RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité

AGENCE FRANCE TRÉSOR



RAPPORT D'ACTIVITÉ 2025



SOMMAIRE

4 Édito
Bertrand Dumont
Président de l'AFT

5 Le mot
Antoine Deruennes
Directeur général de l'AFT

6 Présentation de l'AFT

10 Partenaires

Rapport de gestion

21 Chiffres clefs 2025

22 Faits marquants 2025

24 Évolution des taux

25 Réalisations de l'année

27 Modalités de mise en œuvre du programme de financement

29 Stratégie et gestion de la dette de l'État

33 Syndications

37 OAT vertes

40 Contrôle interne et contrôle des risques

44 Rapport financier

60 Rapport statistique

80 Fiches techniques

88 Glossaire



La France a démontré sa capacité à maintenir le cap budgétaire, et a poursuivi la stratégie de redressement des finances publiques.

Bertrand Dumont

DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR
PRÉSIDENT DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

L'année 2025 a été marquée par de fortes incertitudes internationales, les tensions commerciales et géopolitiques structurant largement l'environnement économique mondial. Dans ce contexte, la France a démontré sa capacité à maintenir le cap budgétaire, et a poursuivi la stratégie de redressement des finances publiques. L'adoption d'une loi spéciale fin 2024, puis la loi de finances de février, ont permis d'assurer la continuité du financement de l'État et de poursuivre la stratégie de consolidation des finances publiques : le déficit annuel a été contenu à 5,1 % du PIB, traduisant une performance supérieure à l'objectif initialement fixé à 5,4 %.

L'activité économique française fait preuve d'une résilience notable, avec un rebond au 3e trimestre (+0,5 % sur le trimestre, après +0,3 %). La croissance annuelle a atteint +0,9 %, supérieure aux prévisions initiales de +0,7 %. Le déficit commercial des biens s'est amélioré pour la troisième année consécutive, porté par la hausse des exportations dans l'aéronautique et la baisse des prix de l'énergie. Les exportations ont été moins dynamiques en début d'année, notamment du fait de retards de livraison dans l'aéronautique. Cet effet s'est résorbé en fin d'année, une fois le rythme des livraisons normalisé. La croissance de l'excédent des services est portée par le tourisme.

Les prix à la consommation ont de nouveau ralenti, avec une inflation moyenne annuelle de +0,9 % en France, après +2,0 % en 2024 et deux années marquées par une forte inflation (+4,9 % en 2023 et +5,2 % en 2022). En outre, la baisse des taux directeurs de la BCE a positivement impacté les conditions d'investissements des ménages et des entreprises.

Sur le marché du travail, l'évolution de l'emploi salarié s'est normalisée depuis mi-2023. La participation au marché de l'emploi a continué d'augmenter, sous l'effet des réformes du marché du travail mises en œuvre ces dernières années.

Dans ce contexte, les équipes de l'AFT ont assuré le financement de l'État via un programme annuel d'émissions de titres à moyen et long terme s'élevant à 300 milliards d'euros. La demande, tant lors des opérations de syndications que d'adjudications, a confirmé la confiance des investisseurs dans le crédit et la signature française.

En respectant ses principes fondamentaux de prévisibilité, de transparence et de régularité, l'AFT a su garantir l'émission de la dette française dans les meilleures conditions de sécurité et au meilleur coût pour le contribuable français.



Antoine Deruennes

DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT

En 2025, l'Agence France Trésor a poursuivi sa stratégie fondée sur la prévisibilité, la transparence et la régularité. En dépit d'un contexte interne incertain et de marchés volatils, l'AFT, en restant à l'écoute des investisseurs, a su réunir les meilleures conditions de financement et de sécurité pour la dette française. En conséquence, les émissions de dette souveraine, tant lors des adjudications que des syndications, ont été marquées par une forte demande sur l'ensemble des titres.

Comme annoncé dans le projet de loi de finances pour 2025, les équipes de l'AFT ont conclu le programme de financement de 300 milliards d'euros. Pour cela, l'AFT a émis 347 milliards d'euros de dette de moyen-long terme et a effectué 47 milliards d'euros de rachats.

Le taux moyen des émissions est en légère baisse, passant de 3,06 % en 2024 à 2,73 % pour l'année 2025. La courbe des taux s'est normalisée, avec des taux à court terme en forte baisse (2,12 % en 2025 contre 3,39 % en 2024), et des taux à long terme en légère augmentation, passant de 2,91% à 3,14% à fin 2025.

Cette année encore, l'AFT a constaté une forte demande pour ses émissions syndiquées, avec l'émission de deux nouveaux titres : l'OAT 15 ans 25 mai 2042, pour un montant record de 10 milliards d'euros, et l'OAT 3,75 %, 25 mai 2056, dont la demande totale a dépassé 110 milliards d'euros, avec 8 milliards d'euros servis.

