés grâce aux OAT vertes et la performance des programmes financés font l'objet d'un rapport annuel. Les rapports d'allocation et de performance, établis chaque année sur la base du projet de loi de règlement, permettent de vérifier l'équivalence nominale entre cette ressource et les emplois qui lui sont associés. Ces exercices d'évaluation participent au bon pilotage des politiques publiques et, à ce titre, représentent un des apports des OAT vertes.

Dans le cadre du huitième rapport d'allocation et de performance des OAT vertes pour 2024, le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, font, comme chaque année, l'objet d'audits par des tiers indépendants. Sur la base des diligences menées, le cabinet KPMG examine l'allocation des fonds, et notamment la bonne mise en œuvre du document-cadre des OAT vertes. Par ailleurs, l'agence de notation Moody's ESG a été sollicitée pour émettre une opinion relativement au caractère vert des dépenses associées aux émissions de 2024.

Les 14,2 milliards d'euros de fonds levés via les émissions d'OAT vertes en 2024 ont donc été alloués aux dépenses vertes éligibles au prorata des dépenses qu'ils représentaient. Comme les années précédentes, on constate que les dépenses visant l'atténuation du changement climatique

représentent la plus grande part de l'enveloppe, à hauteur de 63 %, avec ensuite 14 % pour les dépenses d'adaptation. La biodiversité représente environ 8 % du total et la lutte contre la pollution 15 %. En termes d'allocation par secteur d'activité, l'énergie compte pour 20 % des dépenses, le bâtiment pour 19 % et le transport pour 17 %.

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation des performances des programmes concernés. Celle-ci se fonde sur les indicateurs de performance issus des documents budgétaires. Enfin, le rapport annuel d'allocation met en perspective les différentes dépenses financées, en soulignant leur pertinence, secteur par secteur, au regard des objectifs retenus dans le document-cadre des OAT vertes, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU. Le rapport se penche également sur le degré d'alignement des dépenses vertes éligibles avec la Taxonomie européenne des activités durables.

Un huitième rapport d'allocation et de performance sera ainsi publié à l'été 2025 (*disponible sur le site de l'AFT*). Il présente l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées en 2024, pour un montant de 14,16 milliards d'euros. Ces émissions ont couvert l'enveloppe des dépenses vertes éligibles identifiées par le groupe de travail interministériel.

PUBLICATION D'UNE ÉTUDE SUR LE SOUTIEN PUBLIC AU TRANSPORT COMBINÉ

Outre les rapports d'allocation et de performance, les dépenses adossées aux OAT vertes font l'objet d'une évaluation de leurs effets environnementaux, conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale de l'OAT verte. Les études d'impact sont supervisées par un Conseil d'évaluation indépendant, qui définit leur cadre méthodologique et suit leur élaboration.

Le Conseil est composé de personnalités qualifiées, de stature internationale. Présidé par **M. Manuel Pulgar-Vidal**, ancien ministre de l'Environnement du Pérou, président de la COP 20 et directeur Climat et Énergie de WWF, il comprend :

- **M. Mats Andersson**, vice-président de *Global Challenges Foundation* et ancien DG d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois,
- **Mme Nathalie Girouard**, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE
- **Mme Karin Kemper**, anciennement directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources naturelles à la Banque Mondiale,
- **M. Mike Holland**, consultant indépendant, **M. Rana Roy**, consultant indépendant,

- **M. Thomas Sterner**, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg,
- **M. Eric Usher**, chef du Secrétariat de l'UNEP Finance Initiative.

À ces différents membres s'ajoutent deux observateurs : **M. Sean Kidney**, co-fondateur et directeur général du *Climate Bond Initiative*, et **M. Nicholas Pfaff**, directeur général adjoint à l'*International Capital Market Association*.

En 2024, les travaux du Conseil ont été marqués par la publication, en décembre, d'un rapport mettant en lumière l'impact environnemental du soutien public au transport combiné. Ce programme mis en œuvre depuis 2016, soutient des projets qui visent la réduction des gaz à effets de serre et la pollution de l'air, principalement par la promotion des transports ferroviaire et fluvial.

Le programme d'aide au transport combiné participe à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Le rapport démontre cet impact par une analyse quantitative, complétée par des éléments qualitatifs d'alignement des dépenses avec la Taxonomie Européenne.

Contrôle interne et contrôle des risques

UN CADRE DE CONTRÔLE DE L'AFT ÉTENDU

L'AFT est soumise à une exigence de contrôle forte. C'est ainsi que l'agence doit répondre aux questions des parlementaires, notamment dans le cadre de la préparation des lois de finances, mais aussi se soumettre à de nombreux audits, en particulier ceux de la Cour des comptes, sur un cycle semestriel dans son aspect comptable, et annuel s'agissant de la note d'exécution budgétaire.

Les interventions de cabinets d'audit spécialisés qui visent à valider la qualité et la sincérité des éléments comptables, à émettre un avis sur le suivi des risques financiers et des

procédures prudentielles ou à procéder à l'audit interne annuel, font également partie de ces contrôles.

L'AFT a par ailleurs décidé de se conformer, dans la limite de leur applicabilité, aux obligations définies par l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque. L'ensemble de ces éléments permet à l'AFT de garantir qu'elle est dotée des dispositifs permanents d'analyse et de maîtrise des risques de toute nature engendrés par ses opérations de marché et de trésorerie.

MISSIONS DU PÔLE DE CONTRÔLE INTERNE, CONFORMITÉ, POLITIQUE DES RISQUES ET AFFAIRES JURIDIQUES DE L'AFT

L'AFT est dotée d'un pôle de contrôle interne, conformité, contrôle des risques et affaires juridiques indépendant des fonctions opérationnelles. Il s'assure de la maîtrise du dispositif de contrôle interne au sein de l'agence, organise le contrôle permanent de ses activités et de ses engagements juridiques, gère les risques associés aux opérations financières et au choix des contreparties. Il coordonne les différentes missions externes de contrôle et d'audit dans ces domaines.

L'étendue de ces contrôles et du suivi des risques est accrue du fait de la diversité des opérations réalisées par l'AFT, des circuits de paiement utilisés et par l'internationalisation de ses contreparties.

Le pôle formule également des recommandations relatives à la politique de gestion des risques, approuvée par la direction générale de l'AFT et la direction générale du Trésor, ainsi que toute mesure permettant un meilleur suivi de ces risques. Ainsi, il a également la charge du contrôle des risques juridiques et de conformité, de la validité des contrats passés par l'agence, de la veille réglementaire, de la gestion des règles de déontologie et de lutte contre les atteintes à la probité pour les agents et de la politique de confidentialité.

Il met en œuvre, avec les cellules opérationnelles, la mise à jour régulière du cadre général d'activité de l'AFT qui fixe les normes de gestion, d'organisation et de contrôle mises en place pour maîtriser les risques identifiés, et qui est validé par le directeur général du Trésor. Le maintien à jour du plan de continuité de l'activité de l'agence relève également de ses missions, ainsi qu'à sa déclinaison au sein de l'agence des consignes ministérielles de gestion de crise.

Enfin, le pôle assure la coordination et le secrétariat du comité des risques de l'AFT, créé sur la base des préconisations de l'arrêté du 3 novembre 2014 et adapté à la structure de l'AFT. L'objectif de ce comité est non seulement de formaliser plus fortement certains travaux et certaines décisions en matière de contrôle des risques et de contrôle interne, mais également de bénéficier sur ces questions, ainsi que sur les priorisations des actions à mener, d'un regard de personnalités extérieures à l'agence. Il est composé de membres de la direction générale du Trésor, de la direction du service du contrôle budgétaire et comptable ministériel, du secrétariat général des ministères économiques et financiers, ainsi que de personnalités extérieures ayant le niveau d'expertise requis ; il se réunit une fois par an.

INDICATEUR PORTANT SUR LA QUALITÉ DU SYSTÈME DE CONTRÔLE MIS EN PLACE PAR L'AFT

Conformément au cadre législatif, l'agence transmet chaque année au Parlement le compte-rendu d'un audit portant sur le pilotage des risques financiers et les procédures prudentielles mis en œuvre pour les opérations relatives à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État.

L'audit est réalisé par PricewaterhouseCoopers (PwC). Il évalue ainsi l'adéquation des procédures de l'AFT à ses activités ainsi qu'aux risques associés, sous cinq angles, en prenant comme référence les dispositions réglementaires en vigueur dans les établissements financiers :

- l'organisation du contrôle interne ;
- l'organisation comptable ;
- les systèmes de mesure des risques et des résultats ;
- les systèmes de surveillance et de maîtrise des risques ;
- le système de documentation et d'information et la gestion du risque informatique.

Cette évaluation est retranscrite par une note allant de 1 à 4 :

- **note 1** : le dispositif existant permet de couvrir de manière satisfaisante les risques identifiés engendrés par les opérations de l'agence ;
- **note 2** : le dispositif existant doit être complété afin de couvrir les risques identifiés ;
- **note 3** : le dispositif existant présente des faiblesses significatives nécessitant la mise en place d'actions correctrices sans délai afin de couvrir les risques identifiés ;
- **note 4** : le dispositif existant ne permet pas de couvrir les risques identifiés engendrés par les opérations de l'agence.

Cette notation externe constitue le principal volet du premier indicateur de performance présenté au Parlement dans le cadre de la préparation de la loi de finances, qui porte sur la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT. En complément, le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité de l'AFT permet un suivi qualitatif et quantitatif sous les principales catégories suivantes :

- non-respect des règles d'habilitation et de délégation ;
- dépassement des limites de risques ;
- non-respect des modalités de réalisation des opérations.

Il s'agit d'une mesure interne de la qualité de l'organisation de l'AFT et du respect de ses contraintes.

	Unité	2022 Réalisation	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	Atteinte de la cible	2025 Cible
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	2	0	0	cible atteinte	0
Notation externe du contrôle interne : organisation du contrôle interne	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	cible atteinte	1
Notation externe du contrôle interne : organisation comptable	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	cible atteinte	1
Notation externe du contrôle interne : système de mesure des risques et des résultats	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	cible atteinte	1
Notation externe du contrôle interne : système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	cible atteinte	1
Notation externe du contrôle interne : système de documentation et d'information et gestion du risque informatique	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	cible atteinte	1

INDICATEUR PORTANT SUR LES INCIDENTS D'EXÉCUTION
DES OPÉRATIONS DE DETTE ET DE TRÉSORERIE DE L'AFT

L'AFT transmet au Parlement un second indicateur de performance mesurant le nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie de l'AFT, afin de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des opérations de l'agence.

Il repose sur le recensement, au jour le jour, des incidents d'exécution de ces opérations, classés en trois catégories, selon qu'ils impactent ou pas le compte unique du Trésor.

	Unité	2022 Réalisation	2023 Réalisation	2024 Cible	2024 Réalisation	2025 Cible
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nb	1	3	0	7	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nb	8	0	0	5	0
Autres incidents sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nb	71	244	0	214	0

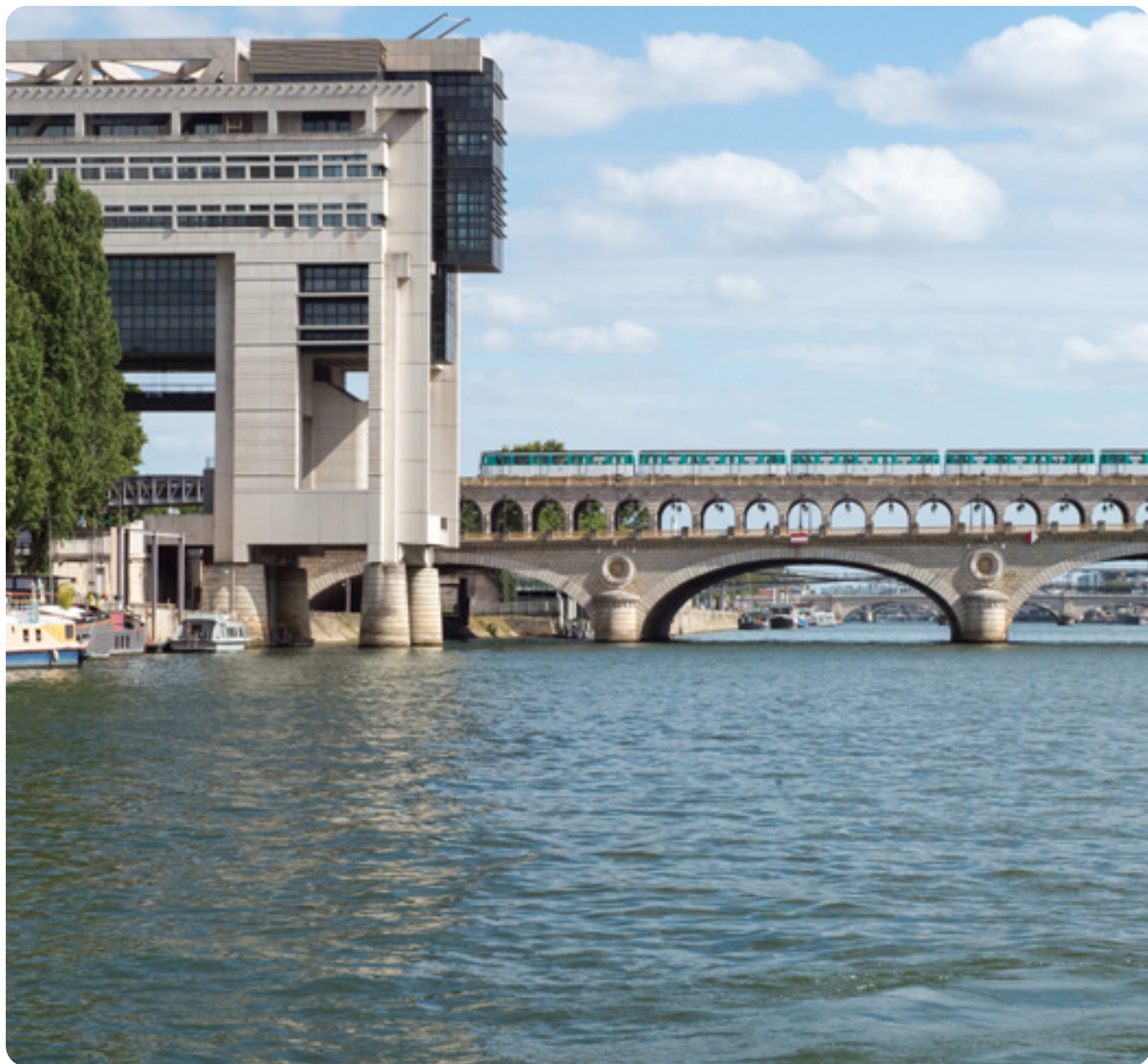
Sur l'ensemble de l'année 2024, le nombre d'incidents observés, qu'ils dégradent ou pas le solde du compte unique du Trésor à la Banque de France, est en baisse, avec 226 incidents contre 247 en 2023. Aucun incident concernant l'application du cadre général d'activité n'a été relevé en 2024 contre 2 en 2023.

Les incidents qui ont dégradé le solde du compte du Trésor sont rares et de courte durée. Ils se sont établis à 7, après 3 en 2023. Cette hausse reflète notamment la matérialisation de risques opérationnels liés à l'activité de gestion active de la trésorerie, qui a connu une première année pleine en 2024 (reprise le 1er mai en 2023).

On notera en 2024 une baisse du nombre de défauts de livraison de titres sur des opérations de pensions livrées et de rachats. Ces défauts, qui conduisent au report au lendemain du versement espèces à la contrepartie n'ayant pas livré les titres dans les délais négociés, s'élèvent à 168 contre 178 en 2023. Ces incidents augmentent momentanément la trésorerie de l'État dans la journée mais les fonds retenus (jusqu'à la livraison des titres en défaut) ont pu être replacés avant la clôture de la journée.

Les incidents qui ont impacté positivement le solde du compte du Trésor en fin de journée sont des défauts de règlement-livraison sur des opérations de pensions livrées lorsque les fonds retenus jusqu'à la livraison des titres en défaut n'ont pu être replacés avant la clôture de la journée ou des sommes créditées tardivement sur le compte unique sans annonce préalable.

Si ces incidents opérationnels ont pu affecter la fluidité du déroulement des opérations, aucun n'a généré de risque pour la continuité financière de l'État.





RAPPORT FINANCIER

États comptables des opérations de l'Agence France Trésor

Relatives à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie, à la couverture des risques financiers de l'État et aux dettes transférées à l'État

SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2024

I - ÉTATS COMPTABLES

ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE

ÉLÉMENTS D'ACTIF	Note	Montants (en millions d'euros)		
		31/12/2024	31/12/2023	Variation
ACTIF CIRCULANT (hors Trésorerie)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	1.2	58 952,95	45 265,54	13 687,41
Décotes sur OAT		58 952,95	45 265,54	13 687,41
Décotes sur BTAN		-	-	-
Charges à répartir sur dettes financières		227,33	202,53	24,80
Frais d'émission sur OAT		227,33	202,53	24,80
Autres créances	1.7	0,06	28,58	28,52
Appels de marge versés sur opérations de pensions livrées		-	28,51	28,51
Intérêts courus		0,06	0,07	0,01
Appels de marge versés sur instruments financiers à terme		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		0,36	5,50	5,14
Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France		0,36	5,50	5,14
Autres composantes de trésorerie	2.2	38 315,45	21 949,91	16 365,54
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		17 100,00	17 940,00	840,0
Intérêts courus		4,18	8,45	4,27
Prises en pensions livrées de titres		21 200,00	4 000,00	17 200,00
Intérêts courus		11,27	1,46	9,81
Valeurs mobilières de placement	2.1	-	-	-
Titres achetés		-	-	-
Intérêts constatés d'avance		-	-	-
COMPTES DE RÉGULARISATION	3			
Produits à recevoir sur engagements hors bilan		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3,2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3,3	-	-	-

ÉLÉMENTS DE PASSIF	Note	Montants (en millions d'euros)		
		31/12/2024	31/12/2023	Variation
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		2 619 706,21	2 445 097,98	174 608,23
Obligations assimilables du Trésor - OAT	1.1	2 420 357,25	2 277 839,78	142 517,47
Valeurs nominales		2 340 467,51	2 206 559,51	133 908,00
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		60 015,41	54 207,97	5 807,44
Coupons courus à l'émission		936,06	823,23	112,83
Intérêts courus		18 938,27	16 249,07	2 689,19
Bons du Trésor à intérêts annuels - BTAN	1.1	-	-	-
Valeurs nominales		-	-	-
Différentiels d'indexation		-	-	-
Coupons courus à l'émission		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	1.3	199 348,97	167 258,20	32 090,76
Valeurs nominales		201 163,00	169 217,00	31 946,00
Intérêts constatés d'avance		- 1814,03	- 1 958,80	144,76
Autres emprunts	1.6	24 416,49	27 248,36	- 2 831,87
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		24 153,84	26 876,45	- 2 722,61
Intérêts courus		262,65	371,91	- 109,26
DETTES NON FINANCIÈRES	1			
Produits constatés d'avance sur dettes financières	1.2	86 033,62	92 827,35	- 6 793,73
Primes d'émission sur OAT		86 033,62	92 827,35	- 6 793,73
Primes d'émission sur BTAN		-	-	-
Autres dettes	1.7	125,00	2,46	122,55
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		111,75	2,14	109,61
Intérêts courus		0,10	0,00	0,10
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		12,71	-	12,71
Intérêts courus		0,03	-	0,03
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,42	0,31	0,11
TRÉSORERIE	2			
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	-	-
Emprunts en blanc		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
Mises en pensions livrées de titres		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
COMPTES DE RÉGULARISATION	3			
Charges à payer sur engagements hors bilan		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

COMPTE DE RÉSULTAT

TABLEAU DES CHARGES NETTES	Note	Montants (en millions d'euros)		
		31/12/2024	31/12/2023	Variation
DETTES FINANCIÈRES				
Titres négociables				
Intérêts	4.1	-45 321,74	- 38 565,19	- 6 756,56
Charges d'intérêts sur OAT		- 38 740,17	- 34 290,48	- 4 449,68
Charges d'intérêts sur BTAN		-	-	-
Charges nettes d'intérêts sur BTF		- 6 581,57	- 4 274,70	- 2 306,87
Amortissements des primes et décotes	4.1	6 139,04	8 579,69	- 2 440,65
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		- 5 319,79	- 3 771,71	- 1 548,07
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		11 458,83	12 351,41	- 892,58
Indexation sur OAT	4.1	- 4 740,29	- 8 490,85	3 750,56
Charges nettes d'indexation		- 4 740,29	- 8 490,85	3 750,56
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		708,67	845,98	- 137,31
Produits nets		708,67	845,98	- 137,31
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	- 18,75	- 16,10	- 2,66
Charges nettes		- 18,75	- 16,10	- 2,66
Charges financières nettes sur dettes financières		- 43 233,07	- 37 646,46	- 5 586,61
AUTRES DETTES FINANCIÈRES				
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers				
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		- 707,87	- 893,78	185,92
Charges d'intérêts sur emprunt		- 707,87	- 893,78	185,92
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits d'intérêts sur emprunt		-	-	-
Charges liées à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Produits liés à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Charges financières nettes sur dettes financières		- 707,87	- 893,78	185,92
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME				
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Autres charges nettes ou produits nets sur instruments financiers à terme		- 0,33	- 0,97	0,64
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		- 0,33	- 0,97	0,64
TRÉSORERIE				
Charges d'intérêts		- 60,75	- 9,74	- 51,01
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		- 7,72	- 0,72	- 7,00
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		- 7,51	- 4,62	- 2,89
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		- 42,31	- 1,96	- 40,35
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		- 3,15	- 2,43	- 0,72
Charges nettes d'intérêts sur opérations de pensions livrées		- 0,06	- 0,00	- 0,06
Charges d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Produits d'intérêts		1 643,56	1 722,82	- 79,26
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	14,92	732,48	- 717,56
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		634,38	454,46	179,92
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		27,23	1,35	25,88
Produits d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		1,39	1,21	0,18
Produits nets d'intérêts sur opérations de pensions livrées		965,63	533,32	432,31
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		1 582,80	1 713,08	- 130,28
CHARGE NETTE		- 42 358,46	- 36 828,13	- 5 530,33

CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	Note	Montants (en millions d'euros)	
		31/12/2024	31/12/2023
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	3		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	-	-
En micro-couverture	3.3	-	-
Achats à terme de devises	3.4	548,10	653,82
Contrats d'échange de devises		-	-
Contrats d'échange de produits pétroliers *	3.5	228,24	211,36
Réévaluation des opérations en devises		-	-
gain de change pour l'élément de couverture		-	-
perte de change pour l'élément de couverture		-	-
ENGAGEMENTS REÇUS DE FINANCEMENT			
Lignes de trésorerie	2.3	6 000,00	6 000,00
AUTRES			
Prise en pensions livrées de titres **	2.2	7 700,00	13 999,99
Dépôts en blanc ***	2.2	500,00	-

* Les flux relatifs aux contrats d'échange de produits pétroliers sont exécutés par le DCM Finances pour le compte du Service des Essences des Armées, qui les comptabilise en hors bilan (voir note 3.5).