Par ailleurs, l'AFT a abondé, par voie de syndication, l'OAT indexée 25 juillet 2043 pour 3 milliards d'euros et l'OAT verte de maturité longue 25 juin 2049, pour 5 milliards d'euros, confirmant l'intérêt soutenu des investisseurs pour ces segments.

Enfin, la demande importante pour les OAT indexées sur l'inflation a permis à l'AFT d'émettre 23,3 milliards d'euros, en ligne avec les années précédentes.

Au total, les six titres annoncés dans le programme de financement pour 2025 ont été créés. La maturité moyenne des titres à l'émission est restée stable par rapport à 2024 : 8 ans et 184 jours.

Parallèlement et comme indiqué dans le programme annuel de financement pour 2025, l'Agence France Trésor a publié le 16 mai 2025 une version actualisée du document-cadre des OAT vertes. Cette mise à jour aligne le dispositif des OAT vertes sur les nouvelles pratiques de marché issues de la réglementation européenne et de la méthodologie du Budget vert, tout en ouvrant l'éligibilité des dépenses liées à l'énergie nucléaire aux fonds levés via la dette verte, reconnaissant ainsi son rôle dans les efforts de décarbonation de la France. Au 31 décembre 2025, l'encours total des obligations souveraines vertes s'élevait à 87 milliards d'euros, faisant de la France, à cette date, le premier émetteur souverain vert au monde.

Pour le compte de la CADES, 7,5 milliards d'euros ont été émis en quatre émissions, maintenant ainsi la CADES comme un émetteur d'obligations sociales de premier plan. En 30 ans, à fin décembre 2025, la Cades aura ainsi amorti 274,7 milliards d'euros, ce qui représentant près des deux-tiers de la dette sociale reprise depuis sa création en 1996. L'ensemble des dettes reprises avant 2020 a désormais été intégralement remboursé.

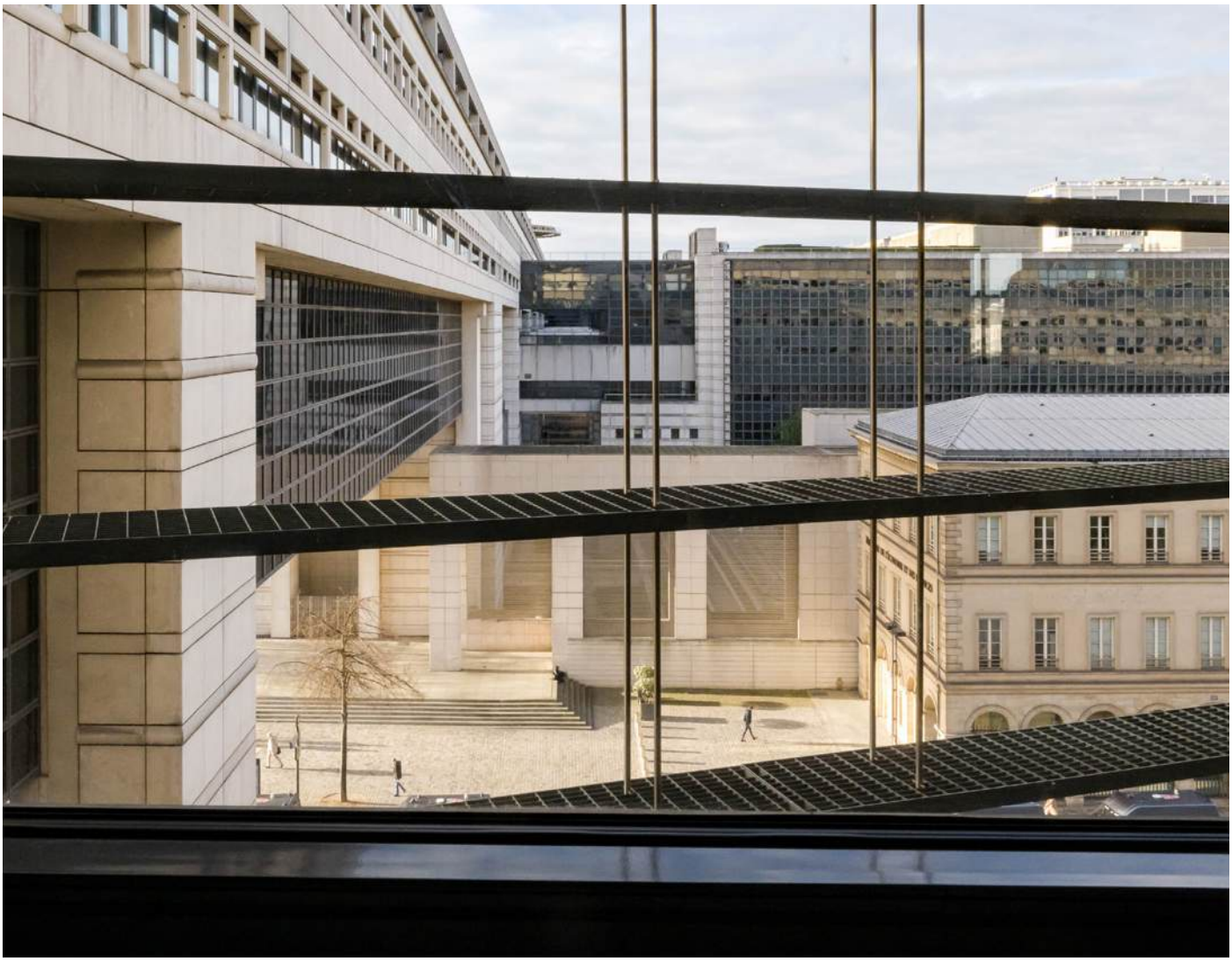
En 2025, l'AFT a poursuivi sa mission de financement de l'Etat assurant aux investisseurs des titres sûrs et liquides. Ce résultat repose sur une mobilisation collective et renouvelée : l'engagement de ses agents, le partenariat étroit avec les Spécialistes en Valeur du Trésor, l'apport en conseil de son comité stratégique ainsi que la qualité des services de la Banque de France.