** Cette information financière mentionnée en note 22.4.4.9 du Compte Général de l'Etat correspond aux prises en pensions livrées de titres négociées avant la date de clôture des comptes et dont la date de mise à disposition des fonds est postérieure à celle-ci (voir note 2.2).

*** Cette information financière hors bilan correspond aux dépôts en blanc négociés avant la date de clôture des comptes et dont la mise à disposition des fonds est postérieure à celle-ci (voir note 2.2).

II - NOTES ANNEXES

II.1 - PRÉSENTATION GÉNÉRALE

L'Agence France Trésor, créée par arrêté du 8 février 2001 est un service à compétence nationale rattaché au Directeur général du Trésor. Elle a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État dans des conditions de sécurité maximale et au moindre coût, sur le long terme, pour le contribuable.

Depuis 2006, l'Agence France Trésor s'est également vu attribuer la mission de couvrir certains risques financiers pour le compte d'autres ministères ou d'autres services du ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique.

Elle exécute donc, à titre accessoire de sa mission de gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, des transactions qui sont des opérations de nature industrielle et commerciale.

Les opérations budgétaires liées à la gestion de l'AFT sont retracées dans deux comptes de commerce :

- les opérations budgétaires liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État sont retracées sur le compte de commerce 903 "Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État", créé par l'article 22 de la Loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux Lois de finances ;
- les opérations budgétaires liées à la couverture des risques financiers de l'État - à l'exception des opérations retracées dans le compte de commerce 903 - sont retracées sur le compte de commerce 910 "Couverture des risques financiers de l'État", créé par l'article 54 de la Loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor fait ainsi l'objet d'une comptabilisation en comptabilité de l'État dans le Compte général de l'État.

Les États Comptables des opérations de l'AFT, issus directement du Compte général de l'État, présentent les éléments du bilan et du compte de résultat relatifs aux opérations gérées par l'AFT :

- les éléments du bilan du Compte général de l'État pour les opérations relatives à la gestion de la dette négociable et aux dettes transférées à l'Etat (SNCF et SNCF Réseau) et de la trésorerie de l'État ;
- les éléments du compte de résultat qui traduisent l'incidence des opérations gérées par l'AFT sur la charge financière de la dette (intérêts, différentiels d'indexation, amortissements des primes et décotes, et des commissions et frais d'émission d'emprunt) ;
- les éléments du bilan et de résultat des comptes de gestion des instruments dérivés (appels de marge) ;
- ainsi qu'un état récapitulatif des engagements hors bilan liés à la couverture des risques financiers de l'État.

Toutefois, les États Comptables présentés ne retiennent ni les opérations relatives aux comptes de correspondants du Trésor, ni les opérations relatives aux autres dettes non négociables, bien que celles-ci relèvent budgétairement du compte de commerce 903.

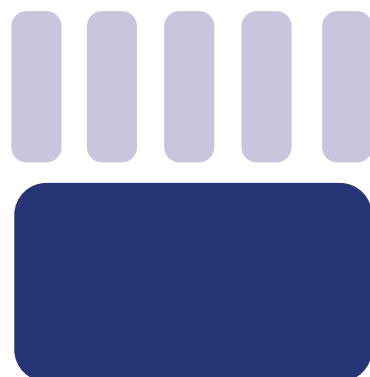
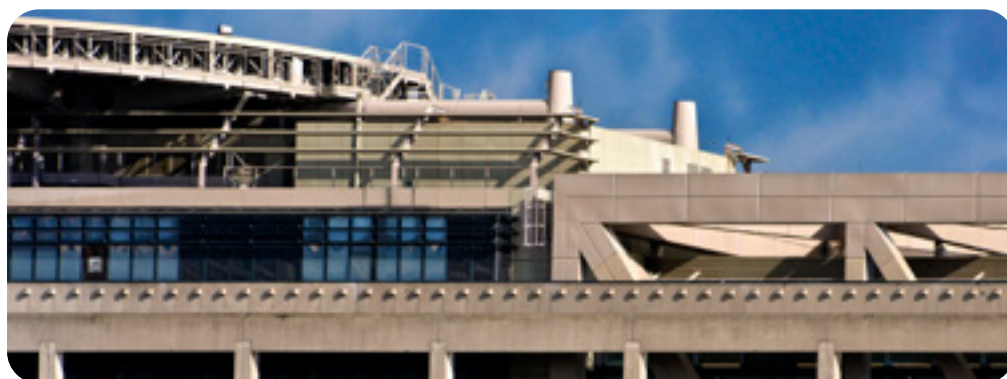
II.2 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Sur le marché obligataire, les taux courts souverains (à 3 mois) ont commencé leur baisse dans le sillage de l'assouplissement monétaire, alors que les taux à dix ans ont connu un plus haut au début du mois de juillet. Cette hausse s'explique par un effet d'entraînement des taux américains et par la normalisation seulement progressive de l'inflation (salaires, prix des services), ainsi que par la hausse des incertitudes en France. La retombée de la pression inflationniste et les craintes sur la croissance européenne ont conduit la Banque centrale européenne (BCE) à entamer un cycle d'assouplissement monétaire avec une première baisse de 25 points de base en juin 2024, suivie de trois baisses supplémentaires au second semestre.

Dans ce contexte, l'AFT a exécuté son programme de financement 2024 pour un montant total d'émissions nettes de titres à moyen et long terme de 285 Md€, conformément à la loi de finances initiale. Au total, l'AFT a émis 339,8 Md€ de titres à moyen-long terme et a effectué 54,8 Md€ de rachats de titres, ces derniers représentant 16,13 % des émissions brutes. Les émissions sont ressorties à un taux moyen pondéré de 2,91 % pour l'ensemble des émissions à plus d'un an (hors titres indexés) et à un taux moyen pondéré de 3,39 % pour les émissions de BTF (inférieures à un an). La durée moyenne de la dette s'établit à fin décembre à 8,47 ans, très proche de son niveau atteint fin décembre 2023 (8,46 années).

Conformément à son programme indicatif de financement annoncé au marché en décembre 2023, l'AFT a procédé à la création de six nouveaux titres en 2024. Elle a créé quatre nouveaux titres de référence à taux fixe, de maturités 3 ans, 5 ans, 10 ans, et 30 ans, une nouvelle obligation verte nominale de maturité 25 ans ainsi qu'un nouveau titre indexé sur l'inflation européenne de maturité 20 ans. Trois titres ont été créés par syndication, à savoir le nouveau titre nominal de référence à 30 ans, le nouveau titre vert nominal de référence à 25 ans et le nouveau titre de référence indexé à l'inflation à 20 ans.

L'année 2024 a été marquée par la poursuite de la gestion active de la trésorerie, c'est-à-dire le placement des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc ou contre collatéral. L'AFT vise ainsi tous les jours la cible de solde minimum sur le compte, prévu par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117. Cette cible a été atteinte 227 jours en 2024, soit un taux de réussite de 92,3 %, au-delà de la cible fixée par le programme annuel de performance (85 %). L'indicateur de performance relatif à la rémunération des placements dépasse également la cible, fixée à €STR, avec une rémunération annuelle moyenne de €STR +5,2 points de base.



II.3 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

1 - PRINCIPES COMPTABLES

Les principes comptables de l'État retenus pour les états comptables de l'AFT sont les suivants.

Le principe de **régularité** énonce que la comptabilité est conforme aux règles et procédures en vigueur.

Selon le principe de **sincérité**, les règles et procédures en vigueur sont appliquées de manière à traduire avec sincérité la connaissance de la réalité et l'importance relative des événements enregistrés.

Le principe d'**image fidèle** implique que l'information soit suffisante sur tous les points significatifs donnant ainsi aux lecteurs une information satisfaisante. Ce principe signifie que des informations complémentaires doivent figurer dans l'annexe, lorsque l'application d'une règle comptable se révèle insuffisante pour donner une image fidèle de la réalité.

Le principe de **spécialisation des exercices** vise à rattacher à chaque exercice comptable les charges et les produits qui le concernent effectivement et ceux-là seulement.

Selon le principe de **continuité d'exploitation**, l'État continuera d'exercer ses activités dans un avenir prévisible.

La cohérence des informations comptables au cours des périodes successives implique le principe de **permanence des méthodes**. Elle est nécessaire à l'établissement de comparaisons entre exercices. Les modifications de conventions et de méthodes comptables ne doivent intervenir que si elles contribuent à une présentation plus fidèle des états financiers. Toute modification ayant une incidence importante sur le résultat doit être explicitée dans les notes annexes (cf. dispositions de la norme 14 « Changements de méthodes comptables, changements d'estimations comptables et corrections d'erreur »).

Le principe de **bonne information** énonce que la comptabilité doit être intelligible, pertinente et fiable.

2 - DISPOSITIONS NORMATIVES

Les dispositions normatives figurent dans le recueil des normes comptables de l'État (RNCE) adopté par arrêté du 21 mai 2004, et depuis régulièrement actualisé.

Les normes 10 – « Les composantes de la trésorerie » et 11 – « Les dettes financières et les instruments financiers à terme » concernent plus particulièrement les opérations effectuées par l'AFT.

Elles ont été modifiées en dernier lieu par arrêté du 23 septembre 2015 publié au JO du 25 septembre 2015, mettant en application immédiate les avis n° 2015-06 et n° 2015-07 les concernant.

Ces normes s'appliquent aux éléments d'actif et de passif et les charges et produits liés à ces opérations sont traités dans les normes 2 – « Les charges » et 4 – « Les produits de fonctionnement, les produits d'intervention et les produits financiers ».

3-MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

3.1 - Règles et méthodes applicables aux postes du bilan

3.1.1 - Trésorerie

Lors de leur comptabilisation initiale, les éléments d'actif et de passif sont comptabilisés pour leur coût d'acquisition, hors frais accessoires. Les créances et dettes diverses accessoires sont rattachées à chacun des éléments d'actif ou de passif.

Disponibilités : les disponibilités sont toutes les valeurs qui, en raison de leur nature, sont immédiatement convertibles en espèces pour leur montant nominal. Les disponibilités sont comptabilisées à l'actif des états financiers de l'exercice au cours duquel les valeurs correspondantes sont acquises :

- pour les virements reçus, les crédits et débits d'office : à l'inscription du débit ou du crédit sur le compte bancaire ;
- pour les virements émis en cours de décaissement : à l'émission du virement.

La rémunération des disponibilités peut être positive et/ou négative mais les intérêts courus sont rattachés à l'actif pour le montant net constaté qui peut être négatif.

Les disponibilités en devises sont converties en euros à la clôture de l'exercice sur la base du dernier cours de change au comptant. Les écarts de conversion sont comptabilisés dans le résultat de l'exercice.

Valeurs mobilières de placement : ce sont des titres financiers dont la définition est donnée par le code monétaire et financier (articles L211-1 et L211-2 du Code monétaire et financier).

Elles sont comptabilisées dans l'exercice au cours duquel elles sont acquises et les frais accessoires d'acquisition sont comptabilisés en charges.

À la date de clôture, la différence entre la valeur d'inventaire (valeur actuelle représentée par la valeur de marché) et le coût d'entrée peut faire apparaître des plus-values latentes

et des moins-values latentes. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations, sans compensation avec les plus-values latentes.

Pour les titres à intérêts précomptés, la différence entre le prix d'achat et la valeur nominale des titres correspond à des produits financiers constatés au compte de résultat.

La rémunération des titres peut être positive et/ou négative et les intérêts constatés d'avance sont rattachés à l'actif pour le montant net constaté qui peut être négatif ou positif.

Autres composantes de la trésorerie : ce sont des valeurs mobilisables à très court terme ne présentant pas de risque de changement de valeur :

- créances résultant des prises en pensions livrées de titres d'État et assimilés ou résultant de prêts ou emprunts en blanc ;
- dettes résultant des mises en pensions livrées de titres d'État et assimilés ou résultant des prêts ou emprunts en blanc ;
- dettes résultant de l'utilisation des lignes de trésorerie.

Ces créances et dettes sont comptabilisées lors du transfert des fonds pour le montant décaissé ou encaissé.

Les créances et dettes résultant d'emprunts ou de prêts en blanc sont enregistrées pour le montant nominal déposé.

Les dettes liées aux lignes de trésorerie sont imputées pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduit par un impact en hors bilan sur l'engagement financier reçu.

3.1.2 - Dettes financières et non financières

3.1.2.1 - Titres négociables

Les dettes financières sont inscrites dans les comptes dès lors qu'elles respectent les deux conditions suivantes :

- constituer une dette certaine,
- être évaluable de manière fiable.

Les dettes financières sont enregistrées dans les états comptables de l'exercice au cours duquel l'emprunt a été émis ou contracté et les fonds correspondants ont été reçus ou repris de tiers.

Elles sont enregistrées pour leur valeur de remboursement, qui correspond en général à leur valeur nominale.

Les titres négociables émis par l'État peuvent prendre les différentes formes répertoriées ci-dessous.

OAT à intérêts capitalisés : la contrepartie de la charge financière annuelle d'intérêts est portée en dette financière, à la date de clôture.

Titres à capital et intérêts indexés (OATi et OAT€i indexées sur l'indice des prix à la consommation) : ils sont enregistrés

à leur valeur de remboursement qui correspond à leur valeur nominale indexée, lors de leur émission, à chaque date de clôture et lors de leur échéance.

Lorsque la valeur de remboursement d'un emprunt indexé est garantie au pair, la valeur du passif ne peut pas être inférieure à 100 % du nominal.

Le différentiel d'indexation constaté à l'émission des titres indexés est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part de l'indexation supportée par celui-ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct du nominal.

Les différentiels d'indexation déterminés au cours de la vie des titres constituent des charges financières si le coefficient d'indexation augmente ou des produits financiers s'il baisse.

L'AFT émet des titres à moyen et long terme uniquement sous le format OAT, OATi et OAT€i.

Titres à intérêts précomptés à l'émission (BTF) : la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale des titres correspond à des charges financières constatées au compte de résultat.

La rémunération des titres peut être positive ou négative et les intérêts constatés d'avance sont rattachés au passif pour le montant net constaté qui peut être négatif ou positif.

Titres à intérêts post comptés (OAT) : les intérêts courus non échus sont comptabilisés en compte de résultat à la date de clôture.

3.1.2.2 - Primes, décotes, frais associés et intérêts courus à l'émission

Primes et décotes : la prime ou la décote à l'émission correspond à la différence, constatée le jour de l'émission, entre le prix d'émission et la valeur nominale (éventuellement indexée) des titres d'Etat. Les principales primes et décotes proviennent essentiellement de la technique de l'assimilation. Lorsque la technique de l'assimilation est utilisée, les nouvelles émissions sont rattachées à des emprunts existants et le prix des tranches complémentaires est ajusté en fonction des conditions du marché.

La prime est comptabilisée en produit constaté d'avance au sein des dettes non financières au passif du bilan et la décote est comptabilisée en charge constatée d'avance au sein de l'actif.

Les primes et décotes sont reprises au compte de résultat selon la méthode actuarielle sur la durée de vie de l'emprunt, à la date de clôture.

Les primes et décotes non encore étalées doivent être rapportées au résultat de l'exercice, à la date de remboursement de l'emprunt.

Lors des rachats d'emprunts, un amortissement exceptionnel des primes ou décotes est constaté en appliquant la méthode « premier entré-premier sorti ».

Frais d'émission de titres : ces frais correspondent aux commissions versées aux intermédiaires financiers (commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication).

Ils sont comptabilisés initialement en charges constatées d'avance à l'actif du bilan. Ils sont étalés au compte de résultat sur la durée de l'emprunt auquel ils se rapportent selon la méthode linéaire. L'étalement linéaire a été retenu car il ne conduit pas à des incidences en résultat significativement différentes de celles qui auraient été obtenues avec la méthode actuarielle.

Intérêts courus à l'émission : lorsqu'un titre est émis à une date différente de la date de détachement de coupon de la souche, un coupon couru est versé par le souscripteur, correspondant aux intérêts courus entre la date de détachement annuel du coupon et la date d'émission.

Le montant du coupon couru entre la date de détachement de coupon et la date d'émission est perçu et constaté au passif du bilan dans un compte de tiers. L'intérêt couru constaté à l'émission est repris en résultat à la date de détachement du coupon.

3.1.2.3 - Rachats de titres

Lorsqu'un titre est racheté, la différence entre la valeur de rachat et la valeur nominale, éventuellement indexée, d'un titre correspond à une charge ou un produit financier enregistré au compte de résultat.

Pour les OAT indexées, le supplément d'indexation est également pris en compte pour déterminer le gain ou la perte.

Le montant des intérêts courus éventuels se calcule à partir de la valeur nominale, augmentée du coefficient d'indexation pour les OAT indexées, en partant de la dernière échéance et jusqu'à la date de règlement.

Un réajustement d'indexation est calculé pour le montant du différentiel d'indexation déterminé à partir de l'année précédant le rachat et jusqu'à la date de règlement. Ce réajustement conduit à la constatation d'une charge financière en cas de différentiel positif, et d'un produit financier en cas de différentiel négatif.

En fin de gestion, les rachats sont pris en compte lors de l'étalement des primes et décotes, en déduction de la valeur nominale et de la valeur nette hors coupon de l'année précédente. Le taux actuariel calculé sur l'étalement des primes et décotes tient compte de cette nouvelle base.

3.1.2.4 - Emprunts repris de tiers

Les emprunts repris de tiers sont inscrits au bilan en contrepartie d'une charge financière pour la valeur de remboursement de l'emprunt, majorée, le cas échéant,

des éléments accessoires à l'emprunt dont notamment les intérêts courus non échus à la date de reprise.

3.1.2.5 - Emprunts en devises

Les emprunts sont comptabilisés à la date de réception des fonds pour leur montant nominal converti au cours du jour. À la date de clôture, leur montant nominal est évalué au cours de change en vigueur, les différences de conversion étant inscrites en compte de résultat en tant que gains ou pertes latentes.

Les intérêts courus en devises sont évalués au cours de change en vigueur et comptabilisés en compte de résultat, à la date de clôture.

À l'échéance, les intérêts sont comptabilisés en résultat, au cours du jour de règlement.

A ce jour, les dettes négociables et les dettes transférées présentées dans les Etats comptables des opérations de l'Agence France Trésor sont toutes libellées en euro.

3.1.2.6 - Corrections d'erreurs en 2024

Aucune correction d'erreur n'a été comptabilisée en 2024.

3.1.3 - Instruments financiers à terme

Les instruments financiers à terme sont des contrats par lesquels l'une des contreparties s'engage vis-à-vis de la seconde à livrer ou à prendre livraison d'un élément sous-jacent, ou encore à payer ou à recevoir un différentiel de prix, à une date d'échéance ou jusqu'à une date d'échéance donnée.

Les montants notionnels des contrats, qu'ils aient ou non vocation à être réglés à terme, ne sont pas comptabilisés au bilan mais font l'objet d'une information appropriée dans l'annexe.

Le traitement comptable sera différencié selon la qualification ou non d'opération de couverture du contrat.

3.1.3.1 - Opérations de couverture

Une opération de couverture consiste à mettre en relation un élément couvert et un instrument de couverture dans l'objectif de réduire le risque d'incidence défavorable de l'exposition couverte sur le résultat ou les flux futurs de l'État. Un instrument financier à terme mis en oeuvre dans le cadre d'une opération de couverture suit un traitement symétrique à l'élément couvert en termes de reconnaissance et de résultat.

Les produits et charges (latents ou réalisés), ainsi que les soultes, sont reconnus au compte de résultat de manière symétrique au mode de comptabilisation des produits et charges sur l'élément couvert.

Les variations de valeur des instruments de couverture ne sont pas reconnues au bilan, sauf si la reconnaissance en partie ou en totalité de ces variations permet d'assurer un traitement symétrique avec l'élément couvert.

Les différentes stratégies de couverture sont répertoriées ci-dessous.

Contrats d'échange de taux en macro-couverture : l'État peut mettre en oeuvre une stratégie de gestion de la durée de vie globale de la dette financière qui permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, en contrepartie d'une augmentation moyenne de la variabilité à court terme de cette charge. Ce programme est suspendu depuis septembre 2002, compte tenu des conditions de marché.

Achats à terme de devises et couvertures sur produits pétroliers : l'AFT effectue des opérations de couverture de change et sur produits pétroliers pour le compte d'autres services du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique ou d'autres ministères.

Ces opérations sont qualifiées de couvertures au niveau du Compte général de l'État et les effets de ces couvertures sont comptabilisés en résultat de façon symétrique à l'élément couvert.

L'AFT ne gérant pas l'élément couvert, les impacts comptables de ces dérivés ne sont pas repris dans les états comptables de l'AFT. Seuls les engagements vis-à-vis des contreparties externes et leur valeur de marché, ainsi que les opérations réalisées dans l'année avec leur résultat réalisé sont communiqués dans les notes annexes.

3.1.3.2 - Opérations qui ne peuvent pas être qualifiées d'opérations de couverture

Dans le cas où la relation de couverture ne peut pas être démontrée, l'opération est considérée comme étant en **position ouverte isolée**. Les variations de valeur de l'instrument financier à terme sont inscrites au bilan en contrepartie d'un poste au sein des charges financières nettes.

3.1.3.3 - Appels de marge versés et/ou reçus sur instruments financiers à terme

Les appels de marge sont mis en place pour sécuriser les opérations sur pensions livrées et sur instruments financiers à terme afin de couvrir le risque de contrepartie.

Selon le sens de la variation de la valeur des titres ou des contrats d'échange, un appel de marge est versé ou reçu. Ces appels de marge constituent des créances ou dettes car ils sont restituables par l'État ou la contrepartie. Ils sont comptabilisés pour le montant correspondant à la variation de valeur des contrats, dans la limite d'un seuil fixé contractuellement.

Ils font l'objet d'une rémunération.

3.2 - Règles et méthodes applicables aux postes du compte de résultat

3.2.1 - Critères de rattachement des charges et produits financiers à l'exercice

3.2.1.1 - Charges

Les charges financières résultent des dettes financières, des instruments financiers à terme et de la trésorerie.

Pour les charges financières constituant des **intérêts** : le critère de rattachement des charges à l'exercice correspond à l'acquisition par le tiers, *prorata temporis* des intérêts.

Pour les charges financières constituant des **pertes** : le critère de rattachement est la constatation des pertes, sauf en matière d'instruments financiers à terme de couverture pour lesquels le critère de rattachement est la constatation des produits enregistrés sur l'élément couvert à partir de la date d'échéance du contrat.

Pour les charges financières constituant des **décotes** : le critère de rattachement est la quote-part de la décote calculée selon la méthode actuarielle.

3.2.1.2 - Produits

Les produits financiers résultent des dettes financières, des instruments financiers à terme et de la trésorerie.

Sont exclus les gains de change concernant les opérations autres que celles liées au financement et à la trésorerie de l'État.

Ils sont rattachés à l'exercice au cours duquel ils sont acquis par l'État, sous réserve que les produits de l'exercice ou le résultat de l'opération puissent être mesurés de manière fiable.

Pour les produits financiers constituant des **rémunérations** : le critère de rattachement à l'exercice est l'acquisition par l'État, *prorata temporis*, de ces rémunérations.

Pour les **gains de change** liés aux dettes financières et aux instruments financiers à terme libellés en monnaie étrangère :

- pour les opérations de dette financière, de trésorerie et d'instruments financiers à terme non qualifiées de couverture : le critère de rattachement à l'exercice est la constatation des gains ;
- pour les gains sur instruments financiers à terme de couverture : le critère de rattachement à l'exercice est la constatation des charges enregistrées sur l'élément couvert à partir de la date de l'échéance du contrat.

Pour les **dotations aux amortissements des primes** : le critère de rattachement à l'exercice est la quote-part de la prime calculée selon la méthode actuarielle.

II.4 - NOTES

1 - DETTES FINANCIÈRES ET NON FINANCIÈRES

1.1 - Évolution des dettes financières négociables à moyen et long terme

Au 31 décembre 2024, la dette financière négociable s'élève à 2 420 357,25 millions d'euros contre 2 277 839,78 millions d'euros constatés sur l'exercice 2023, soit une augmentation de 142 517,47 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2024 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (en millions d'euros)	OAT			Total titres à long terme
	OAT à taux fixe	OAT à taux variable	Total	
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2023	2 005 433,18	272 406,60	2 277 839,78	2 277 839,78
dont valeur nominale	1 989 405,36	217 154,14	2 206 559,51	2 206 559,51
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	16 027,82	55 252,45	71 280,27	71 280,27
Évolution de la valeur nominale (1)	122 021,00	11 887,00	133 908,00	133 908,00
Augmentations	310 373,00	29 431,00	339 804,00	339 804,00
dont adjudications	294 373,00	25 431,00	319 804,00	319 804,00
dont syndications	16 000,00	4 000,00	20 000,00	20 000,00
Diminutions	188 352,00	17 544,00	205 896,00	205 896,00
dont amortissements	135 608,00	14 644,00	150 252,00	150 252,00
dont rachats	52 744,00	2 900,00	55 644,00	55 644,00
Évolution des intérêts courus et assimilés (2)	2 675,44	5 934,03	8 609,47	8 609,47
Augmentations	18 703,26	11 552,15	30 255,41	30 255,41
dont différentiel d'indexation	-	10 381,08	10 381,08	10 381,08
dont intérêts courus et capitalisés	17 802,67	1 135,60	18 938,27	18 938,27
dont coupons courus	900,59	35,48	936,06	936,06
Diminutions	16 027,82	5 618,12	21 645,94	21 645,94
dont différentiel d'indexation	-	4 573,64	4 573,64	4 573,64
dont intérêts courus	15 216,13	1 032,95	16 249,07	16 249,07
dont coupons courus	811,69	11,54	823,23	823,23
Évolution des titres négociables à long et moyen terme (1) + (2)	124 696,44	17 821,03	142 517,48	142 517,48
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2024	2 130 129,62	290 227,63	2 420 357,25	2 420 357,25
dont valeur nominale	2 111 426,36	229 041,14	2 340 467,51	2 340 467,51
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	18 703,26	61 186,48	79 889,74	79 889,74

1.2 - Primes et décotes à l'émission sur OAT

Les primes et décotes sont enregistrées respectivement au passif et à l'actif du bilan, en tant que produits ou charges constatés d'avance à répartir sur la durée de vie de l'emprunt.

ETALEMENT DES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION SUR OAT (en millions d'euros)					
PRIMES	Eléments du poste "Produits constatés d'avance"	Solde au 31/12/2023 (1)	Primes à l'émission (2)	Etalement des primes (3)	Solde au 31/12/2024 (1) + (2) - (3)
	sur OAT à taux fixe	78 205	3 666	9 249	72 622
	sur OAT à taux variable	14 622	999	2 209	13 412
	Total des primes	92 827	4 665	11 459	86 033
DÉCOTES	Eléments du poste "Produits constatés d'avance"	Solde au 31/12/2023 (1)	Décotes à l'émission (2)	Amortissement des décotes (3)	Solde au 31/12/2024 (1) + (2) - (3)
	sur OAT à taux fixe	43 898	17 540	5 137	56 300
	sur OAT à taux variable	1 368	1 467	182	2 653
	Total des décotes	45 266	19 007	5 320	58 953

1.3 - Titres négociables à court terme

Les bons du Trésor à taux fixe (BTF) représentent le support de l'endettement à court terme.

Au 31 décembre 2024, les BTF s'établissent à 201 163 millions d'euros, soit une hausse de près de 18,88 % (+ 31 946 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2023.

ÉVOLUTION 2024 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (en millions d'euros)	
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2023	169 217,00
Augmentations	413 264,00
dont adjudications	413 264,00
Diminutions	381 318,00
dont rachats	-
dont amortissements	381 318,00
<i>Évolution de la valeur nominale</i>	<i>31 946,00</i>
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2024	201 163,00

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2024 (en millions d'euros)		Ventilation par degré d'exigibilité			
		moins d'1 an en millions d'euros	de 1 à 2 ans en millions d'euros	de 2 à 5 ans en millions d'euros	plus de 5 ans en millions d'euros
Titres négociables à long et moyen terme	2 340 467,51	166 110,93	211 013,00	654 304,26	1 309 039,32
OAT à taux fixe	2 111 426,36	156 217,93	198 277,00	579 966,11	1 176 965,32
OAT à taux variable	229 041,14	9 893,00	12 736,00	74 338,14	132 074,00
Titres négociables à court terme	201 163,00	201 163,00	-	-	-
BTF	201 163,00	201 163,00	-	-	-
Total des titres négociables	2 541 630,51	367 273,93	211 013,00	654 304,26	1 309 039,32

1.5 - Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2024 (en millions d'euros)			
Titres	Valeur hors intérêts courus	Valeur des intérêts courus	Valeur totale
OAT	2 222 292	19 827	2 242 118
BTF	199 617	-	199 617
Total	2 421 909	19 827	2 441 736

1.6 - Emprunts repris de tiers

SNCF Réseau

L'article 229 de la loi de finances n° 2019-1479 du 28 décembre 2019 pour 2020 dispose que :

« I. - La Caisse de la dette publique est autorisée à contracter avec SNCF Réseau tout prêt ou emprunt, en euros, dans la limite de 25 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

II. - L'Etat est autorisé à reprendre à compter du 1^{er} janvier 2020 les droits et obligations afférents aux contrats d'emprunt contractés auprès de la Caisse de la dette publique par SNCF Réseau dans la limite de 25 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

III. - Les opérations réalisées au titre du II du présent article sont inscrites directement dans le compte de report à nouveau de SNCF Réseau et ne donnent lieu à aucune perception d'impôts ou de taxes de quelque nature que ce soit. »

La reprise de dette a été mise en oeuvre selon des modalités techniques analogues à celles retenues en 2007 pour la reprise de la dette du SAAD de la SNCF. Ces modalités impliquent notamment la conclusion de prêts croisés, aux caractéristiques identiques, entre la CDP et SNCF Réseau pour un montant de 25 milliards d'euros. Par novation à l'un des contrats de prêt et conformément à l'arrêté du 30 décembre 2019 opérant reprise de dette de SNCF Réseau par l'Etat, l'Etat se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'Etat honore chaque année les échéances en principal et intérêts du contrat de prêt le liant à la CDP, laquelle fera de même vis-à-vis de SNCF Réseau.

La seconde tranche de reprise de dette est prévue à l'article 167 de la loi de finances n° 2021-1900 du 30 décembre 2021 pour 2022 et dispose que :

« I. - La Caisse de la dette publique est autorisée à contracter avec SNCF Réseau tout prêt ou emprunt, en euros, dans la limite de 10 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant

l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

II. - L'Etat est autorisé à reprendre à compter du 1^{er} janvier 2022 les droits et obligations afférents aux contrats d'emprunt contractés auprès de la Caisse de la dette publique par SNCF Réseau dans la limite de 10 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

III. - Les opérations réalisées au titre du II du présent article sont inscrites directement dans le compte de report à nouveau de SNCF Réseau et ne donnent lieu à aucune perception d'impôts ou de taxes de quelque nature que ce soit. »

Cette seconde reprise de dette a été mise en oeuvre selon des modalités techniques analogues à celles retenues pour la

première tranche de reprise de dette SNCF Réseau de 2020. Ces modalités impliquent notamment la conclusion de prêts croisés, aux caractéristiques identiques, entre la CDP et SNCF Réseau pour un montant de 10 milliards d'euros. Par novation à l'un des contrats de prêt et conformément à l'arrêté du 30 décembre 2021 opérant reprise de dette de SNCF Réseau par l'Etat, l'Etat se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'Etat honore chaque année les échéances en principal et intérêts du contrat de prêt le liant à la CDP, laquelle fera de même vis-à-vis de SNCF Réseau.

L'état de la dette totale au 31 décembre 2024 est présenté infra :

**VENTILATION DES EMPRUNTS REPRIS DE LA SNCF RÉSEAU VIA LA CDP
AU 31 DÉCEMBRE 2024
(en millions d'euros)**

Montants notionnel	Montants par échéances			intérêts courus
	De moins de 1 an	De 1 à 5 ans	De plus de 5 ans	
24 153,84	1 086,62	6 136,96	16 930,26	262,65
Total dettes financières				24 416,49

1.7 – Appels de marge

Le montant net des dépôts reçus au titre des appels de marge s'élève à 150,82 millions d'euros au 31 décembre 2024, dont 138,12 millions d'euros au titre des opérations de pensions livrées et 12,7 millions d'euros au titre des opérations de couverture.

2 - TRÉSORERIE

2.1 - Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2024, ce poste est à zéro.

En 2024, l'Etat n'a pas acheté de billets de trésorerie à intérêts post-comptés.

2.2 - Autres composantes de la trésorerie

L'essentiel de ce poste renvoie à des placements à court terme visant à optimiser la gestion de la trésorerie et comprend des prêts en blanc de très courte durée ou des prises en pensions livrées de titre d'Etat sur le marché interbancaire.

Au 31 décembre 2024, 17,1 milliards de dépôts en blanc et 21,2 milliards de prises en pensions livrées sur le marché interbancaire n'ont pas encore été restitués.

Des dépôts en blanc et des prises en pensions livrées à court terme ont été négociés du 27 au 31 décembre 2024 avec une mise à disposition des fonds les 2 et 3 janvier 2025 pour respectivement 500 millions d'euros et 7,7 milliards d'euros. Ces éléments figurent dans le tableau des contrats et engagements financiers.

2.3 - Lignes de crédit de trésorerie

L'AFT dispose, auprès de plusieurs établissements de crédits ayant la qualité de « Spécialistes en Valeurs du Trésor » (SVT), de lignes de trésorerie à court terme d'un montant global de 6 milliards d'euros qu'elle peut mobiliser dans le but de sécuriser la position du compte unique du Trésor à la Banque de France. Ces lignes sont annuelles et renouvelables par tacite reconduction.



3 - INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

3.1 - Valeur de marché des instruments financiers à terme

VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME (en millions d'euros)		
Instruments financiers à terme	Valeur nominale	Valeur de marché
Contrats d'échange de taux		
En macro-couverture	-	-
En micro-couverture	-	-
Achats à terme de devises	548	25,3
Contrats d'échange de produits pétroliers	360	7,4

Sur l'ensemble de l'année 2024, les flux financiers cumulés des deux contrats d'échange de produits pétroliers expirés au 31 décembre 2024, s'élèvent à 132,08 millions d'euros.

3.2 - Gestion active de la dette et de la trésorerie (macro-couverture)

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux a été suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme.

Les derniers contrats sont échus depuis l'exercice 2021. Ce poste présente donc un solde nul au 31 décembre 2024.

3.3 - Contrats d'échange de taux en micro-couverture

Ces montants recouvrent les contrats d'échange de taux d'intérêt adossés à des opérations d'emprunts repris, de la SNCF ou autre.

Aucune nouvelle opération n'a été conclue en 2024. Ainsi, ce poste présente un solde nul au 31 décembre 2024.

3.4 - Opérations de couverture de change

Il s'agit d'opérations de change à terme qui sont des achats ou des ventes de devises, avec un cours fixé dès l'origine, dont le délai séparant la date d'engagement de la date de livraison est supérieur aux délais d'usance (deux jours).

Ces opérations sont effectuées par l'AFT pour le compte d'autres bénéficiaires de l'Etat et n'impactent pas les présents états comptables.

Au cours de l'exercice 2024, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 568,59 millions d'euros, échangés contre un total de 35,7 millions de francs suisses et de 588,29 millions de dollars.

Le tableau ci-dessous présente les montants des opérations de change en vie à la clôture :

Dates de clôture	Euros à verser aux SVT contre devises à recevoir (en millions)	US Dollars à recevoir des SVT et à reverser aux bénéficiaires finaux (en millions)	CHF à recevoir des SVT et à reverser aux bénéficiaires finaux (en millions)	Contrevaleur en millions d'euros au comptant	Gains ou pertes de change latent en millions d'euros
31/12/2023	653,82	685,94	35,70	659,22	5,39
31/12/2024	548,10	561,56	36,60	579,18	31,09

3.5 - Contrats d'échange de produits pétroliers

Ces contrats sont comptabilisés en hors bilan par le service demandeur de la couverture, les flux financiers étant exécutés par le DCM Finances. Ils n'impactent donc pas les présents états comptables et sont mentionnés à titre d'information.

L'AFT effectue des opérations de couverture des approvisionnements en produits pétroliers pour le compte du Service des essences des armées (SEA), relevant du ministère des Armées.

Il s'agit de contrats d'échange de prix sur matières premières. Ces contrats destinés à couvrir les fluctuations des cours des produits pétroliers consistent en un échange d'un prix fixe figurant dans le contrat, contre un prix variable correspondant à la moyenne des prix de marché observés sur un mois.

Au cours de l'exercice 2024, trois nouveaux contrats ont été négociés, pour un montant de 148,96 millions d'euros.

4 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

4.1 - Charges financières sur dettes financières

Le coût de financement de la dette négociable d'État et de la dette reprise de SNCF réseau est constitué de trois éléments : les intérêts, l'amortissement des primes et décotes à l'émission et les différentiels d'indexation.

a) Les intérêts sont payés à l'émission pour les BTf (intérêts précomptés), ou aux dates anniversaires des titres pour les OAT (coupons).

Le montant total des charges d'intérêts sur titres négociables s'élève à 45 321,74 millions d'euros sur l'exercice 2024. Il augmente de 6 756,56 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique principalement par la hausse de l'encours de la dette française.

b) La prime ou décote à l'émission, différence entre le prix d'émission et la valeur faciale émise, résulte de la différence entre le taux de coupon du titre émis et le taux d'intérêt demandé au moment de l'émission. L'amortissement de la prime (ou décote) consiste à affecter cette somme au compte de résultat, de façon étalée sur la durée de vie du titre, afin d'obtenir au total (amortissement plus coupon) la charge financière correspondant au taux d'intérêt demandé à l'émission (voir aussi § 3.1.2.2 des principes et méthodes comptables).

Sur l'exercice 2024, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 6 139,04 millions d'euros. Ce produit diminue de 2 440,65 millions d'euros par rapport à l'exercice 2023 mais reste relativement élevé. C'est la conséquence des importantes primes à l'émission enregistrées ces dernières années, qui ont contribué à accroître le stock de primes à amortir.

c) La charge ou le produit d'indexation correspond à la variation du capital à rembourser, en fonction de l'évolution d'un indice. Les deux indices utilisés pour les titres négociables d'État sont l'indice des prix à la consommation hors tabac en France et le même indice en zone euro.

Remarque : du fait de la composante indexation, les taux à l'émission des titres indexés sont plus faibles que ceux des autres titres ; ce sont des taux dits « réels », qui excluent la composante inflation des taux d'intérêts nominaux.

Les charges nettes d'indexation s'élèvent à 4 740,29 millions d'euros en 2024. Elles diminuent à hauteur de 3 750,56 millions d'euros en raison de la baisse de l'inflation par rapport à 2023.

4.2 - Commissions et frais liés à la gestion des emprunts

Ce poste reprend les commissions de syndication versées aux SVT membres du syndicat, étalées sur la durée de vie des titres émis par syndication. Il inclut également les frais facturés par Euroclear, dépositaire des titres émis par l'État, et des frais de communication directement liés à la gestion de la dette.

4.3 - Produits et charges d'intérêts du compte courant à la Banque de France et des placements

L'État dispose d'un compte unique à la Banque de France qui se démembre en différents comptes d'opérations.

Ce compte unique n'est pas présenté dans les éléments d'actif des États comptables. Seuls les intérêts courus et comptabilisés figurent dans l'actif et le compte de résultat de l'AFT. Le solde journalier de ce compte courant fait l'objet d'une rémunération.

Depuis le 1^{er} mai 2023, en application des directives du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, les modalités de rémunération des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales nationales appliquées sont les suivantes :

- le seuil de 0,04 % du PIB est supprimé ;
- le taux de rémunération est désormais fixé à €STR -20 points de base.

Le montant de produits nets liés à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 14,92 millions d'euros sur cet exercice dont 0,36 million d'euros d'intérêts courus non encaissés au 31 décembre 2024.

En outre, l'AFT place des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc et de pensions livrées. L'AFT vise ainsi tous les jours la cible de solde minimum sur le compte, prévu par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117 et correspondant à un encours de sécurité (entre 70 et 80 M€). Les prêts en blanc et les pensions livrées ont générés des produits nets de respectivement 661,61 M€ et 965,63 M€ en 2024.