NOS MISSIONS

Fin 2025, l'AFT est composée de 47 personnes

18	28	21	25
femmes	hommes	contractuels	fonctionnaires

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'Economie et des Finances, comme la direction du Budget et la direction générale des Finances publiques, lui permettent de bénéficier de l'information le 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 comptables 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 7,6 milliards d'euros.
Ce programme de financement se décompose en trois emprunts de référence sur des maturités allant de trois à cinq ans, dont deux emprunts sous format social libellés en euros pour un total de 5 milliards et un emprunt de 2,5 milliards de dollars, ainsi qu'un placement privé pour 1 milliard de yuan chinois offshore.

274,7 Md€

***La CADES a amorti** 274,7 milliards d'euros de dettes sur les 396 milliards d'euros, alloués depuis sa création en 1996. Toutes les reprises de dette antérieures à celle de 2020 ont été remboursées.*

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 »:

- 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 » :

- 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 stratégistes 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 ;
- 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 ;
- 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 ;
- soutien à la CADES pour son programme d'obligations sociales.

5. 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.

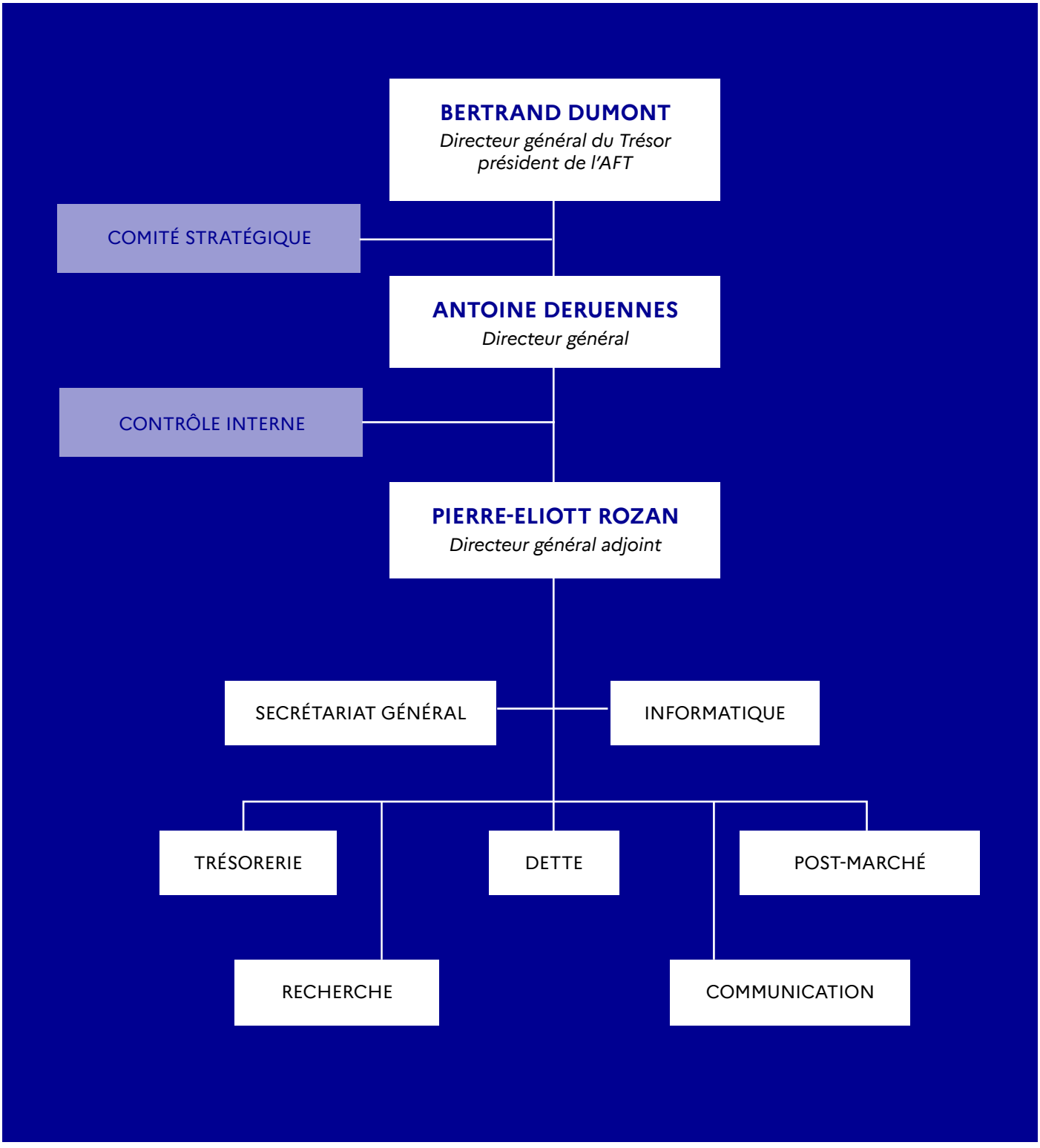
6. Pôle « CONTRÔLE INTERNE » :