RAPPORT STATISTIQUE

Dettes négociables de l'État

ENCOURS ET DURÉE DE VIE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Valeurs en fin d'année	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Encours de dette (en millions d'euros)	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985	1 228 971
Titres MLT	735 787	782 027	810 343	842 268	878 364	933 865	1 041 833
dont indexés	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831	159 433
Titres CT	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120	187 138
Encours de swap (en millions d'euros)	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362	20 362	15 562
Durée de vie (avant swap)	6,22	6,73	7,12	7,14	6,80	6,67	7,19
Durée de vie (après swap)	6,09	6,62	7,04	7,08	6,76	6,64	7,16
Part des BTf dans l'encours de la dette	11,7 %	10,9 %	7,6 %	8,5 %	13,6 %	18,7 %	15,2 %

Valeurs en fin d'année	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Encours de dette (en millions d'euros)	1 312 980	1 386 154	1 457 220	1 527 562	1 576 372	1 620 597	1 686 112
Titres MLT	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699	1 486 672	1 559 639
dont indexés	165 914	173 030	173 660	189 258	190 390	199 528	201 742
Titres CT	177 796	166 600	173 843	175 285	152 673	133 925	126 473
Encours de swap (en millions d'euros)	12 500	10 450	6 900	5 800	5 800	1 000	1 000
Durée de vie (avant swap)	7,16	7,10	7,01	6,99	7,13	7,53	7,81
Durée de vie (après swap)	7,14	7,09	7,01	6,99	7,13	7,53	7,81
Part des BTf dans l'encours de la dette	13,5 %	12,0 %	11,9 %	11,5 %	9,7 %	8,3 %	7,5 %

Valeurs en fin d'année	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Encours de dette (en millions d'euros)	1 756 400	1 822 805	2 001 014	2 145 121	2 277 811	2 429 973	2 601 637
Titres MLT	1 643 500	1 715 872	1 839 406	1 989 742	2 129 348	2 260 756	2 400 474
dont indexés	219 584	226 396	220 054	236 362	262 230	271 362	289 057
Titres CT	112 900	106 933	161 608	155 379	148 463	169 217	201 163
Encours de swap (en millions d'euros)	1 000	1 000	1 000	0	0	0	0
Durée de vie (avant swap)	7,92	8,17	8,20	8,42	8,50	8,46	8,47
Durée de vie (après swap)	7,92	8,17	8,20	8,42	8,50	8,46	8,47
Part des BTf dans l'encours de la dette	6,4 %	5,9 %	8,1 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	7,7 %

Données sur la dette

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Valeur nominale : **2 541,6 Md€** fin 2024 (+165,9 Md€ par rapport à fin 2023)

Valeur nominale avec indexation : **2 601,6 Md€** fin 2023 (+171,7 Md€ par rapport à fin 2023)

● **2 400,5 Md€** de titres à moyen et long terme

● **201,2 Md€** de titres à court terme

RENOUVELLEMENT DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

9,3 % de la dette fin 2023 renouvelée en 2024

(205,9 Md€ de titres amortis ou rachetés sur 2 206,5 Md€ d'encours fin 2023)

DURÉE DE VIE MOYENNE

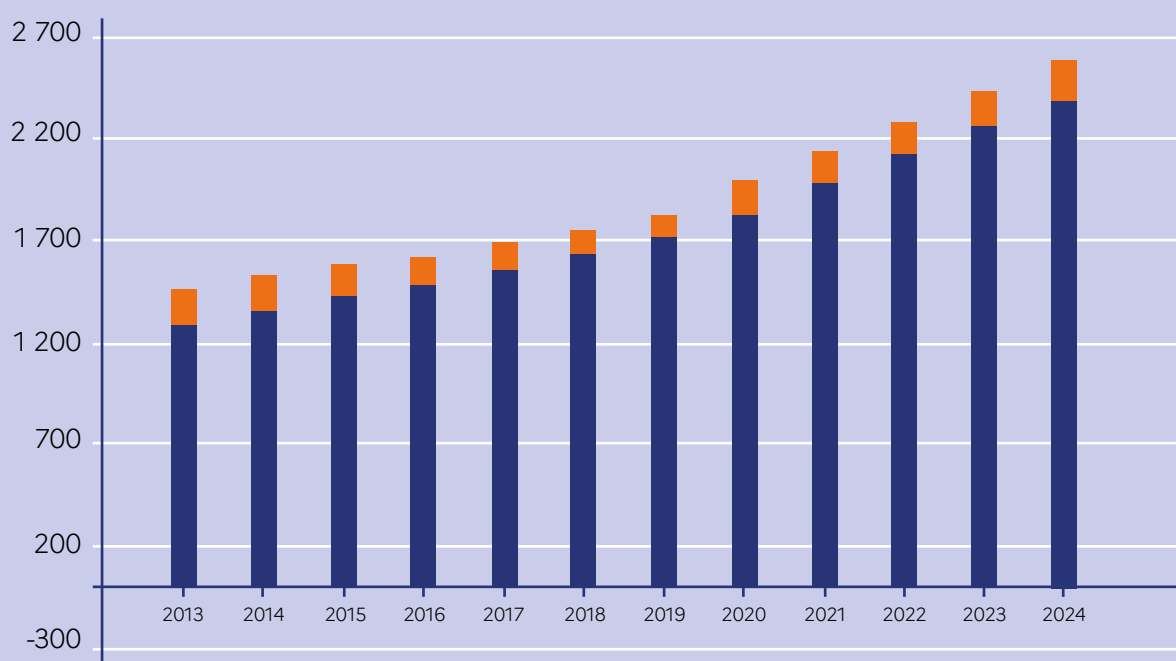
8 ans et 172 jours fin 2024

CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX

0 milliard d'euros d'encours fin 2024

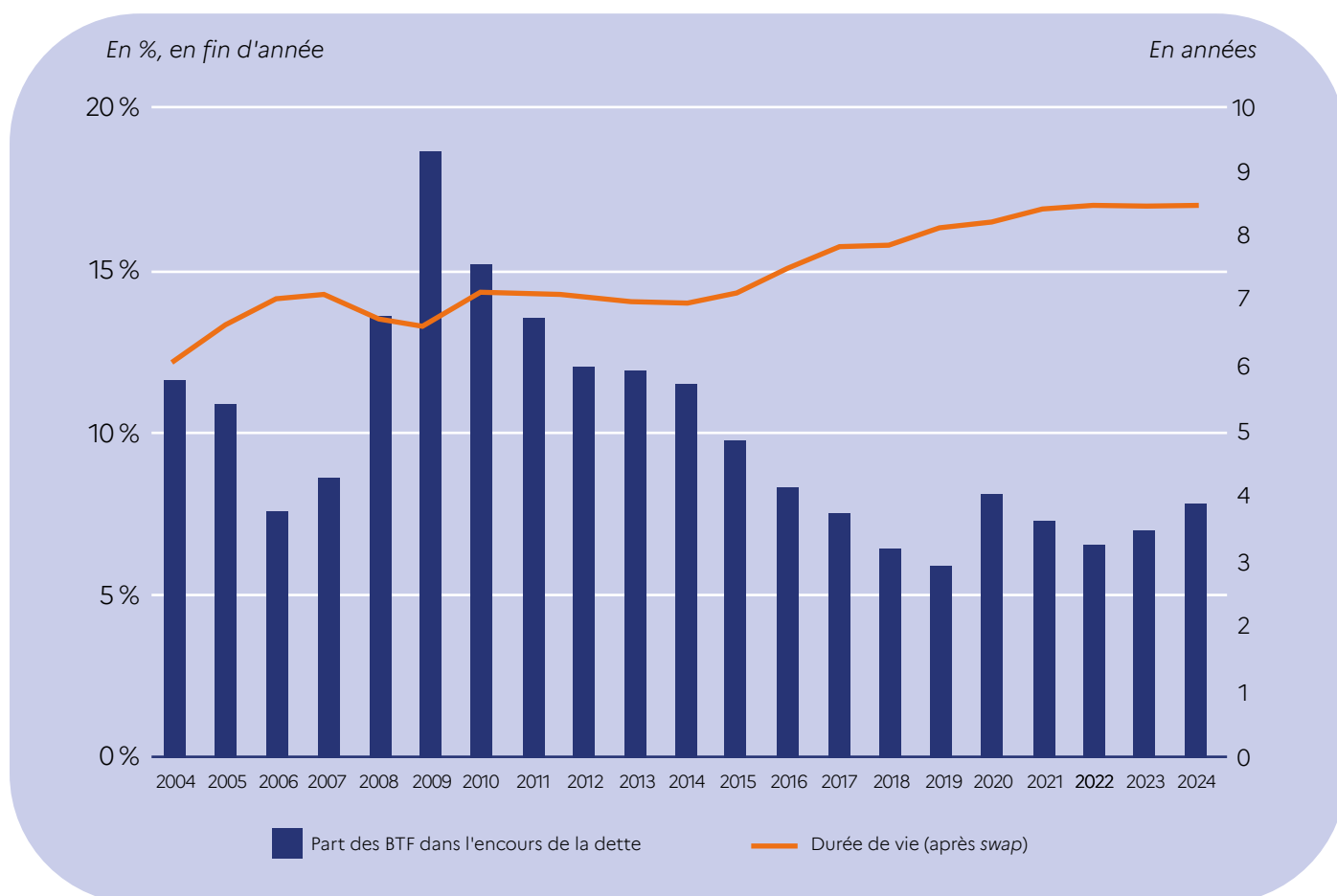
ENCOURS DE BTF ET D'OAT

Encours en milliards d'euros,
en fin d'année

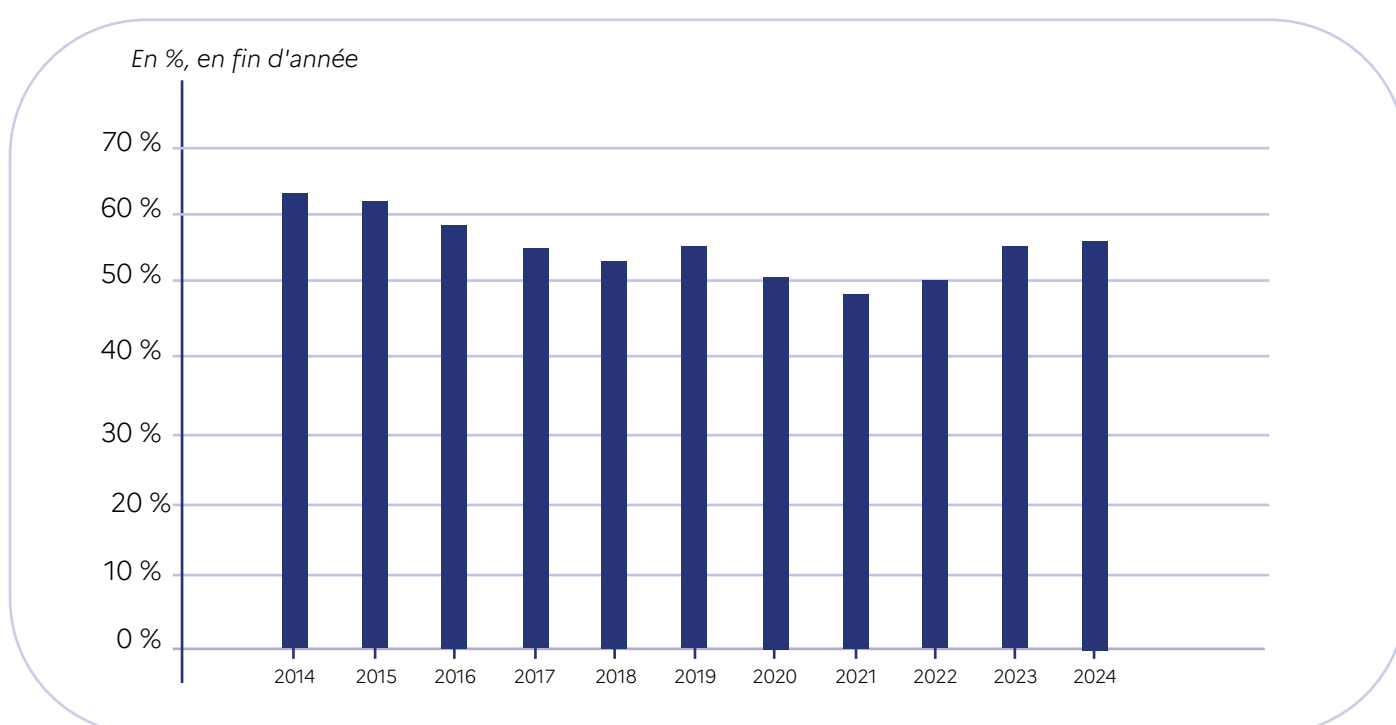


Source : AFT

PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE ET DUREE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE



PART DES NON-RÉSIDENTS DANS LA DETTE NÉGOCIABLE



Source : Banque de France

Dettes à moyen et long terme

AMORTISSEMENTS EN 2024

- titres à taux fixe : **136,4 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)
- titres indexés : **14,6 milliards d'euros + 4,0 milliards d'euros** de supplément d'indexation

ÉMISSIONS EN 2024

- 34 adjudications**
- 3 syndicats** (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes : OAT verte 3% 25 juin 2049, OAT 3,25 % 25 novembre 2055 et OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043)
- titres à taux fixe : **310,4 milliards d'euros** (nominal)
- titres indexés : **29,4 milliards d'euros** (nominal)
- ratio moyen de couverture* : **2,45**

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC
Source : Agence France Trésor

RACHATS EN 2024

- 54,8 milliards d'euros** (nominal)

Source : Agence France Trésor

Création de lignes en 2024	
2 nouvelles OAT moyen terme à taux fixe	
3 ans	OAT 2,50 % 24 septembre 2027
5 ans	OAT 2,75 % 25 février 2030
2 nouvelles OAT moyen terme à taux fixe	
10 ans	OAT 3,00 % 25 novembre 2034
25 ans	OAT 3,00 % 25 juin 2049
30 ans	OAT 3,25 % 25 mai 2055
1 nouvelle ligne indexée	
Zone Euro	OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043

Taux moyen à l'émission des lignes à taux fixe		
	ensemble	dont 10 ans
2024	2,91%	2,94 %
2023	3,03%	3,02 %
2022	1,43%	1,50 %
2021	-0,05%	0,00 %
2020	-0,13%	-0,12 %
2019	0,11%	0,23 %
moyenne 2009-2018	1,52%	2,01 %
moyenne 1998-2008	4,15%	4,44 %

Encours et flux de dette à moyen et long terme			
	Montants nominaux		
en millions d'euros	titres à taux fixe	titres indexés	total
Encours fin 2023 (1)	1 989 405	217 154	2 206 560
Émissions	310 373	29 431	339 804
adjudications	294 373	25 431	319 804
syndicats	16 000	4 000	20 000
Rachats (2)	51 904	2 900	54 804
gré à gré	51 904	2 900	54 804
adjudications à l'envers	0	0	0
Émissions nettes des rachats	258 469	26 531	285 000
Amortissements	136 448	14 644	151 092
Flux nets	122 021	11 887	133 908
Encours fin 2024 (1)	2 111 426	229 041	2 340 468

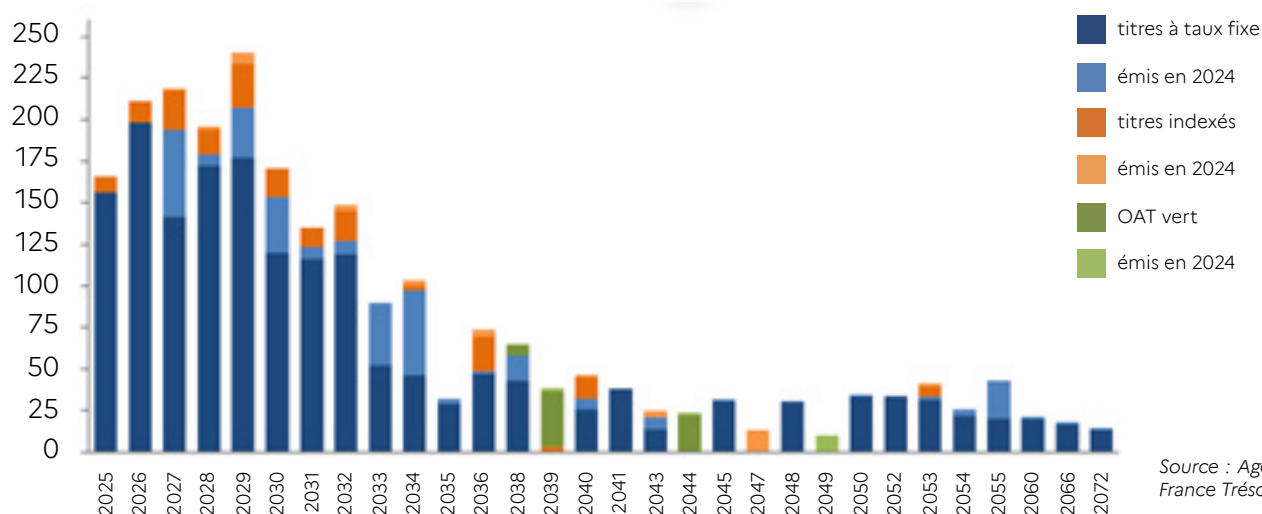
source : Agence France Trésor

(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital, à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux

(2) hors rachats de titres venant à échéance dans l'année, comptabilisés avec les amortissements

COMPOSITION DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31/12/2024

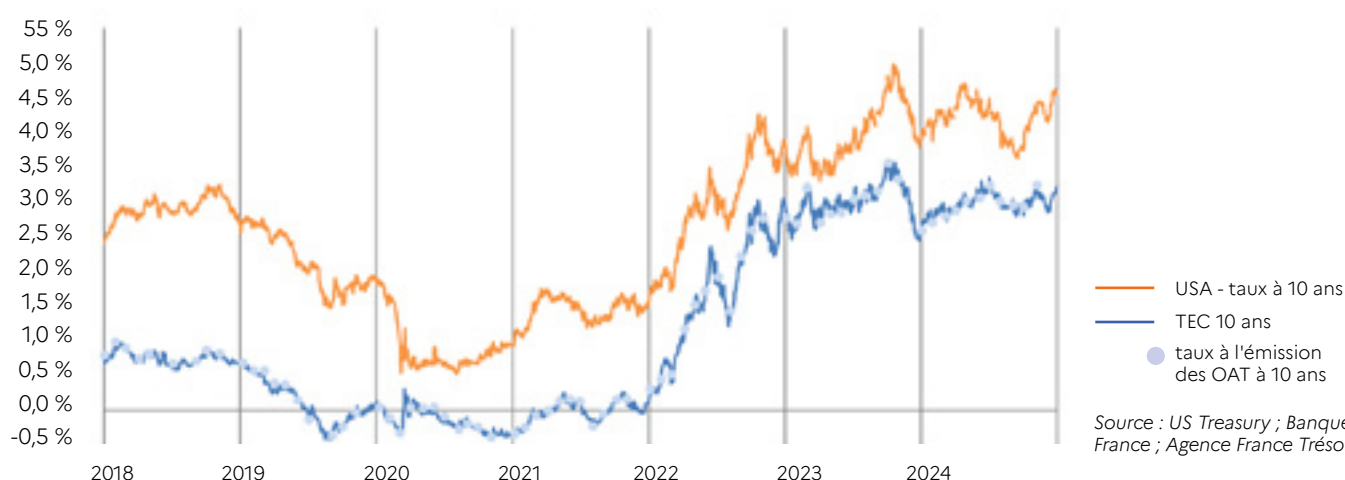
Valeur nominale,
en milliards d'euros



Source : Agence
France Trésor

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

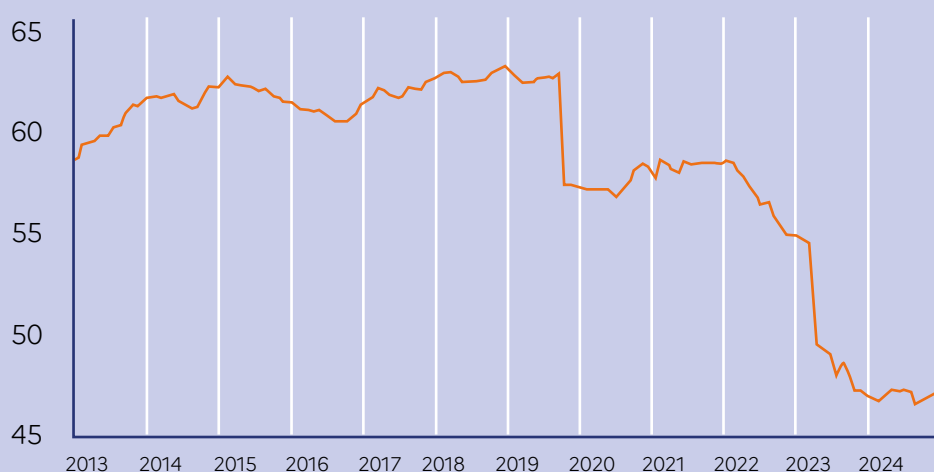
En %



Source : US Treasury ; Banque de
France ; Agence France Trésor

ENCOURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards d'euros



Source : Euroclear

Détail des opérations sur titres de moyen-long terme en 2024

en millions d'euros	encours fin 2023	émissions 2024	rachats 2024	encours fin 2024
OAT 2/2025	21 679		4 180	17 499
OAT 3/2025	12 793		2 900	9 893
OATi 3/2025	47 114		9 458	37 656
OAT 5/2025	41 835		4072	37 763
OAT 10/2025	29 956		2 457	27 499
OAT 11/2025	37722		1 921	35 801
OAT 2/2026	45 590		6 673	38 918
OAT 4/2026	44 202		3 958	40 247
OAT 5/2026	51 113		9 024	42 089
OAT 9/2026	47 661		9 984	37 677
OAT 11/2026	39 527		180	39 347
OAT 2/2027	41 446	4 469		45 915
OAT 5/2027	41534	3 805		45 339
OATéi 7/2027	23 433	1 129		24 562
OATéi 7/2027		40 779		40 779
OAT 10/2027	58 100	3 763		61 863
OAT 2/2028	49 601	1 952		51 553
OATi 3/2028	15 127	1 771		16 898
OAT 5/2028	63 275	1 822		65 097
OAT 11/2028	59 168	2 927		62 095
OAT 2/2029	33 332	24 893		58 225
OATéi 3/2029	16 936	6 161		23 097
OAT 4/2029	39 619	3 100		42 719
OAT 5/2029	56 452	2 353		58 805
OATi 07/2029	9 185	596		9 781
OAT 2/2030		30 327		30 327
OAT 5/2030	62 459	1 842		64 301
OAT 11/2030	57 279	1 578		58 857
OAT 5/2031	61 915	3 355		65 270
OAT 11/2031	54 134	3992		58 126
OATi 3/2032	6 663	1 309		7 972
OATi 3/2032	37 183	3 695		40 878
OATéi 7/2032	11 527	1 963		13 490
OAT 11/2032	46 506	4 495		51 001
OAT 5/2033	37 804	4 700		42 504
OAT 11/2033	14 335	32 915		47 250
OAT 5/2034	46 294	14 161		60 455
OATéi 7/2034	2 816	3 418		6 234
OAT 11/2034		36 692		36 692
OAT 4/2035	29 004	3 016		32 020
OATi 3/2036	7 809	3 640		11 449
OAT 5/2036	47 051	1 701		48 752
OATéi 7/2036	12 747	877		13 624
OAT 5/2038	16 502	13 408		29 910
OATéi 7/2038	6 711	378		7 089
OAT 10/2038	26 534	1 379		27 913
OATi 3/2039	3 000	445		3 445
OAT 6/2039	32 852	2 258		35 110
OAT 5/2040	25 660	6 495		32 155
OATéi 07/2040	12 929	1 600		14 529
OAT 5/2043	13 593	7 506		21 099
OATéi 7/2043		4 000		4 000
OAT 6/2044	22 310	1 560		23 870
OAT 5/2045	30 557	1 100		31 657
OAT 6/2049		9 917		9 917
OAT 5/2050	33 195	1 153		34 348
OAT 5/2053	31 169	2 247		33 416
OATéi 7/2053	6 098	2 144		8 242
OAT 5/2054	22 022	3 956		25 978
OAT 4/2055	20 118	2 522		22 640
OAT 4/2055		20 264		20 264
OAT 4/2060	20 029	1 456		21 485
OAT 5/2066	16 828	1 566		18 394
OAT 5/2072	13 218	1 254		14 472
Ensemble		339 804	54 804	
titres non indexés		310 373	45 346	
titres indexés		29 431	9 458	

Source : Agence France Trésor

Financement de l'État

BESOIN DE FINANCEMENT

305,7 Md€ en 2024, dont

- **155,1 Md€** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- **155,9 Md€** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

RESSOURCES DE FINANCEMENTS

285,0 Md€ d'émissions d'OAT en 2024 (nettes des rachats)

+ **20,7 Md€** de ressources complémentaires en 2024, dont

- - **3,4 Md€** de variation des disponibilités
- **31,9 Md€** de variation de l'encours de titres d'État à court terme
- **6,5 Md€** de ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement
- - **8,4 Md€** d'autres ressources (principalement des décotes à l'émission)
- - **5,9 Md€** de variation des dépôts des correspondants

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

TABLEAU DE FINANCEMENT DEPUIS 2007

Tableau de financement de l'État						
En milliards d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Besoin de financement	102,5	160,3	246,6	196,8	185,6	187,0
Amortissement de la dette à moyen/long terme	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9	97,9
dont nominal	69,0	97,6	107,7	82,2	93,0	95,3
dont suppléments d'indexation versés à échéance			2,5	0,8	1,8	2,7
Amortissements des autres dettes	0,6	103	1,6	4,1	0,6	1,3
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	42,1	56,3	138,0	110,1	90,7	87,2
Autres besoins de trésorerie	-9,3	-3,9	-3,4	-0,4	-0,6	0,6
Ressources de financement	102,5	160,3	246,6	196,8	185,6	187,0
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	97,6	128,5	165,0	188,0	184,0	178,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement						
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	12,2	59,8	75,8	-27,0	-9,3	-11,2
Variation des dépôts des correspondants	2,6	-1,6	0,8	6,0	13,4	13,4
Variation des disponibilités	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9	-2,0
Autres ressources nettes de trésorerie	-1,8	-1,2	5,3	7,7	1,5	8,9

Tableau de financement de l'État

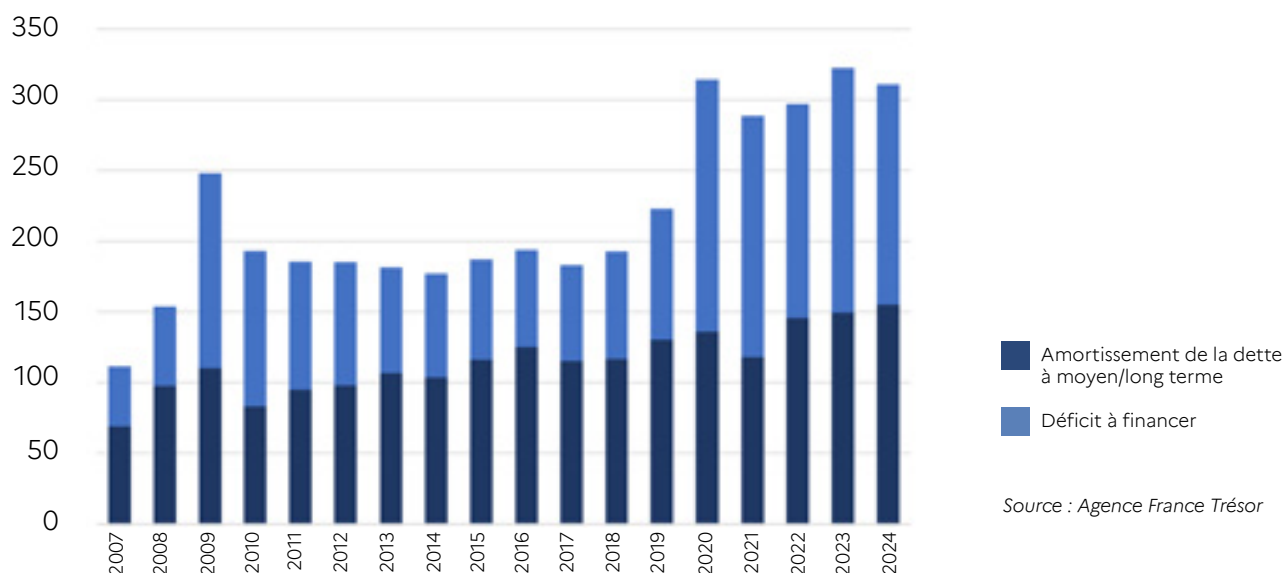
En milliards d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Besoin de financement	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0
Amortissement de la dette à moyen/long terme	106,7	103,8	116,4	124,9	115,2	116,6
dont nominal	103,8	103,8	114,1	124,5	112,8	115,9
dont suppléments d'indexation versés à échéance	2,8		2,3	0,4	2,4	0,7
Amortissements des autres dettes	6,1	0,2	0,1			0,0
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	74,9	73,6	70,5	69,1	67,7	76,1
Autres besoins de trésorerie	-2,2	1,5	2,0	0,1	0,2	-0,7
Ressources de financement	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	168,8	172,0	187,0	187,0	185,0	195,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement		1,5	0,8			0,0
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	7,2	1,4	-22,6	-18,7	-7,5	-13,6
Variation des dépôts des correspondants	-4,2	-1,3	6,7	1,6	4,7	9,9
Variation des disponibilités	7,9	-1,4	-5,2	4,6	-9,2	-11,1
Autres ressources nettes de trésorerie	5,7	6,9	22,4	19,7		11,8

Tableau de financement de l'État

En milliards d'euros	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Besoin de financement	220,5	309,5	285,2	280,0	314,6	305,7
Amortissement de la dette à moyen/long terme	130,2	136,1	118,3	145,7	149,6	155,1
dont nominal	128,9	130,5	117,5	140,8	144,5	151,1
dont suppléments d'indexation versés à échéance	1,3	5,6	0,8	5,0	5,1	4,0
Amortissements des autres dettes	0,0	0,5	0,0	0,0	0,9	0,0
SNCF Réseau - amortissements		1,7	1,3	3,0	2,1	2,7
Déficit à financer	92,7	178,1	170,7	151,4	173,0	155,9
Autres besoins de trésorerie	-2,4	-6,9	-5,1	-20,2	-11,0	-8,1
Ressources de financement	220,5	309,5	285,2	280,0	314,6	305,7
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	200,0	260,0	260,0	260,0	270,0	285,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	0,0	0,0	0,0	1,9	6,6	6,5
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-6,0	54,7	-6,2	-6,9	20,8	31,9
Variation des dépôts des correspondants	11,5	27,8	18,7	1,1	-11,5	-5,9
Variation des disponibilités	-5,7	-63,4	-4,4	35,2	47,6	-3,4
Autres ressources nettes de trésorerie	20,6	30,4	17,2	-11,3	-18,8	-8,4

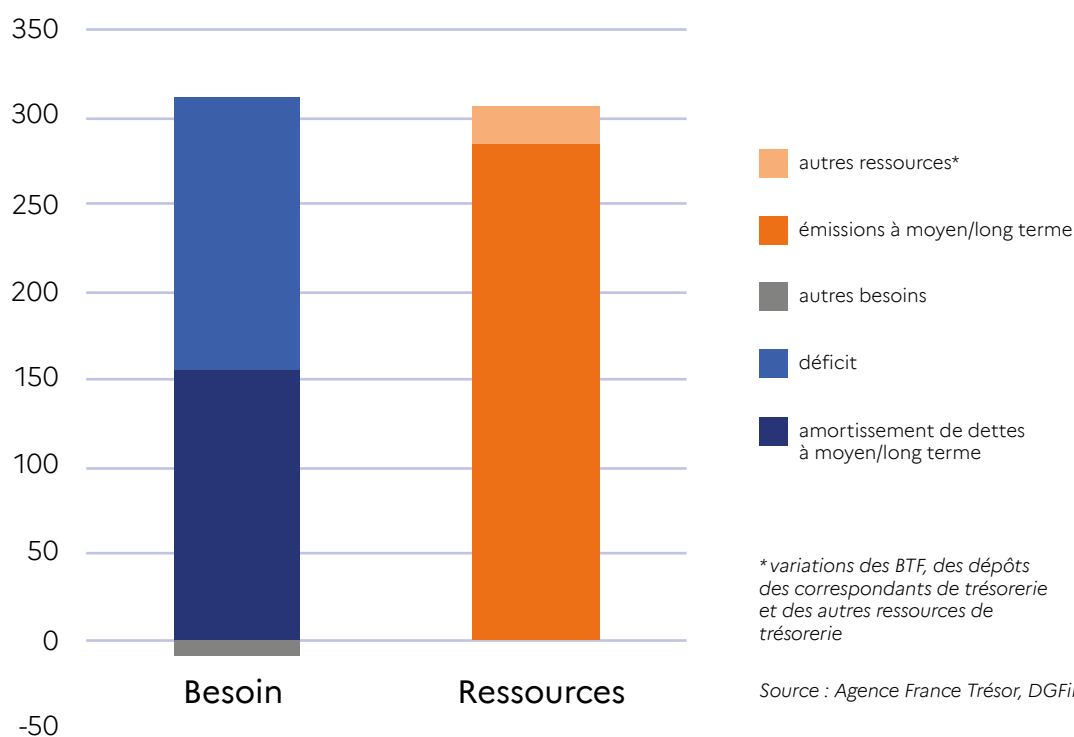
BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

En milliards d'euros



BESOIN ET RESSOURCES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2024

En milliards d'euros



Charge de la dette

COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

50,1 Md€ de charge nette imputée en 2024, dont :

- **49,3 Md€** pour la dette négociable de l'État
- diminution de **4,7 Md€** par rapport à 2023

COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

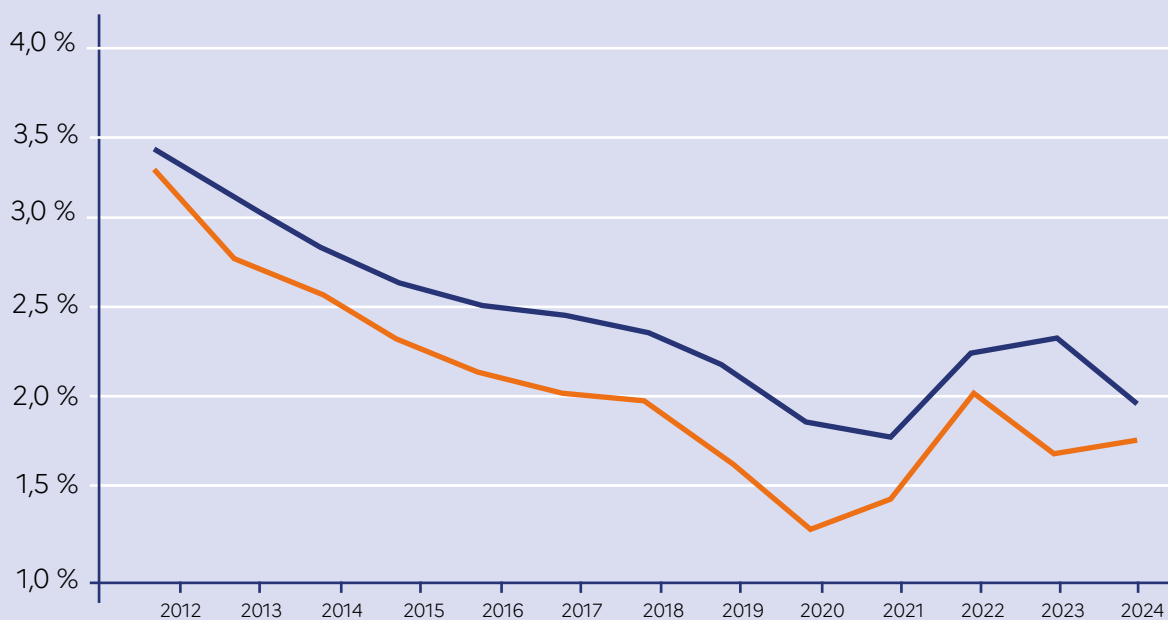
43,9 Md€ de charge nette pour la dette négociable, dont :

- **38,7 Md€** de coupons courus sur les OAT
- **4,7 Md€** de charge d'indexation
- **-6,1 Md€** d'impact des primes et décotes à l'émission
- **6,6 Md€** d'intérêt sur les BTF

Source : Agence France Trésor

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (OAT ET BTF)

Taux implicite (charge de l'année rapportée à l'encours en début d'année), en %



Comptabilité budgétaire



Comptabilité en droits constatés

Source : Agence France Trésor

Charge de la dette et de la trésorerie de l'État – comptabilité budgétaire

En milliards d'euros	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dette négociable – charge nette (1)	38 253	38 944	39 184	39 596	43 796	36 895	39 801	45 502	45 182	43 778	42 193
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	35 068	35 545	34 856	34 435	34 785	35 128	36 505	39 924	41 339	41 849	41 118
intérêts versés	37 037	37 428	36 706	36 504	36 855	37 923	39 330	42 897	43 958	43 735	43 339
recette de coupons courus à l'émission (-)	1 969	1 883	1 849	2 069	2 070	2 795	2 825	2 973	2 620	1 887	2 221
OAT et BTAN – charge d'indexation	1 072	1 352	2 107	1 756	4 615	84	2 267	3 967	3 638	1 772	932
BTF – intérêts versés	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396	1 682	1 029	1 611	206	158	142
Autres charges (+) nette des produits (-)	-140	-64	-243	-45	668	731	703	754	1 120	1 107	966
Dettes reprises – charge nette	2	2	20	16	626	504	412	265	231	180	83
Dette non négociable	21	6	5	4	14	2	1	1	1	1	0
Investissements d'avenir – rémunération des fonds	-	-	-	-	-	-	165	408	645	667	688
Trésorerie - charge nette	-206	-116	-275	-80	14	204	104	66	234	242	181
Charges	318	398	404	586	751	540	248	365	309	253	205
Produits	525	514	679	666	736	336	144	300	75	11	24
Autres	43	45	7	16	13	20	20	14	9	17	14
Dette négociable – charge nette (1)	38 113	38 881	38 941	39 550	44 464	37 625	40 503	46 256	46 303	44 886	43 159
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	294	479	519	273	156	140	386	322	307	208	134
Produits	2 137	2 154	2 091	1 939	1 912	1 210	800	619	488	290	185
Charges	1 843	1 675	1 572	1 666	1 757	1 070	414	297	181	82	51

Charge de la dette et de la trésorerie de l'État – comptabilité budgétaire

En milliards d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dette négociable – charge nette (1)	41 094	40 301	40 541	40 378	38 998	34 230	36 205	49 379	54 304	49 340
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	40 897	41 041	39 087	37 753	36 898	34 729	34 217	33 351	32 852	35 938
intérêts versés	42 703	42 195	40 291	38 764	37 978	35 666	34 856	34 451	35 825	40 012
recette de coupons courus à l'émission (-)	1 806	1 154	1 205	1 011	1 080	937	639	1 100	2 973	4 074
OAT et BTAN – charge d'indexation	499	13	2 309	3 348	2 764	458	3 022	15 530	15 802	6 965
BTF – intérêts versés	-301	-753	-855	-723	-664	-957	-1 034	498	5 650	6 437
Autres charges (+) nette des produits (-)	1 043	1 146	1 157	1 163	1 257	1 972	2 293	2 158	477	745
Dettes reprises – charge nette	81	80	80	79	79	480	770	905	986	817
Dette non négociable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération des fonds	751	754	750	752	752	754	751	752	752	752
Trésorerie - charge nette	204	282	297	316	409	706	729	475	-1 281	-868
Charges	205	282	297	316	410	706	731	672	541	775
Produits	1	0	0	0	1	0	2	197	1 822	1 643
Autres	6	30	31	16	17	32	43	26	20	44
Dette négociable – charge nette (1)	42 136	41 447	41 697	41 541	40 256	36 202	38 498	51 537	54 780	50 085
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	145	145	25	25	26	0	0	0	0	0
Produits	155	155	28	29	30					
Charges	11	10	4	4	4					

Source : Agence France Trésor

Charge de la dette négociable de l'État – comptabilité en droits constatés

En milliards d'euros	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dettes négociables – charge nette (1)	38 447	38 541	37 721	40 244	43 523	37 855	40 762	44 529	43 588	39 207	38 305
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	35 066	34 874	34 157	34 380	35 252	35 831	37 006	38 507	39 411	37 993	37 450
intérêts courus	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	35 736	38 176	40 285	41 690	41 016	40 667
étalement des décotes à l'émission (+)	1 034	912	1 057	1 182	1 417	1 457	1 234	1 372	1 491	1 400	1 530
étalement des primes à l'émission (-)	1 348	1 432	1 269	1 198	1 109	1 362	2 404	3 149	3 771	4 423	4 747
OAT et BTAN – charge d'indexation (2)	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	-338	2 642	4 412	3 618	1 106	648
BTF – intérêts courus	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	2 362	1 114	1 610	559	109	208

Charge de la dette négociable de l'État – comptabilité en droits constatés

En milliards d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dettes négociables – charge nette (1)	36 126	34 365	33 499	34 062	29 350	23 283	29 143	44 104	38 475	43 926
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	36 135	34 038	31 834	30 387	28 206	24 897	22 131	21 517	25 709	32 601
intérêts courus	40 687	40 222	38 612	37 670	36 219	34 654	33 884	33 047	34 290	38 740
étalement des décotes à l'émission (+)	1 621	1 474	1 389	1 288	1 274	1 141	962	1 707	3 771	5 319
étalement des primes à l'émission (-)	6 173	7 658	8 166	8 571	9 288	10 898	12 715	13 237	12 352	11 459
OAT et BTAN – charge d'indexation (2)	170	955	2 535	4 441	1 788	-782	8 045	22 997	8 491	4 743
BTF – intérêts courus	-179	-628	-871	-765	-643	-832	-1 033	-410	4 275	6 582

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

(1) hors frais et commissions ; hors gains/pertes sur rachats

(2) du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré en 2009 (compté négativement en allègement de charges).