- 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.

7. 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 évènementielle ;
- 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.

PRÉSIDENT

JACQUES DE LAROSIÈRE
Ancien Gouverneur de la Banque de France, ancien directeur général du FMI, ancien président de la BERD

MEMBRES

MARC-ANTOINE AUTHEMAN
Ancien président du conseil d'administration d'Euroclear

GÜNTHER BRÄUNIG
Ancien membre du conseil d'administration de KfW

RENÉ KARSENTI
Ancien président de l'International Capital Market Association (ICMA)

CHOW-KIAT LIM
Directeur du Government of Singapore Investment Corporation (GIC)

ANNE LECLERCQ
Ancienne directrice de l'Agence Fédérale Belge de la Dette (depuis décembre 2024)

BERTRAND DE MAZIERES
Conseiller spécial auprès du conseil d'administration de la Banque européenne d'investissement (BEI), ancien directeur général des finances à la BEI

HUNG Q. TRAN
Économiste senior au Policy Center for the New South et à l'Atlantic Council

NATHALIE AUFAUVRE
Ancienne secrétaire générale de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)

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 2025, le groupe des SVT est composé de quinze établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, un allemand, un espagnol, 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 charte[1] 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 qu'ils s'engagent à 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 2024-2027

BofA SECURITIES · BARCLAYS · BNP PARIBAS · citi · Santander
CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK · Deutsche Bank · Goldman Sachs · HSBC · J.P.Morgan
Morgan Stanley · NATIXIS BEYOND BANKING · NOMURA · NatWest Markets · SOCIETE GENERALE

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

PALMARÈS 2025 DES SVT

Classement général : les SVT les plus actifs en 2025

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.

Chacun des 15 SVT se voit attribuer un score établi sur une base de 100 points, avec une pondération de 45 points pour la participation aux adjudications, 30 points pour la présence sur le marché secondaire et 25 points pour les aspects qualitatifs.

Sur cette base, le classement général 2025 des établissements occupant les 10 premières places est le suivant :

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

Présence sur le marché primaire, sur le marché secondaire, et évaluation qualitative

MARCHÉ PRIMAIRE

Pour la participation aux adjudications et rachats sur le marché primaire, le classement 2025 des 10 premiers établissements est le suivant :

1. BNP PARIBAS
2. SOCIETE GENERALE
3. J.P.Morgan
4. Morgan Stanley
5. CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
6. HSBC
7. citi
8. BARCLAYS
9. BofA SECURITIES
10. NatWest Markets

MARCHÉ SECONDAIRE

Pour l'animation du marché secondaire des valeurs du Trésor, le classement 2025 des 10 premiers établissements est le suivant :

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

CLASSEMENT QUALITATIF

Enfin, le classement qualitatif 2025 des établissements occupant les 10 premières places est le suivant :

1. BNP PARIBAS
2. SOCIETE GENERALE
3. CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
4. NATIXIS BEYOND BANKING
5. J.P.Morgan
6. HSBC
7. Morgan Stanley
8. BofA SECURITIES
9. citi
10. BARCLAYS

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 2025, l'agence a ainsi rencontré 140 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 la France et le marché de la dette, un retour d'information précieux pour les décideurs publics. 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 45,1 % au 31 décembre 2025 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 55,1%, 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.

140

investisseurs rencontrés en France et à l'étranger issus de 21 pays différents

12

pays visités à travers le monde

Les déplacements effectués en 2025

L'AFT a visité 12 pays en 2025 pour promouvoir les valeurs du Trésor et le crédit de la France : Allemagne, Arabie Saoudite, Chine, Corée, Emirats Arabes Unis, Espagne, Etats-Unis, Italie, Japon, Pologne, Portugal, Royaume-Uni.