Dettes à court terme

ENCOURS DE BTF

- Encours fin 2024 : **201,2 Md€**
- Augmentation de **31,9 Md€** en 2023

Source : Agence France Trésor

ÉMISSIONS DE BTF

- 51 adjudications en 2024
- **8,1 Md€** émis en moyenne par adjudication
- Ratio moyen de couverture* en 2023 : **3,19**

*volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

TAUX DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- Fin 2024 : **3,15 %**
- Fin 2023 : **4,50 %**

Taux moyen à l'émission		
	ensemble	dont 3 mois
2024	3,39 %	3,53 %
2023	3,33 %	3,24 %
2022	0,19 %	-0,02 %
2021	-0,67 %	-0,68 %
2020	-0,56 %	-0,57 %
2019	-0,58 %	-0,57 %
moyenne 2010-2018	-0,05 %	-0,08 %
moyenne 1998-2009	2,94 %	2,89 %

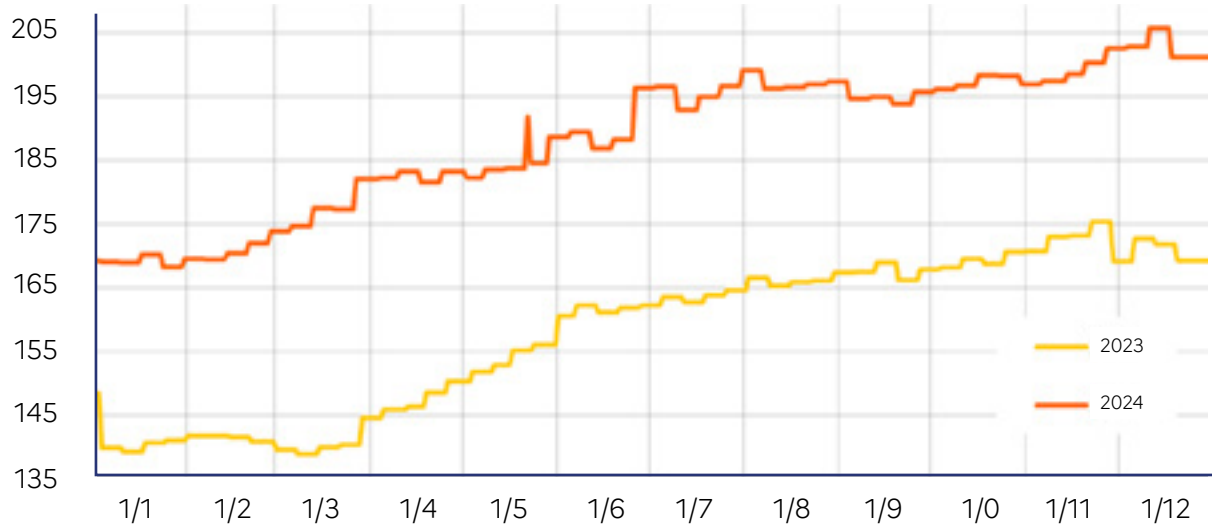
Source : Agence France Trésor

Encours et flux de BTF	
en millions d'euros	
Encours fin 2023	169 217
Émissions 2024	413 284
BTF moins de 2 mois	6 732
BTF de 3 mois	200 469
BTF de 4 à 5 mois	6 272
BTF de 6 mois	101 116
BTF de 7 à 11 mois	3 929
BTF de 12 mois	94 766
Amortissements 2024	381 338
BTF moins de 2 mois	5 662
BTF de 3 mois	185 203
BTF de 4 à 5 mois	4 287
BTF de 6 mois	90 584
BTF de 7 à 11 mois	5 002
BTF de 12 mois	90 600
Encours fin 2024	201 163

Source : Agence France Trésor

PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

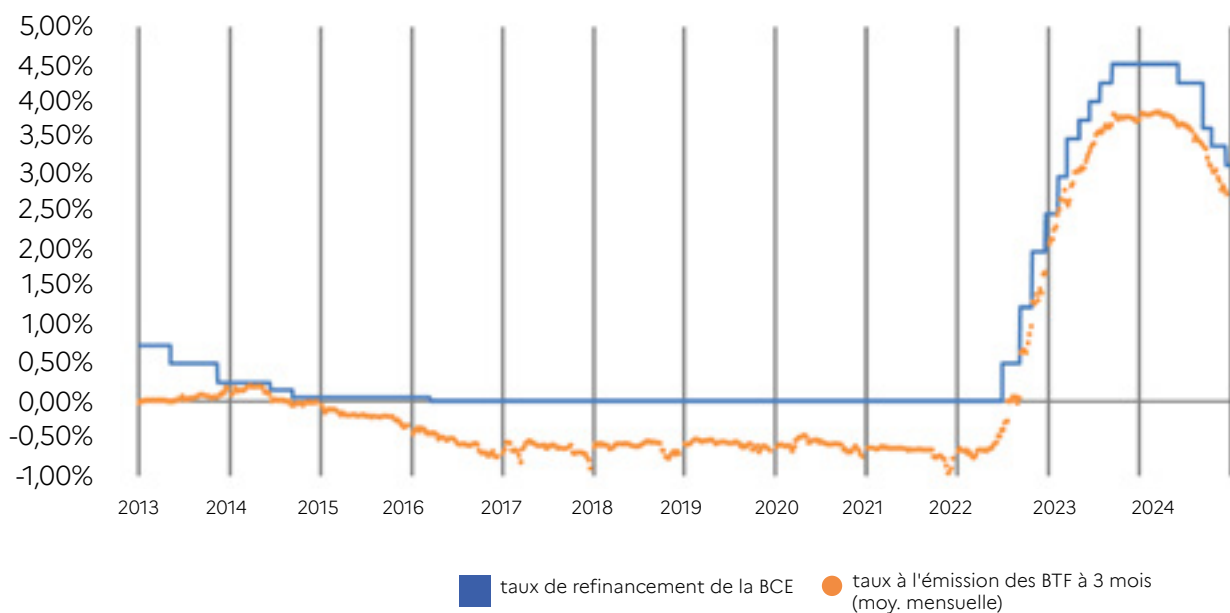
en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

TAUX D'INTÉRÊT

en %



Source : Banque de France ;
Agence France Trésor

Rachats de gré à gré par l'État (OAT)

EN MILLIONS D'EUROS

SELON LE MOIS DE RACHAT	Volume racheté *
janvier 2024	385
février 2024	1 615
mars 2024	2 500
avril 2024	500
mai 2024	1 500
juin 2024	2 960
juillet 2024	665
août 2024	50
septembre 2024	5 050
octobre 2024	21 778
novembre 2024	8 962
décembre 2024	8 839

* hors titres venant à échéance dans l'année

Source : Agence France Trésor

TOTAL DES RACHATS	54 804
échéance 2025	24 988
échéance 2026	29 816
titres à taux fixe	51 904
titres indexés	2 900

SELON LA LIGNE RACHETÉE	Volume racheté *
OAT 0% 25 février 2025	4 180
OATi 0,1% 1 mars 2025	2 900
OAT 0% 25 mars 2025	9 458
OAT 0,5% 25 mai 2025	4 072
OAT 6% 25 octobre 2025	2 457
OAT 1% 25 novembre 2025	1 921
OAT 0% 25 février 2026	6 673
OAT 3,5% 25 avril 2026	3 956
OAT 0,5% 25 mai 2026	9 024
OAT 2,5% 24 septembre 2026	9 984
OAT 0,25% 25 novembre 2026	180

* hors titres venant à échéance dans l'année

Source : Agence France Trésor

Composition de la dette

Au 31 décembre 2024

Dettes à court terme		
Code ISIN	Échéance	Encours (€)
FR0128227792	BTF 2 janvier 2025	7 199 000 000
FR0128537174	BTF 8 janvier 2025	10 090 000 000
FR0128537182	BTF 15 janvier 2025	8 772 000 000
FR0128690627	BTF 22 janvier 2025	7 548 000 000
FR0128227800	BTF 29 janvier 2025	7 797 000 000
FR0128690635	BTF 5 février 2025	8 692 000 000
FR0128537190	BTF 12 février 2025	8 292 000 000
FR0128690643	BTF 19 février 2025	8 726 000 000
FR0128227818	BTF 26 février 2025	8 363 000 000
FR0128690650	BTF 5 mars 2025	7 080 000 000
FR0128537208	BTF 12 mars 2025	7 680 000 000
FR0128690668	BTF 19 mars 2025	8 037 000 000
FR0128227826	BTF 26 mars 2025	7 935 000 000
FR0128537216	BTF 9 avril 2025	9 027 000 000
FR0128379486	BTF 24 avril 2025	7 905 000 000
FR0128690684	BTF 7 mai 2025	7 907 000 000
FR0128379494	BTF 21 mai 2025	8 139 000 000
FR0128690692	BTF 4 juin 2025	7 890 000 000
FR0128379502	BTF 18 juin 2025	6 959 000 000
FR0128690700	BTF 2 juillet 2025	1 767 000 000
FR0128537224	BTF 17 juillet 2025	8 475 000 000
FR0128537232	BTF 13 août 2025	7 353 000 000
FR0128537240	BTF 10 septembre 2025	8 031 000 000
FR0128690718	BTF 8 octobre 2025	8 028 000 000
FR0128690726	BTF 5 novembre 2025	8 308 000 000
FR0128690734	BTF 3 décembre 2025	5 163 000 000
Total BTF	Encours	201 163 000 000
	Durée de vie (jours)	115 soit 115 jours

Dettes à moyen et long terme (échéances 2025–2027)

Code ISIN	Libellé	Encours (€)	Coeff. ind.		Encours nomi. (€)	Démembrés (€)	CAC*
	Échéance 2025	167 987 630 218					
FR0014007TY9	OAT 0,00 % 25 février 2025	17 499 000 000				0	x
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025	11 769 702 100	(1)	1,18970	9 893 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	37 656 000 000				0	x
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	37 763 000 000				0	x
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	27 498 928 118				2 056 934 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	35 801 000 000				0	x
	Échéance 2026	213 596 624 960					
FR0013508470	OAT 0,00 % 25 février 2026	38 917 500 000				0	x
FR0013519253	OAT€i 0,10 % 1 mars 2026	15 319 624 960	(1)	1,20286	12 736 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	40 246 500 000				0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	42 089 000 000				0	x
FR001400FYQ4	OAT 2,50 % 24 septembre 2026	37 677 000 000				0	x
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	39 347 000 000				0	x
	Échéance 2027	227 035 541 640					
FR0014003513	OAT 0,00 % 25 février 2027	45 915 000 000				0	x
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	45 339 000 000				0	x
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	33 139 541 640	(1)	1,34922	24 562 000 000	0	
FR001400NBC6	OAT 2,50 % 24 septembre 2027	40 779 000 000				0	x
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	61 863 000 000				4 773 600	

Dettes à moyen et long terme (échéances 2028 et plus)

Code ISIN	Libellé	Encours (€)		Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)	CAC*
	Échéance 2028	198 852 153 731					
FR001400AIN5	OAT 0,75 % 25 février 2028	51 553 000 000				0	x
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028	20 070 092 560	(1)	1,18772	16 898 000 000	0	x
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	37 061 171	(2)		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	65 097 000 000				0	x
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	62 095 000 000				0	x
	Échéance 2029	249 890 045 393					
FR001400HI98	OAT 2,75 % 25 février 2029	58 225 000 000				0	x
FR0013410552	OAT€i 0,10 % 1 mars 2029	28 057 311 720	(1)	1,21476	23 097 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	42 718 880 458				1 103 467 100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	58 805 000 000				0	x
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	14 553 853 215	(1)	1,48795	9 781 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00 % 25 novembre 2029	47 530 000 000				0	x
	Échéance 2030	175 294 508 480					
FR001400PM68	OAT 2,75 % 25 février 2030	30 327 000 000				0	x
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	64 301 000 000				0	x
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	21 809 508 480	(1)	1,26564	17 232 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0,00 % 25 novembre 2030	58 857 000 000				0	x
	Échéance 2031	1137 540 617 520					
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	65 270 000 000				0	x
FR0014001N38	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2031	14 144 617 520	(1)	1,20472	11 741 000 000	0	x
FR0014002WK3	OAT 0,00 % 25 novembre 2031	58 126 000 000				0	x
	Échéance 2032	157 221 910 820					
FR0014003N51	OATi 0,10 % 1 mars 2032	9 100 117 720	(1)	1,14151	7 972 000 000	0	x
FR0014007L00	OAT 0,00 % 25 mai 2032	40 878 000 000				0	x
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	21 050 470 500	(1)	1,56045	13 490 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	35 192 322 600				8 476 017 400	
FR001400BKZ3	OAT 2,00 % 25 novembre 2032	51 001 000 000				0	x
	Échéance 2033	89 754 000 000					
FR001400H7V7	OAT 3,00 % 25 mai 2033	42 504 000 000				0	x
FR001400L834	OAT 3,50 % 25 novembre 2033	47 250 000 000				0	x
	Échéance 2034	103 970 985 760					
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	60 455 000 000				0	x
FR001400JI88	OAT€i 0,60 % 25 juillet 2034	6 823 985 760	(1)	1,09464	6 234 000 000	0	x
FR001400QMF9	OAT 3,00 % 25 novembre 2034	36 692 000 000				0	x
	Échéances 2035 et plus	679 329 729 320					
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	32 020 000 000				1 245 687 000	
FR0013524014	OATi 0,10 % 1 mars 2036	13 031 595 270	(1)	1,13823	11 449 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	48 752 000 000				0	x
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	16 912 697 360	(1)	1,24139	13 624 000 000	0	x
FR0014009O62	OAT 1,25 % 25 mai 2038	29 910 000 000				0	x
FR001400AQH0	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038	8 385 365 430	(1)	1,18287	7 089 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	27 913 000 000				4 206 996 400	
FR001400IKW5	OATi 0,55 % 1 mars 2039	3 608 982 000	(1)	1,04760	3 445 000 000	0	x

FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	35 110 000 000				0	x
FR0013515806	OAT 0,50 % 25 mai 2040	32 155 000 000				0	x
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	21 001 233 630	(1)	1,44547	14 529 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	38 446 000 000				3 720 499 000	
FR001400CMX2	OAT 2,50 % 25 mai 2043	21 099 000 000				0	x
FR001400QCA1	OAT€i 0,95 % 25 juillet 2043	4 118 920 000	(1)	1,02973	4 000 000 000	0	x
FR001400JYM6	OAT 0,50 % 25 juin 2044	23 870 000 000				0	x
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	31 657 000 000				1 009 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	16 409 721 090	(1)	1,25967	13 027 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	30 644 000 000				604 450 000	x
FR001400NEF3	OAT 3,00 % 25 juin 2049	9 917 000 000				0	x
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	34 348 000 000				120 700 000	x
FR0013480613	OAT 0,75 % 25 mai 2052	33 622 000 000				650 100 000	x
FR0014004J31	OAT 0,75 % 25 mai 2053	33 416 000 000				216 400 000	x
FR0014008181	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053	9 749 214 540	(1)	1,18287	8 242 000 000	0	x
FR001400FTH3	OAT 3,00 % 25 mai 2054	25 978 000 000				1 039 800 000	x
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	22 640 000 000				10 974 218 000	
FR001400OHF4	OAT 3,25 % 25 mai 2055	20 264 000 000				1 454 300 000	x
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	21 485 000 000				8 958 052 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	18 394 000 000				1 164 480 000	x
FR0014001NN8	OAT 0,50 % 25 mai 2072	14 472 000 000				158 900 000	x

Total MLT	Encours actualisé	2 400 473 747 842	
	Encours nominal	2 340 467 507 779	
	Encours démembré (nominal)	47 165 285 000	
	Encours démembrable (nominal)	2 340 421 275 176	
	Durée de vie (jours)	3 342	soit 9 ans et 57 jours
Total dette	Encours actualisé	2 601 636 747 842	
	Encours nominal	2 541 630 507 779	
	Durée de vie (jours)	3 092	soit 8 ans et 172 jours
Indexés France	Encours actualisé	72 134 342 865	
	Encours nominal	59 438 144 000	
	Durée de vie (jours)	1 993	soit 5 ans et 168 jours
Indexés z. euro	Encours actualisé	216 922 212 630	
	Encours nominal	169 603 000 000	
	Durée de vie (jours)	3 401	soit 9 ans et 116 jours

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

(2) valeur actualisée au 28/03/2024 ; non offerte à la souscription



FICHES TECHNIQUES

Les techniques d'émissions

Depuis 1985, la technique des adjudications « au prix demandé » (dite « à la hollandaise ») constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor, la syndication bancaire n'étant utilisée que dans des circonstances spécifiques.

LES ADJUDICATIONS AU PRIX DEMANDÉ LA SYNDICATION

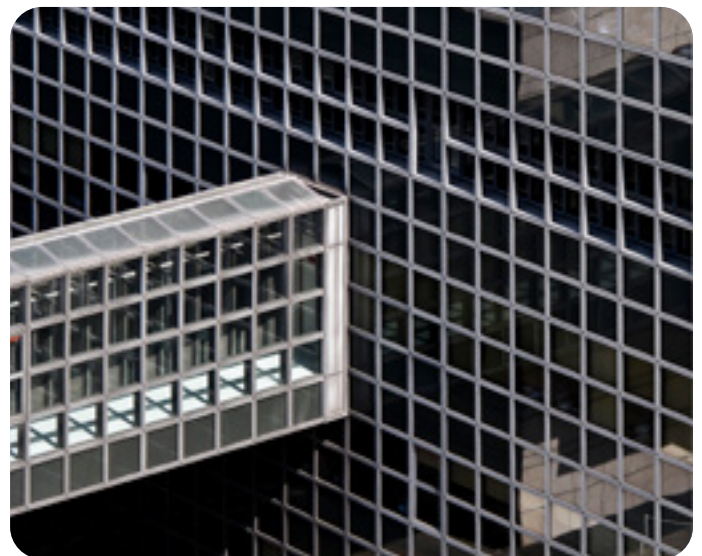
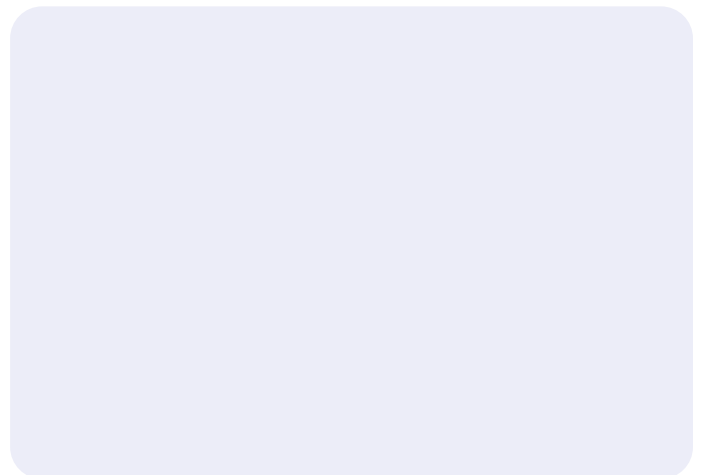
Effectuées de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elles assurent les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs. Les adjudications « au prix demandé » consistent à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal. L'AFT sert d'abord les offres les plus intéressantes en prix pour le contribuable, jusqu'à atteindre la somme finalement adjugée. Les participants paient des prix différents, correspondant exactement aux prix qu'ils ont demandés.

MODALITÉS :

- **Annonce des adjudications** : pour les BTF, l'AFT indique un jour ouvré avant les adjudications le montant qu'elle entend émettre sous la forme d'une fourchette par ligne, sur les lignes désignées dans le calendrier trimestriel d'émission des BTF. Pour les OAT, l'AFT indique quatre jours ouvrés avant les adjudications les titres sur lesquels elles porteront, ainsi que les montants à émettre sous la forme d'une fourchette globale.
- **Déroulement des adjudications** : les offres des soumissionnaires (les Spécialistes en Valeur du Trésor) peuvent être transmises à la Banque de France jusqu'à l'heure de la séance d'adjudication (10h50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11h50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14h50 pour l'adjudication de BTF). La Banque de France communique à l'AFT les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. L'AFT arrête alors le montant des soumissions. L'AFT sert intégralement les lignes au-dessus du prix limite (cas des OAT) ou en deçà du taux limite (cas des BTF) retenu et peut réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite ou au taux limite.
- **Diffusion des prix** : les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires et affichés sur les écrans des agences spécialisées et le site internet de l'agence. Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjugés.

Il s'agit d'une autre technique d'émission. Lors d'une syndication, l'AFT travaille avec plusieurs banques, réunies en syndicat, qui ont pour rôle de garantir le succès et la sécurité de l'émission. Le syndicat met en relation l'AFT avec les investisseurs. Ces derniers peuvent souscrire directement à l'opération dans un livre d'ordres.

Cette technique est utilisée pour le lancement de titres innovants ou sur des segments de marché moins profonds, notamment sur la partie très longue de la courbe.



HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2016

→ 22 mai 2024 :

Syndication de l'OAT€i 0,95 %
25 juillet 2043

→ 27 février 2024 :

Syndication de l'OAT 3,25 %
25 mai 2055

→ 16 janvier 2024 :

Syndication de l'OAT verte
3,00 % 25 juin 2049

→ 07 juin 2023 :

Syndication de l'OATi 0,55 %
1^{er} mars 2039

→ 07 février 2023 :

Syndication de l'OAT 3,00 %
25 mai 2054

→ 06 septembre 2022 :

Syndication de l'OAT 2,50 %
25 mai 2043

→ 25 mai 2022 :

Syndication de l'OAT€i verte
0,10 % 25 juillet 2038

→ 25 janvier 2022 :

Syndication de l'OAT€i 0,10 %
25 juillet 2053

→ 06 juillet 2021 :

Syndication de l'OAT 0,75 %
25 mai 2053

→ 16 mars 2021 :

Syndication de l'OAT verte
0,50 % 25 juin 2044

→ 19 janvier 2021 :

Syndication de l'OAT 0,50 %
25 mai 2072

→ 08 juillet 2020 :

Syndication de l'OATi 0,10 %
1 mars 2036

→ 27 mai 2020 :

Syndication de l'OAT 0,50 %
25 mai 2040

→ 28 janvier 2020 :

Syndication de l'OAT 0,75 %
25 mai 2052

→ 19 février 2019 :

Syndication de l'OAT 1,50 %
25 mai 2050

→ 26 juin 2018 :

Réouverture par syndication de
l'OAT 1,75 %
25 juin 2039 (OAT verte)

→ 28 mars 2018 :

Syndication de l'OAT€i 0,10 %
25 juillet 2036

→ 16 mai 2017 :

Syndication de l'OAT 1,75 %
25 mai 2048

→ 24 janvier 2017 :

Syndication de l'OAT 1,75 %
25 juin 2039 (OAT verte)

→ 28 septembre 2016 :

Syndication de l'OAT€i 0,10 %
25 juillet 2047

→ 12 avril 2016 :

Syndication de l'OAT 1,25 %
25 mai 2036 et de l'OAT 1,75 %
25 mai 2066

Les BTF

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) sont des titres assimilables du Trésor à court terme, de maturité initiale inférieure ou égale à un an

PRÉSENTATION DU MARCHÉ

La durée des BTF est exprimée en nombre entier de semaines. Les durées les plus fréquemment émises sont les 13, 26 et 52 semaines.

La durée des BTF est exprimée en nombre entier de semaines. Les durées les plus fréquemment émises sont les 13, 26 et 52 semaines. Des bons de 24 à 28 semaines peuvent être émis comme bons semestriels, et des bons de 49 à 52 semaines, comme bons annuels.

Leur coupure nominale est de 1 € ; les BTF sont émis chaque semaine, par voie d'adjudication, dans le cadre d'un calendrier trimestriel publié à l'avance par l'AFT. Ce calendrier précise les échéances des bons qui seront émis par adjudication dans le trimestre. Certains BTF peuvent être émis hors calendrier pour des durées inférieures aux durées standard en fonction des besoins de la trésorerie de l'État. Chaque semaine sont émis généralement un BTF trimestriel, un BTF semestriel et un BTF annuel.

Au 31 décembre 2024, l'encours total des BTF atteignait 201 milliards d'euros.

Pour permettre l'assimilation sur des souches existantes, les durées des bons sont adaptées sur des souches déjà ouvertes lors des émissions précédentes. En 2024, le marché du BTF affichait en permanence autour de 26 lignes.

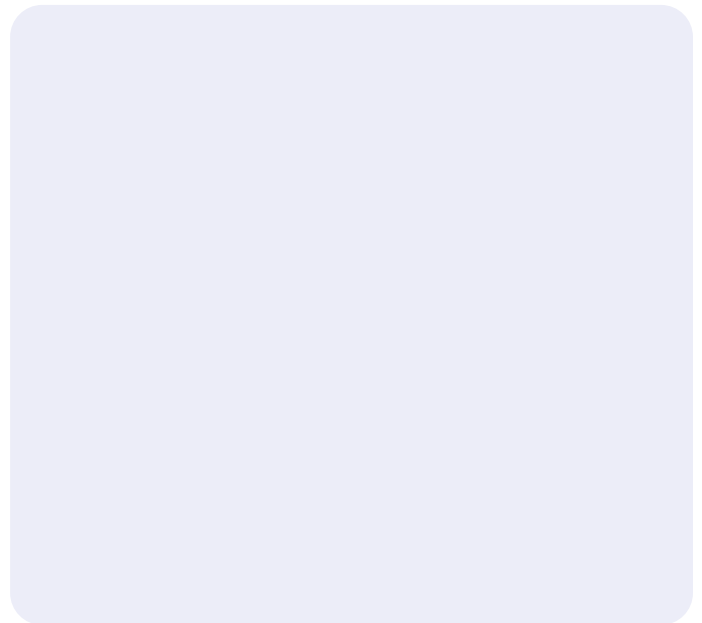
ADJUDICATIONS

La communication au marché des BTF qui seront adjugés le lundi suivant est fixée chaque vendredi à 11h00. Dans le souci d'assurer une flexibilité suffisante pour servir la demande constatée, l'AFT communique les montants à adjuger avec une fourchette sur chacun des titres proposés à l'adjudication.

Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en taux post-comptés in fine à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimés en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les BTF sont assortis d'un intérêt précompté, appliqué au montant nominal du bon et calculé sur la base d'un taux d'escompte *prorata temporis*, payé à l'émission du bon et retranché du prix d'achat. Il n'y a donc pas de paiement de coupon.

TRANSACTIONS

L'achat d'un BTF sur le marché obéit à des règles identiques à celles du marché primaire. Les négociations s'effectuent sur la base d'un taux de rendement in fine à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimé en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). La date de règlement des BTF sur le marché secondaire s'effectue à J+2 de la date de transaction.



Les OAT

Les OAT (obligations assimilables du Trésor) sont des valeurs assimilables du Trésor à moyen et long terme, de maturité de 2 à 50 ans.

Les OAT constituent la forme unique du financement à moyen et long terme de l'État. Ce sont des titres assimilables, d'une maturité à l'origine de 2 à 50 ans, émis habituellement par voie d'adjudication. La technique de l'assimilation consiste à rattacher une nouvelle émission à une tranche d'emprunt émise antérieurement. L'État a ainsi la possibilité d'émettre des tranches d'emprunts dont le prix d'émission est ajusté par l'évolution du marché, mais dont les caractéristiques restent identiques à celles de l'émission initiale. L'État évite ainsi un trop grand nombre d'emprunts aux caractéristiques différentes et assure la liquidité des souches en circulation. En janvier 2017, l'AFT a innové en lançant une OAT verte.

Les OAT ont une coupure nominale de 1 €. Le coupon couru est calculé sur une base nombre de jours exact sur nombre de jours exact (ACT/ACT). L'échéance des OAT, ainsi que le paiement du coupon, sont fixés au 1er, au 24 ou au 25 du mois. Les opérations sur OAT sont dénouées par les dépositaires centraux nationaux et internationaux.

LES ADJUDICATIONS DES OAT

Le vendredi précédant l'adjudication, l'AFT indique sur quelles lignes portera l'adjudication du jeudi suivant, et donne une fourchette de son montant global. Les adjudications d'OAT à long terme (8,5 ans et au-delà en 2024) ont lieu le premier jeudi du mois à 10h50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8,5 ans en 2024) ont lieu le troisième jeudi du mois à 10h50. Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Le règlement de l'adjudication d'OAT a lieu en J+2, soit généralement le lundi suivant l'adjudication.

Pour en savoir plus

TUTO

Comment se finance l'État ?



<https://www.youtube.com/watch?v=asGtrlc6MTo>

Les OAT indexées sur l'inflation

L'État a émis, pour la première fois le 15 septembre 1998, une OAT indexée sur l'indice des prix à la consommation en France (OATi). Une autre innovation a eu lieu en octobre 2001, avec l'émission de la première OAT indexée sur l'indice des prix hors tabac de la zone euro (OAT€i), et une troisième en mai 2022 avec l'émission de la première OAT€i verte.

Depuis ces dates, l'AFT s'est engagée à émettre de manière régulière et transparente des titres indexés sur l'inflation et à construire deux courbes réelles, l'une indexée sur l'inflation française, l'autre sur l'inflation européenne. Ainsi, l'AFT émet environ 10 % de son programme d'émissions annuel, via ces titres.

Depuis 2004, les OATi et OAT€i sont adjudgées régulièrement, les mêmes jours que les OAT à moyen terme, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 11h50). Les OATi et OAT€i sont destinées à toutes les catégories d'investisseurs désirant protéger le pouvoir d'achat de leurs investissements, améliorer l'adossage de leur passif, ou diversifier la composition de leur portefeuille.

Au 31 décembre 2024, l'encours nominal des OATi atteignait 80,3 milliards d'euros et celui des OAT€i 216,9 milliards d'euros.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OATi

Leur nominal est de 1 € et leur coupon réel est calculé en pourcentage fixe du principal indexé, déterminé lors de l'émission et fixé pour la durée de vie du titre. Le coupon payé est un coupon annuel calculé selon la formule suivante : coupon réel x nominal x coefficient d'indexation. Le coefficient d'indexation est le rapport entre la référence quotidienne d'inflation du jour J et la référence de base. La référence quotidienne est calculée par interpolation linéaire entre l'indice des prix à la consommation hors tabac (l'IPC) du mois M-3 et l'IPC du mois M-2, et la référence de base la référence quotidienne à partir de laquelle est calculée l'évolution de l'indice des prix. L'indice de référence utilisé, l'indice des prix à la consommation hors tabac pour l'ensemble des ménages résidant en France, est publié mensuellement par l'INSEE.

La référence quotidienne d'inflation et le coefficient d'indexation sont calculés et publiés par l'AFT sur son site internet.

Le remboursement de l'OAT s'effectue par application de la formule : nominal x coefficient d'indexation.

Au cas où la référence quotidienne d'inflation à maturité serait inférieure à la référence de base, le remboursement est garanti égal au nominal.

La date de jouissance d'une OAT est la date de début de calcul du premier coupon à payer sur cette OAT, soit la date d'échéance de coupon précédant la première émission de cette OAT. Par exemple, pour une OAT émise la première fois le 15 avril de l'année N avec une échéance 25 mai N, la date de jouissance est le 25 mai N -1.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OAT€i

Les caractéristiques des OAT€i sont identiques à celles des OATi, à l'exception de l'indice de référence qui est l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors tabac pour la zone euro, publié mensuellement par Eurostat.



Les primes et décotes à l'émission

Les émissions de titres donnent lieu à l'encaissement de primes ou de décotes à l'émission lorsqu'il existe une différence entre le taux attaché au titre (taux de coupon) et le taux de marché lors de l'émission.

Les primes et décotes compensent la différence, sur la durée de vie du titre, entre le montant des coupons versés et le taux de marché à l'émission.

Si le titre émis a un taux de coupon supérieur au taux de marché à l'émission, les souscripteurs paient à l'émission un prix d'achat supérieur à la somme qui sera remboursée à échéance (la valeur faciale du titre ou « pair ») : une « prime à l'émission » est alors enregistrée en trésorerie. Dans le cas contraire, une « décote à l'émission » apparaît (l'État reçoit moins que la valeur faciale du titre). L'encaissement de primes et de décotes concerne à la fois les émissions de nouveaux titres et la réémission des titres créés antérieurement.

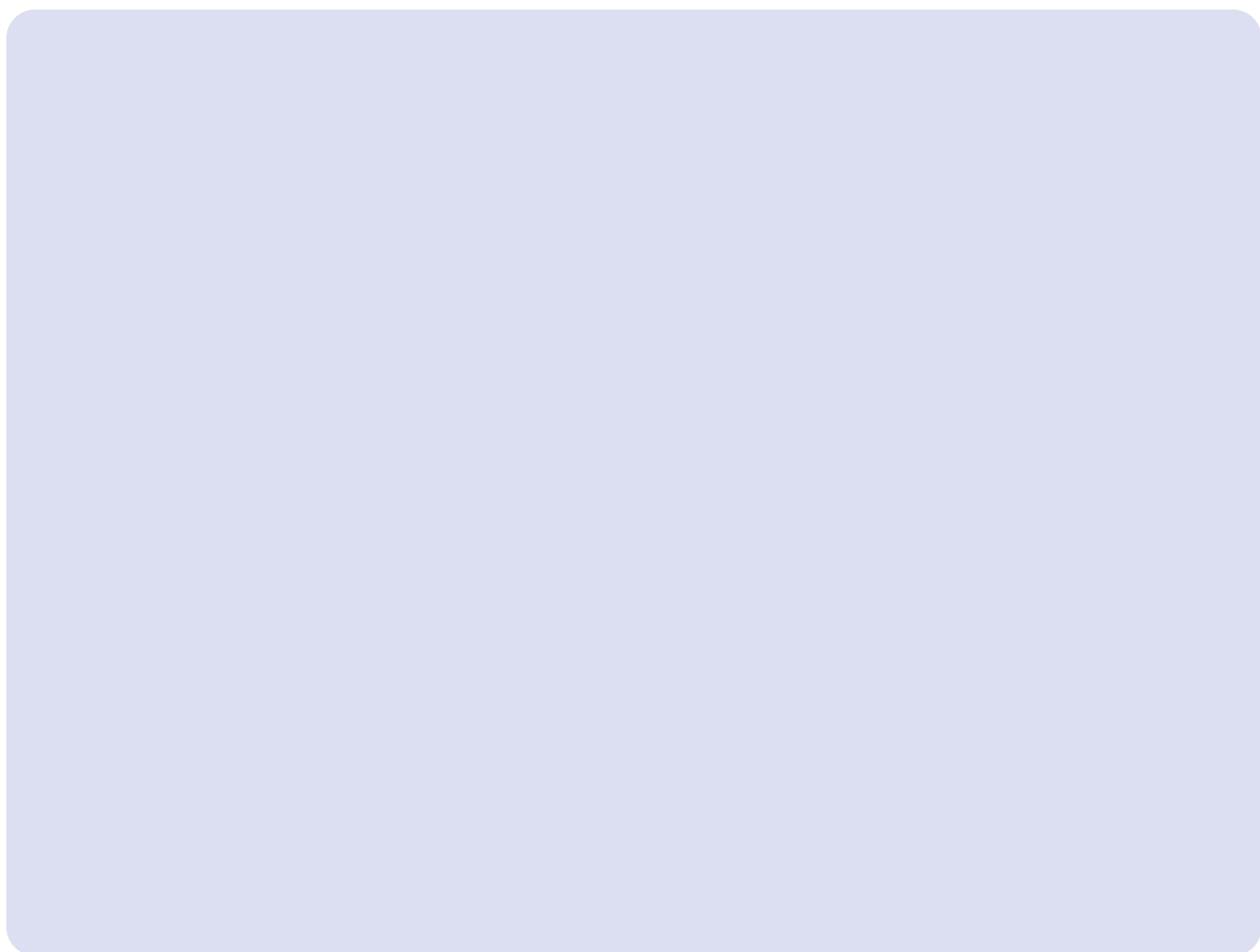
Concernant les émissions de nouveaux titres, les nouveaux titres nominaux sont créés avec un taux de coupon arrondi au dixième ou au vingtième de pourcent. Il existe donc généralement un écart entre le taux de coupon et le taux de marché.

Concernant la réémission de titres, l'écart provient du fait que le taux de marché au moment de la réémission correspond rarement au taux de coupon de cette souche. Celui-ci est en effet fixé lors de la création du titre pour toute sa durée de vie. Or, d'une part les taux d'intérêt varient, d'autre part la durée d'emprunt à la réémission est inférieure à la durée initiale du titre. Par exemple, lorsque l'émission consiste à ré-abonder une souche au taux de coupon de 2,50%, le taux d'intérêt sur le marché peut être inférieur (dans cet exemple à 2 %) ou supérieur (dans cet exemple à 3 %). Dans ce cas, le prix encaissé par l'État pour une nouvelle obligation nominale de 100 € sera respectivement de 125 € ou de 83,40€, ce qui correspond à respectivement une prime de 25 € ou une décote de 16,60 €. Dans tous les cas, le coupon servi à l'acheteur sera de 2,50 %.

En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt jusqu'en 2021, l'État a longtemps enregistré plus de primes que de décotes. Au contraire, depuis 2022, dans un contexte de normalisation rapide de la politique monétaire, les taux à la réémission des titres ont été en moyenne plus souvent supérieurs qu'inférieurs aux taux de coupon des titres, aboutissant à enregistrer plus de décotes que de primes à l'émission.

La charge de la dette en comptabilité budgétaire reflète uniquement les coupons faciaux versés (les primes et décotes à l'émission sont sans effet). Les primes et décotes sont en revanche enregistrées au bilan de l'État en comptabilité générale et en comptabilité maastrichtienne. Les primes et décotes à l'émission sont ensuite amorties de façon étalée sur toute la durée de vie du titre. De la sorte, la charge financière effective dans ces deux référentiels comptables correspond au taux d'intérêt demandé par le marché au moment de l'émission des titres, quel que soit le coupon des titres effectivement versé.

Les primes et décotes à l'émission constituent des ressources de trésorerie (tantôt positives, tantôt négatives) dans le tableau de financement de l'État.





GLOSSAIRE

ADJUDICATION

Depuis 1985, la technique de l'adjudication « au prix demandé » constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor. Effectuée de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elle assure les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs.

L'adjudication « au prix demandé » consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux limite. L'autre modalité d'émission de dette est la syndication.

AMORTISSEMENT

Remboursement de sommes souscrites lorsqu'un emprunt arrive à maturité. Synonyme : remboursement ; pour le créancier : recouvrement.

BON DU TRÉSOR À TAUX FIXE ET À INTÉRÊT PRÉCOMPTÉ (BTF)

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté sont des titres assimilables du Trésor à court terme, de maturité initiale inférieure ou égale à un an. L'ensemble des BTF constitue la dette de court terme de l'État (page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/btf-presentation>). Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

CHEF DE FILE

Il s'agit de l'un des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) qui intervient dans le cadre d'une émission de dette par syndication. Dans un syndicat de souscription d'emprunt, les établissements financiers qui préparent l'emprunt, collectent les souscriptions, attribuent les parts de souscription en fonction de l'offre et de la demande et établissent le prix sont appelés « chefs de file ».

CLAUSE D'ACTION COLLECTIVE

Dans un contrat de dette, les clauses d'action collective permettent d'organiser une restructuration ordonnée et prévisible de la dette avec l'accord d'une majorité qualifiée de créanciers :

- en procédant au vote des détenteurs souche obligataire par souche obligataire, et, lorsque les modalités de restructuration sont communes à plusieurs souches, à un second vote rassemblant les détenteurs des souches concernées : c'est l'agrégation dite « à double seuil » ;
- en procédant directement au vote des détenteurs pour toutes les souches concernées par des modalités de restructuration similaire : c'est l'agrégation dite « à seuil unique ».

Les OAT créées avant le 1^{er} janvier 2013 ne comportent pas de CAC, celles créées à partir du 1^{er} janvier 2013 comportent des CAC à double seuil. Celles qui seront créées à compter de l'entrée en vigueur de l'accord modificatif du Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité comporteront des CAC à seuil unique.

CONTRAT D'ÉCHANGE DE TAUX D'INTÉRÊT (EN ANGLAIS : SWAP)

Le principe d'un contrat d'échange de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux fixe et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital pendant une durée déterminée. Ce contrat est particulièrement adapté à la gestion du risque de taux à long terme en entreprise. Les trésoriers d'entreprise apprécient la souplesse du contrat d'échange de taux qui leur permet de choisir la durée, le taux variable de référence et le notionnel. Le contrat conclu entre une banque et une entreprise peut être liquidé à tout moment en calculant la valeur actuelle des flux fixes prévus au taux du marché et en la comparant au notionnel initial. L'utilisation du contrat d'échange de taux est également fréquente pour gérer le risque de taux sur des actifs à taux variable ou à taux fixe.

COURBE DES TAUX

La courbe des taux permet de visualiser la relation existante entre les valeurs des taux d'intérêt et leurs termes. En général, mais pas toujours, cette courbe est croissante du fait de l'existence d'une prime de risque (taux longs supérieurs aux taux courts).

COUPON

Autrefois, partie d'un titre de valeur mobilière destinée à être découpée et remise en échange d'un intérêt, d'un dividende ou lors d'une autre opération (pour témoigner qu'on en avait bénéficié).

Les titres étant dématérialisés, le « coupon » désigne désormais seulement, l'intérêt (obligation) ou le dividende (action). Détachement du coupon : paiement de l'intérêt ou du dividende.

DÉMEMBREMENT

Le démembrement d'une obligation consiste à scinder cette obligation en autant de titres qu'il y a d'échéances d'intérêts et de remboursement du capital. Chaque titre ainsi créé par démembrement est cédé et coté séparément et se comporte donc comme une émission à coupon zéro. Il existe une demande spécifique pour ces titres, appelés obligations démembrées (en anglais : strips) sur le marché de la dette française.

DÉPOSITAIRE

Établissement financier à statut de banque où des porteurs de valeurs mobilières déposent leurs titres. Le dépositaire doit à tout instant savoir qui possède quoi, quel est le statut de ces titres (libres, prêtés, empruntés ou gagés), et où cette propriété est entreposée. Depuis la dématérialisation, les dépôts de valeurs mobilières sont numérisés ; ils sont « sécurisés » et alement dupliqués.

DETTE

Toute somme d'argent dont une personne physique ou morale (le débiteur) est redevable à une autre (le créancier) et qu'elle devra rembourser. Jusqu'à la maturité de la dette, le débiteur versera au créancier chaque année à date convenue un intérêt (le « coupon ») à taux convenu.

INTÉRÊT (TAUX D'-)

Proportion servant à calculer le coupon d'un emprunt. Il est exprimé en pour cent. Le taux d'intérêt est déterminé lors de la passation du contrat de prêt. Il peut être fixe ou variable. Intérêt (par extension) : somme versée annuellement au porteur d'obligations par l'émetteur de celles-ci pendant la durée du prêt.