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-troisième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 8 au 26 septembre 2025. 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 2025, 202 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, 96,2 % se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits ». La liquidité est jugée satisfaisante (« très satisfaisante » ou « plutôt satisfaisante ») par une grande majorité des investisseurs sur les OAT nominales et indexées ainsi que sur les BTF. Ils ont été respectivement 97,9 % et 93,8 % à en être satisfaits.

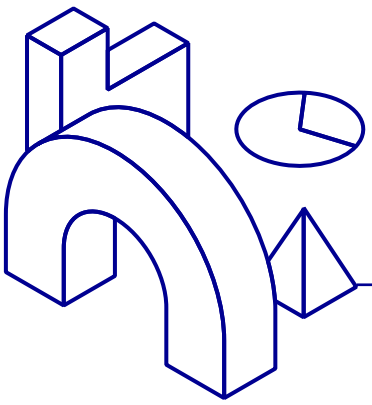
Au-delà de l'information diffusée par l'AFT, la très grande majorité des investisseurs (88,5%) continue de se dire « satisfaits » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques.

Les investisseurs qui se déclarent « très satisfaits » ou « plutôt satisfaits » de la réouverture d'anciennes lignes restent largement majoritaires. Parmi ceux qui se prononcent, 94,4 % se déclarent satisfaits.

Les OAT vertes continuent de satisfaire les investisseurs. Ceux ayant exprimé un avis se sont déclarés « satisfaits » des informations publiées sur les OAT vertes à 93,9 %.

96,2%

des investisseurs français et internationaux « très satisfaits » ou « satisfaits » du fonctionnement du marché de la dette française en 2025



LA BANQUE DE FRANCE

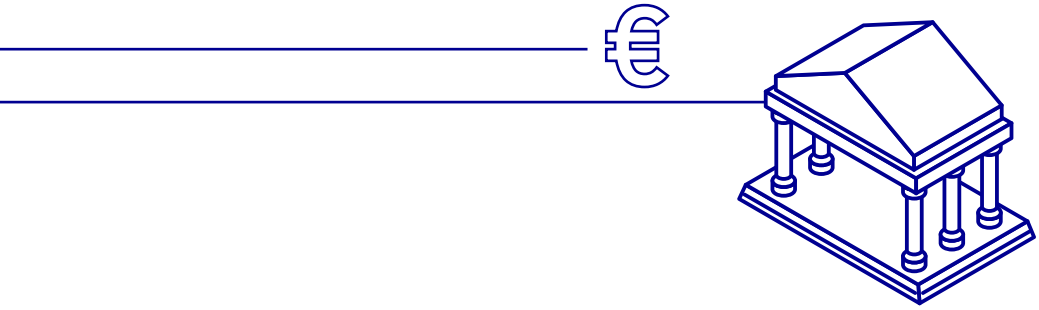


L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État et des correspondants du Trésor sont centralisés en temps réel sur un compte unique ouvert à la Banque de France dont la gestion est assurée par l'AFT. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptables 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://economic-financial-policy-committees.europa.eu/economic-and-financial-committee/working-groups/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets_en
- **Site internet du Comité économique et financier (en français) :** https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/search-the-list-of-council-preparatory-bodies/economic-financial-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

BANQUE MONDIALE

Le Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale 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)

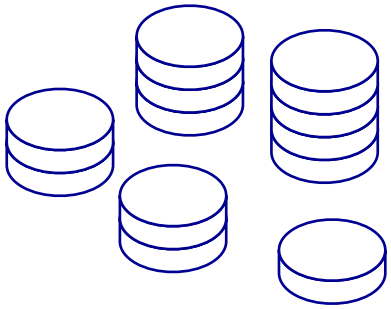






RAPPORT DE GESTION

Chiffres clefs 2025



347,7 Md€

D'ÉMISSION BRUTE DE TITRES
à moyen et long terme

3,14 %

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

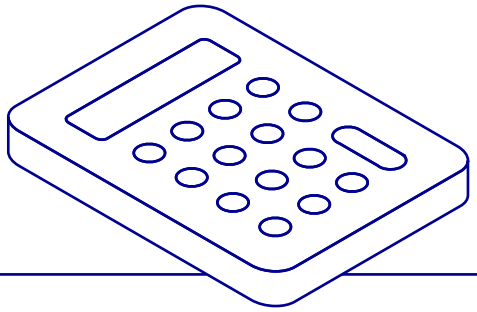
8 ans

184 jours

DURÉE DE VIE MOYENNE
de la dette au 31.12.2025

2 737 Md€

ENCOURS DE LA DETTE
négociable au 31.12.2025



55,1 %

RÉPARTITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE
par les non-résidents au 31.12.2025 en valeur de marché

Faits marquants 2025

JANVIER

3 Création de 20 milliards d'euros d'OAT pour abonder la réserve de titres

21 Lancement par syndication pour un montant de 10 milliards d'euros à un taux de rendement de 3,664% d'une nouvelle OAT de maturité 15 ans : OAT 3,60% 25 mai 2042

31 Création de l'OAT 3,20 % 25 mai 2035

FÉVRIER

12 Lancement par syndication pour un montant de 8 milliards d'euros à un taux de rendement de 3,819% d'une nouvelle OAT de maturité 30 ans : l'OAT 3,75 % 25 mai 2056

14 Création de l'OAT 2,40 % 24 septembre 2028

28 Publication du palmarès 2024 des spécialistes en valeurs du Trésor

MARS

14 Annonce du montant définitif des dépenses vertes éligibles pour l'année 2025

25 Abondement par syndication pour un montant de 3 milliards d'euros et à un taux de rendement de 1,676 % de l'OAT€i 0,95 % 25 Juillet 2043

AVRIL

11 Création de l'OAT 2,70 % 25 février 2031

29 Réabondement par syndication pour un montant de 5 milliards d'euros et à un taux de rendement de 3,834 % de l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049

MAI

16 Présentation de la mise à jour du document-cadre des OAT vertes

AOÛT

29 Création de l'OAT 3,50% 25 novembre 2035

OCTOBRE

14 Besoins et ressources de financement de l'État en 2026 et point sur l'année 2025

DÉCEMBRE

30 Programme indicatif de financement de l'État pour 2026

JUILLET

22 Publication du rapport d'allocation et de performance 2024 des OAT vertes

29 Publication du rapport d'activité de l'Agence France Trésor pour l'année 2024

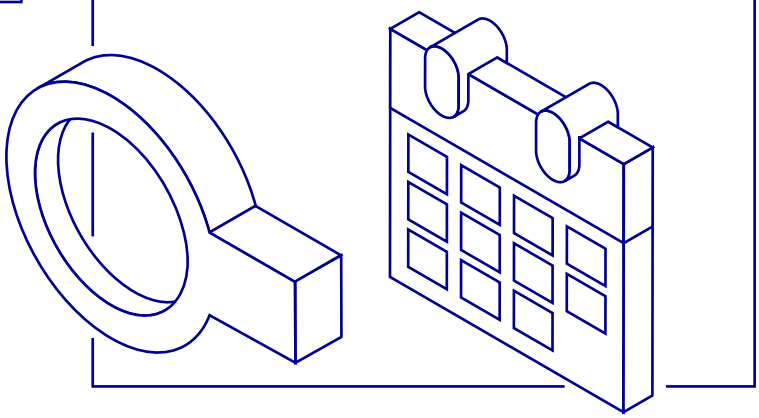
SEPTEMBRE

5 Renouvellement de la réserve de titres

NOVEMBRE

17 Enquête IEM Finance : Les SVT vus par les investisseurs

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



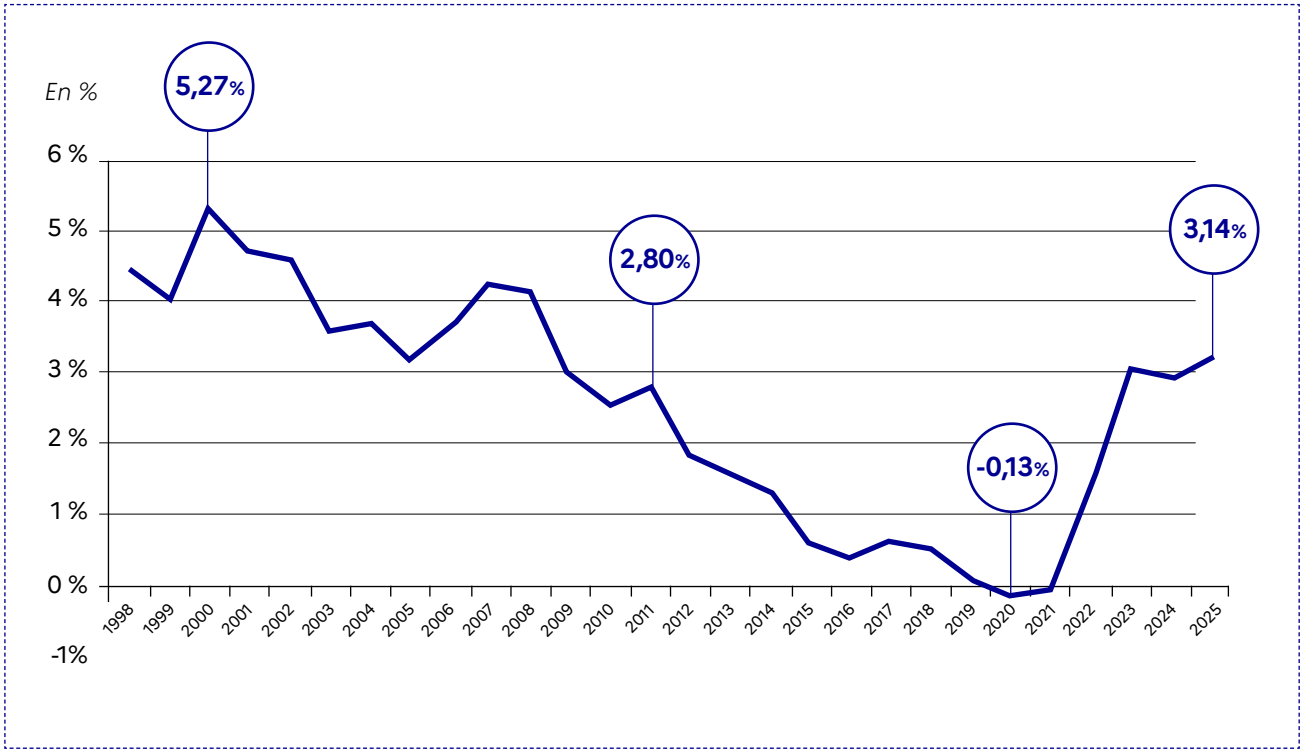
Évolution des taux

Taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme

L'année 2025 a vu la poursuite de la fin du cycle d'assouplissement monétaire de la BCE.

En 2025, la Banque Centrale Européenne (BCE) a poursuivi le cycle d'assouplissement monétaire entamé en juin 2024 avec quatre nouvelles baisses de 25 points de base sur le premier semestre (huit au total entre mi-2024 et mi-2025). Dans ce contexte, le taux d'intérêt sur les émissions à court terme, principalement lié aux taux directeurs, a baissé à 2,12 % en moyenne en 2025 après, 3,39 % en 2024.

En revanche, les taux à moyen et long terme ont connu un mouvement inverse de hausse en lien avec l'augmentation de la prime de terme due au resserrement quantitatif de la BCE, de la hausse actuelle et anticipée des besoins de financement dans les pays avancés – notamment en Allemagne – et d'un effet d'entraînement des taux américains et japonais. Ainsi, pour les émissions de moyen et long terme, les taux d'intérêt à l'émission se sont élevés en moyenne à 3,14 % en 2025 contre 2,91 % en 2024. 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.