LIBÉRATOIRE (POUVOIR)

On dit d'une devise ou monnaie qu'elle a pouvoir libératoire lorsqu'un versement dans cette devise est accepté en échange de tout bien ou service et en paiement des impôts et taxes dans une zone géographique donnée. L'euro a pouvoir libératoire dans 19 pays d'Europe, qui forment la zone euro, ainsi qu'au Kosovo* et au Monténégro.

LIQUIDITÉ

Caractéristique d'un produit financier ou d'un marché lorsque l'on peut effectuer des opérations d'achat ou de vente sans provoquer de trop fortes variations de prix par rapport au dernier cours de transaction.

LIVRAISON

Pour les opérations et négociations financières, la livraison consiste pour le cédant à remettre les valeurs mobilières à l'acquéreur ou souscripteur.

MARCHÉ PRIMAIRE

Le marché primaire est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs ; on y procède donc aux augmentations de capital, au placement d'emprunts obligataires... Il s'agit d'un marché « du neuf » des titres financiers, par opposition au marché secondaire qui en est le marché « d'occasion ». C'est sur le marché primaire qu'ont lieu les émissions de dette, soit par adjudication, soit par syndication.

MARCHÉ SECONDAIRE

Le marché secondaire est celui sur lequel sont échangés des titres financiers déjà créés (sur le marché primaire). En assurant la liquidité des investissements financiers, le marché secondaire assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers. Marchés primaire et secondaire sont donc complémentaires.

MATURITÉ

Moment convenu lors de la passation du contrat de prêt où le remboursement doit s'effectuer. Synonyme : échéance.

NOMINAL

Valeur inscrite sur un titre de valeur mobilière. Les valeurs du Trésor ont toutes une valeur nominale d'un euro. Par extension : les obligations « nominales » sont celles dont le taux d'intérêt est fixe, par opposition aux obligations « indexées ».

NOTATION

Appréciation portée par des observateurs financiers spécialisés sur la qualité des comptes sociaux et des

instruments financiers émis par un agent économique.

Agence de notation (ou de rating) : entreprise spécialisée dans la notation, c'est-à-dire l'attribution de notes à la tenue des comptes sociaux ou aux instruments financiers émis par un agent économique.

OATI ET OAT€I

Obligation indexée sur l'inflation (hors tabac) française (OATi : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oatipresentation> ou européenne (OAT€i : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-presentation>).

OAT VERTE

Voir la page du site internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-verte>.

OBLIGATION

L'obligation est une reconnaissance de dettes. L'État, certaines collectivités publiques et les grandes entreprises émettent des obligations. L'emprunteur s'engage à verser des intérêts annuels jusqu'à l'échéance du titre.

OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR (OAT)

Les OAT (obligations assimilables du Trésor) sont des valeurs assimilables du Trésor à moyen et long terme, de maturité de 2 à 50 ans. La technique de l'assimilation consiste à rattacher une nouvelle émission à une OAT déjà créée et émise antérieurement. L'État a ainsi la possibilité d'émettre des tranches d'emprunts dont le prix d'émission est ajusté par l'évolution du marché, mais dont les caractéristiques restent identiques à celles de l'émission initiale. L'État évite ainsi un trop grand nombre d'emprunts aux caractéristiques différentes et assure la liquidité des souches en circulation. Les OAT constituent la forme unique du financement à moyen et long terme de l'État.

Il existe plus de soixante-dix OAT en circulation qui sont désignées par leur taux et leur date de maturité (ex. : « OAT 0,00 % 25 mai 2032 » ou « OAT 0,50 % 25 mai 2072 ») et dont les caractéristiques et l'historique d'émission figurent sur les fiches-titres publiées sur le site de l'AFT (<https://www.aft.gouv.fr/index.php/fr/encours-detaille-oat>).

OPÉRATIONS SUR TITRES

Ensemble des activités qui accompagnent la vie d'une valeur mobilière. Pour les obligations, elles consistent essentiellement en « détachement du coupon », c'est-à-dire la perception de l'intérêt versé sur les titres. Pour les actions, elles consistent à percevoir le dividende et opérer les divisions d'actions le cas échéant. Pour toutes les valeurs, elles peuvent aussi consister à les échanger contre d'autres valeurs mobilières.

POINT MORT D'INFLATION (EN ANGLAIS : BREAK-EVEN)

L'écart entre le rendement des obligations nominales (non indexées) et celui des obligations indexées sur l'inflation est appelé le point mort d'inflation. Il représente au premier ordre l'inflation anticipée par les participants de marché. D'autres facteurs que l'inflation anticipée interviennent

dans la valorisation relative des obligations indexées par rapport aux obligations nominales, comme la liquidité ou le déséquilibre relatif entre offre et demande de produits indexés au regard des obligations nominales. Enfin, une prime de risque d'inflation est incorporée dans le rendement des obligations nominales, au contraire des obligations indexées sur l'inflation.

PRINCIPAL

Valeur d'un emprunt, abstraction faite des coupons. Pour la dette sous forme d'obligations, somme qui est versée par le débiteur au créancier à l'échéance du titre.

PRIX

Somme d'argent représentant la valeur marchande d'un bien ou d'un service. Le prix est déterminé par l'interaction de l'offre et de la demande. Le prix d'une obligation évolue en fonction de son taux de rendement suivant une relation inverse.

RACHAT

Opération de gré à gré ou adjudication à l'envers conduite par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du temps.

L'AFT tient compte des conditions de marchés pour leur réalisation : le rachat d'un titre sur le marché dépend de la liquidité du titre et de son prix.

RÈGLEMENT

Pour les opérations et négociations financières, le règlement consiste pour l'acheteur ou le souscripteur à payer les valeurs mobilières au cédant et pour ce dernier à délivrer les titres.

RISQUE

On appelle « risque » la possibilité, qui n'est jamais nulle, de perdre tout ou partie d'un bien ou de sa contre-valeur monétaire. Le risque est l'essence même de l'activité financière : l'évaluer, le répartir, l'assumer, le diversifier, le couvrir constituent les tâches permettant la rémunération des transactions financières. Le prix d'une obligation reflète notamment le degré de risque qu'elle recèle. Le risque de contrepartie est le risque que l'acheteur ne paie pas ce qui lui a été vendu, que le vendeur ne livre pas ce qu'on lui a acheté, que l'emprunteur ne rende pas ce qu'on lui a prêté ou que le prêteur ne fournisse pas les fonds qu'il a promis (et pour lesquels il aura reçu des garanties). On l'appelle aussi le risque de signature.

SYNDICAT

Groupe de banques constitué pour organiser et faire réussir la souscription d'un emprunt de grande ampleur, qui intervient dans le cadre d'une émission de dette par syndication. Il comporte des chefs de file.

SYNDICATION

Il s'agit de l'autre mode d'émission de dette, avec l'adjudication. Le principe de la syndication est que l'émetteur de l'emprunt cède globalement à une banque

ou un syndicat de banques une partie ou l'ensemble des titres à placer dans le public. C'est le mode privilégié de placement pour les entités privées. Il en était de même pour l'État jusqu'en 1985, mais l'AFT l'utilise toujours pour lancer certains titres innovants ou des titres de maturité longue, en particulier s'ils sont verts ou indexés sur l'inflation.

TEC

L'indice quotidien CNO-TEC N, Taux de l'échéance constante N ans, pour N variant de 1 à 30, représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à N. Ce taux est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des deux OAT qui encadrent au plus proche la maturité N.

TENEUR DE MARCHÉ (EN ANGLAIS : MARKET-MAKER)

Les teneurs de marché sont des opérateurs des « marchés au comptant » (ou « marchés spots ») qui s'engagent à fournir une cotation dès qu'on les contacte et ce, quel que soit l'état du marché.

TITRE

Unité de valeur mobilière, en France aujourd'hui dématérialisée. Les titres émis par l'État sont notamment régis par les articles L213-21-1 à L213-31 du code monétaire et financier. Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

TRANSACTION

En bourse : opération par laquelle une valeur mobilière déterminée est échangée, en quantité convenue et à prix convenu, entre deux parties représentées chacune par un intermédiaire (entreprise d'investissement). Synonymes : négociation, échanges, marché.

VALEUR DU TRÉSOR

Les valeurs du Trésor sont des titres émis par l'État pour financer sa dette. Il y a plusieurs types de valeurs du Trésor : les bons du Trésor à taux fixe et intérêt précompté (BTF) émis pour une durée inférieure ou égale à 1 an et les obligations assimilables du Trésor (OAT) émises pour une durée comprise entre 2 et 50 ans.

VARIABLE

Se dit d'un taux d'intérêt qui n'est pas constant pendant la durée du prêt, mais se modifie en fonction d'éléments extérieurs : taux du marché (Euribor, €str) ou indices statistiques.

VOLATILITÉ (OBLIGATION)

La volatilité du prix des obligations est principalement liée au risque de taux qui affecte les créances à taux fixe. En effet, la valeur d'une obligation varie en sens inverse du taux du marché. Cette sensibilité est d'autant plus forte que le taux facial du titre et le taux du marché sont faibles.

Liste des abréviations

AFT

Agence France Trésor

ANSSI

Agence nationale de sécurité des systèmes d'information

BCE

Banque centrale européenne

BEI

Banque européenne d'investissement

BTAN

Bon du Trésor à taux fixe et intérêts annuels

BTF

Bon du Trésor à taux fixe

CAC

Clause d'action collective

CADES

Caisse d'amortissement de la dette sociale

CDP

Caisse de la dette publique

CLS (ANGLAIS)

Continuous Linked Settlement

DCM

Département comptable ministériel

DGFîP

Direction générale des finances publiques

ESDM (ANGLAIS)

Economic and Financial Committee's Sub-Committee on European Union Sovereign Debt Markets - Sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne

€STR (ANGLAIS)

Euro short-term rate - Taux d'intérêt interbancaire de référence, calculé par la Banque centrale européenne

Fed (ANGLAIS)

Federal Reserve - Réserve fédérale des États-Unis (banque centrale)

FMI

Fonds monétaire international

GIC (ANGLAIS)

Government of Singapore Investment Corporation - Fond souverain singapourien

GIE

Groupement d'intérêt économique

ICMA (ANGLAIS)

International Capital Market Association

INSEE

Institut national de la statistique et des études économiques

IPC

Indice des prix à la consommation

IPCH

Indice des prix à la consommation harmonisé

JO

Journal officiel

KfW (ALLEMAND)

Kreditanstalt für Wiederaufbau - Établissement de crédit pour la reconstruction

LFI

Loi de finances initiale

LFR

Loi de finances rectificative

LOLF

Loi organique relative aux lois de finances

MAITRE

Mécanisme d'adjudications informatisé du Trésor

MES

Mécanisme européen de stabilité

NGEU (ANGLAIS)

NextGenerationEU - Programme de relance européen

OAT

Obligation assimilable du Trésor

OCDE

Organisation de coopération et de développement économiques

ONC

Offres non compétitives

PAP

Projet annuel de performance

PIB

Produit intérieur brut

PME

Petites et moyennes entreprises

QE (ANGLAIS)

Quantitative Easing - Assouplissement quantitatif

RNCE

Recueil des normes comptables de l'État

SAAD

Service annexe d'amortissement de la dette

SCBCM

Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel

SCN

Service à compétence nationale

SEA

Service des essences des armées

SHFDS

Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers

SNCF

Société nationale des chemins de fer français

SVT

Spécialiste en valeurs du Trésor

TEC

Taux de l'échéance constante

TELSAT

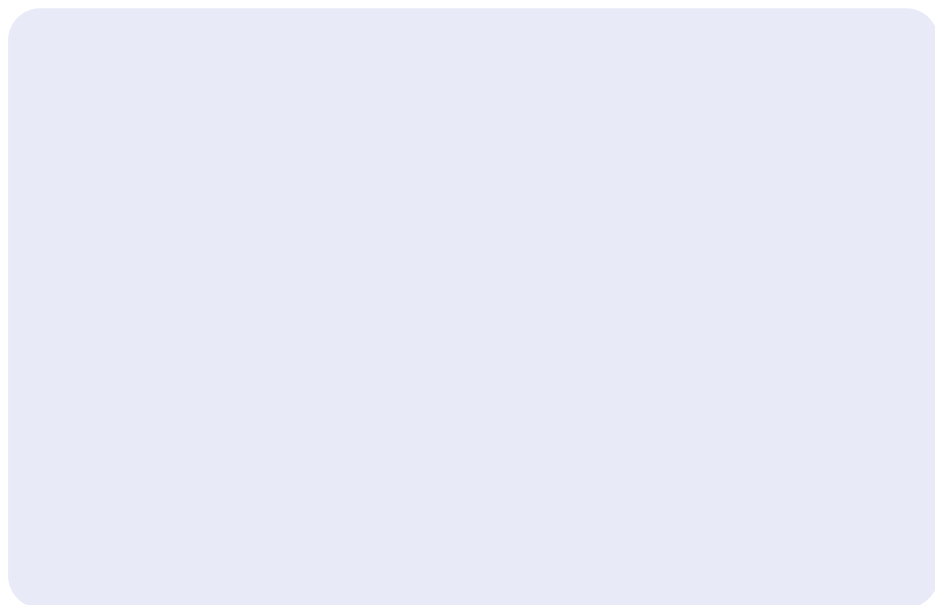
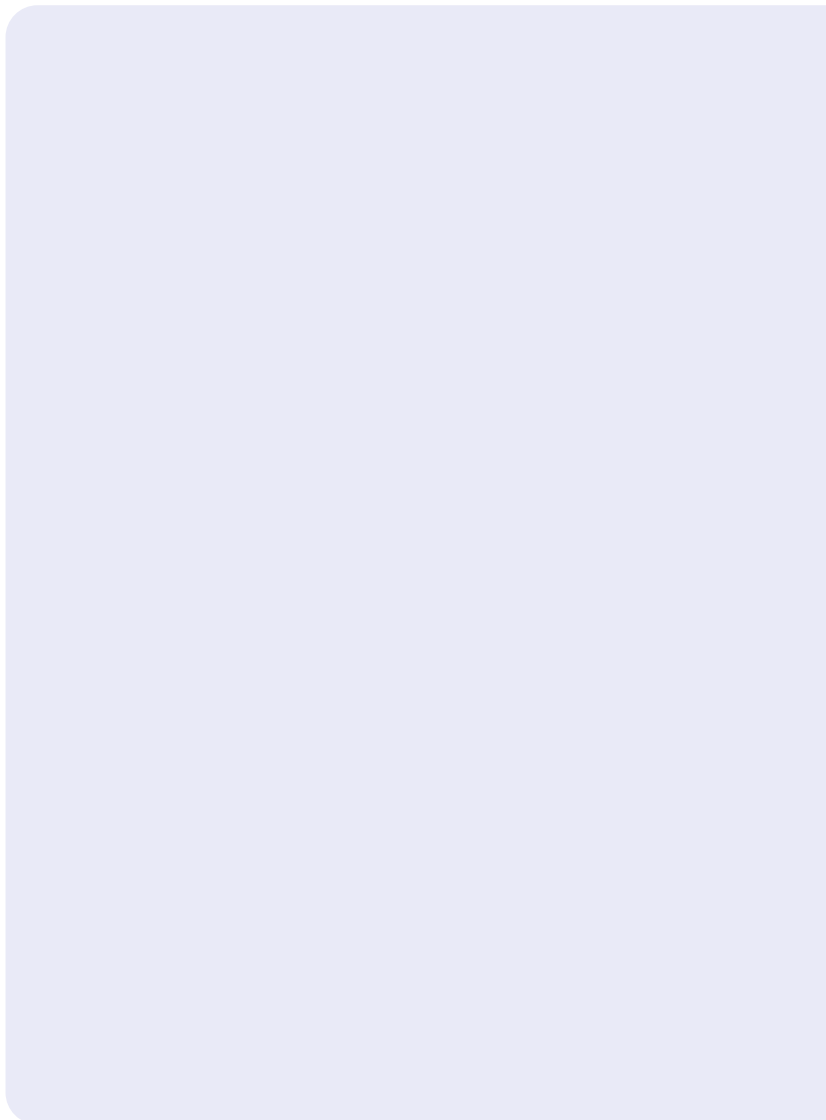
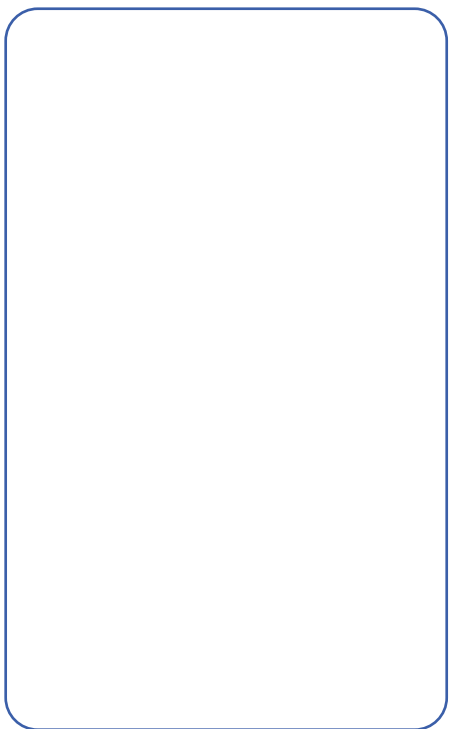
Système de télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor

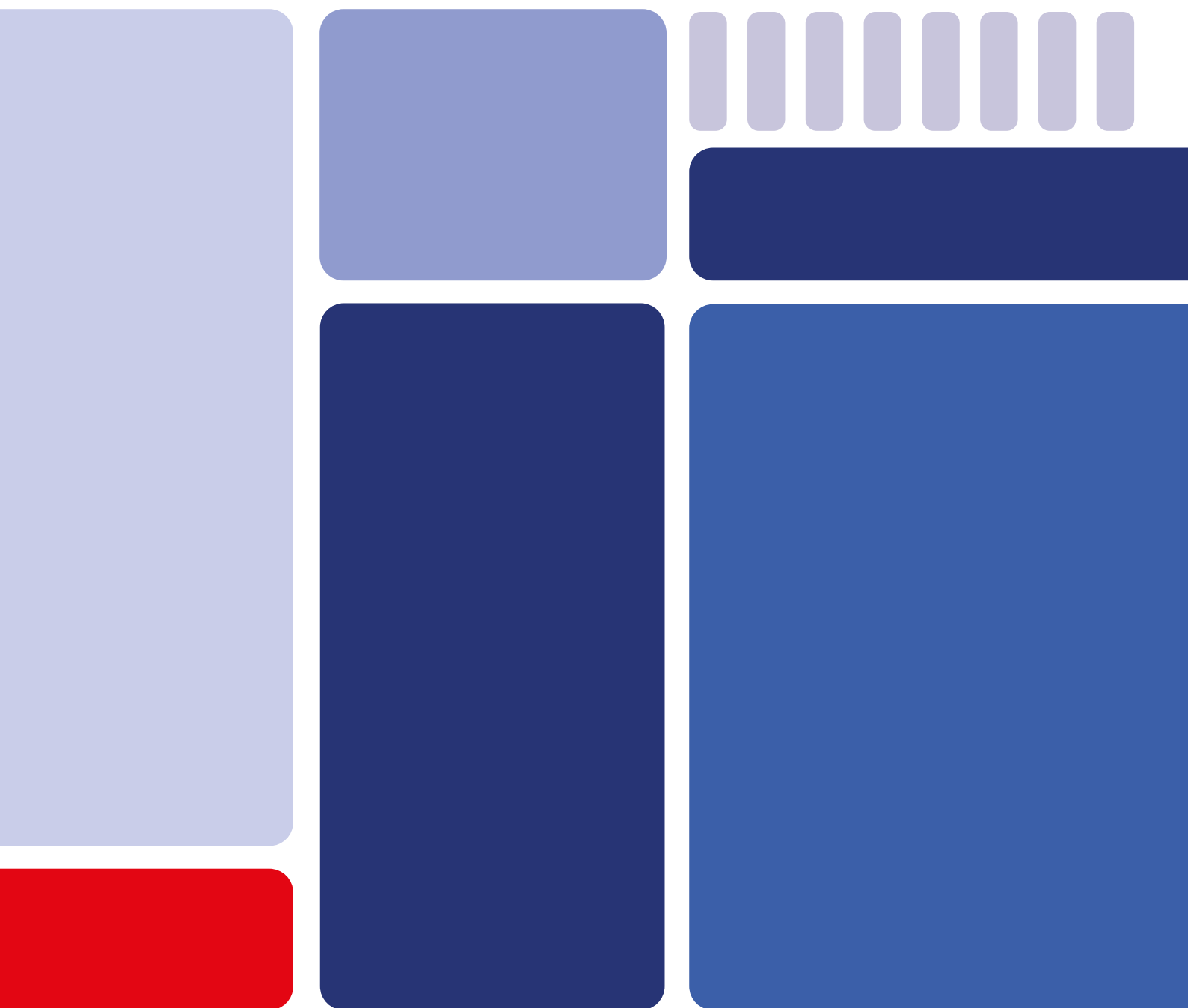
TFUE

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

WWF (ANGLAIS)

World Wildlife Fund





www.aft.gouv.fr



REUTERS : <TRESOR>
BLOOMBERG : TREX<GO>

Agence France Trésor
139, rue de Bercy - Télédéc 287
75572 Paris Cedex 12
Tél. : 01 40 04 15 00
Fax : 01 40 04 15 93
contact@aft.gouv.fr