Réalisations de l'année

L'année 2025 marque l'approfondissement des pratiques de gestion active[1] de la trésorerie, reprise le 1er mai 2023. L'AFT vise une cible de solde du Compte Unique du Trésor comprise entre 120 et 160 M€ chaque soir, comme prévu par l'indicateur de performance établi dans le programme budgétaire accompagnant la loi de finances. Le placement des excédents permet de gérer la trésorerie au mieux des intérêts du contribuable.

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 toutes circonstances 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 comptables publics et exécutés sur environ 2 500 comptes d'opérations (État, collectivités locales, quasi-totalité des établissements publics, correspondants internationaux, opérations de l'AFT, etc.).

En 2025, les flux de trésorerie entrants et sortants ont dépassé 40 milliards d'euros en moyenne par jour. 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. 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 en 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 la trésorerie et l'amélioration des pratiques

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 fixe des cibles de trésorerie : il prescrit à l'AFT de viser un solde chaque soir sur le compte unique du Trésor entre 120 et 160 millions d'euros. En 2025, 94 % des journées comptables se sont achevées avec la cible atteinte, 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 2025 s'établit à 9 points de base (0,09 %) au-dessus du marché, dépassant donc l'objectif fixé au taux €STR. Au total, en 2025, les placements ont rapporté 1,1 Md€ d'intérêts à l'État, soit 126 M€ par rapport à la rémunération offerte par l'Eurosystème.

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 processus. Un article de présentation du métier de trésorier de l'État à l'Agence France Trésor a été publié en 2025 dans la Revue Française de Finances Publiques[2].

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

2. « La Trésorerie de l'État : une gestion active de trésorerie, dans les meilleures conditions de sécurité et dans l'intérêt du contribuable », RFFP 2025/4 n°171, pages 247 à 260

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.

La mission de l'AFT consiste à s'assurer que l'État dispose à tout moment et en toute circonstance des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers. En effet, 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 – en intégrant une marge de sécurité – pour faire face aux dépenses attendues.

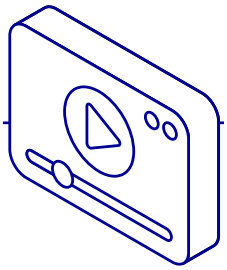
Pour y parvenir, l'AFT actualise en continu une prévision des flux d'encaissements et de décaissements sur une année glissante. Elle réalise également chaque soir une prévision des flux attendus le lendemain. Elle assure enfin, tout au long de la journée, un suivi en temps réel des dépenses et recettes.

La centralisation des tésoreries 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 et donc de diminuer significativement l'endettement public. 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 en dépenses et 30 millions d'euros en recettes, la veille de leur exécution et avant 16 heures. En 2025, 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 ?

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

https://bit.ly/2T0NaE8

Modalités de mise en œuvre du programme de financement

En 2025, 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. 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

Dans la loi de finances initiale (LFI) pour 2025, le besoin de financement avait été identifié à 303,5 milliards d'euros. Ce besoin correspond principalement, pour une année donnée, au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. En novembre 2025, en loi de finances de fin de gestion (LFG), ce besoin a été revu à baisse (298,8 milliards d'euros) principalement en raison d'un déficit budgétaire plus faible qu'initialement prévu (-131,6 milliards d'euros en LFG contre -139,0 milliards d'euros en LFI). Finalement, l'exécution de l'année 2025 a fait ressortir un besoin final de financement de 290,6 milliards d'euros, avec un déficit final moins dégradé à -124,7 milliards d'euros.

Par ailleurs, certaines ressources de trésorerie non pilotables ont apporté une contribution négative significative en 2025, 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 – 14,2 milliards d'euros et – 8,6 milliards d'euros).

Ce besoin de financement a été principalement couvert par les émissions de titres à moyen et long terme, nettes des rachats, pour 300 milliards d'euros, comme annoncé en LFI pour 2025. Malgré la volatilité des taux d'intérêt, le programme d'émission à moyen long terme a été exécuté dans de bonnes conditions grâce aux principes de transparence, de régularité et de flexibilité qui caractérisent la stratégie d'émission de l'État. La mobilisation de la trésorerie – à hauteur de 15,2 milliards d'euros - complète le financement, alors que l'encours de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF), dont la croissance était prévue à 0,5 milliards d'euros en loi de finances initiale, a finalement diminué de 5,2 milliards d'euros.

Tableau de financement de l'état 2025

	2025 LFI	2025 LFG	2025 EXE
BESOIN DE FINANCEMENT	**303,5**	**298,8**	**290,6**
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme (1)	168,2	168,0	168,0
Valeur nominale	*166,1*	*166,1*	*166,1*
Suppléments d'indexation versés (titres indexés)	*2,1*	*1,9*	*1,9*
Amortissement des autres dettes	0,0	0,0	0,0
SNCF Réseau - amortissements	1,1	1,1	1,1
Déficit à financer	139,0	131,6	124,7
Autres besoins de trésorerie	-4,8	-1,9	-3,2

RESSOURCES DE FINANCEMENT	303,5	298,8	290,6
Émissions de titres d'État à moyen et long terme, nettes des rachats (2)	300,0	300,0	300,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	0,0	0,0	0,0
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	0,5	5,8	-5,2
Variation des dépôts des correspondants (3)	0,0	0,0	-8,6
Contribution du solde du compte du Trésor (4)	0,0	3,3	15,2
Autres ressources de trésorerie	3,0	-10,3	-10,8



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 300 milliards d'euros en 2025

Ce montant est le résultat de :

- 347,7 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 23,3 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€i) ;
- dont sont déduits 47,7 milliards d'euros de rachats portant intégralement sur des titres à amortir en 2026 et 2027.

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 les niveaux ont renoué avec ceux de taux observés antérieurement aux politiques monétaires accommodantes de la BCE.

Un programme de financement indicatif avait été rendu public le 19 décembre 2024 pour fixer les grandes orientations pour 2025.

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 2023	année 2024	année 2025	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Court terme	**Ensemble des BTF**	**3,15%**	**-0,10%**	**3,33%**	**3,39%**	**2,12%**	**2,42%**	**2,02%**	**1,97%**	**2,05%**
	dont BTF à 3 mois	3,10%	-0,14%	3,24%	3,53%	2,15%	2,50%	2,07%	1,97%	2,03%
Moyen et long terme	**Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)**	**4,15%**	**1,18%**	**3,03%**	**2,91%**	**3,14%**	**3,24%**	**3,04%**	**3,12%**	**3,18%**
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44%	1,55%	3,02%	2,94%	3,37%	3,38%	3,27%	3,41%	3,46%
Ensemble des émissions		*3,73%*	*0,59%*	*3,16%*	*3,06%*	*2,73%*	*2,94%*	*2,65%*	*2,65%*	*2,63%*

En 2025, l'AFT a poursuivi sa politique d'émission visant à répondre au mieux aux évaluations de la demande du marché

S'agissant de la politique monétaire, l'année 2025 a vu la Banque centrale européenne baisser de 100 points de base son principal taux directeur, passant de 3,00% à 2,00%, à la faveur de la normalisation progressive de l'inflation (proche de l'objectif de 2% en moyenne annuelle), avec une dernière baisse en juin 2025 suivie d'une pause prolongée (taux stable 2,00% depuis juin). L'arrêt total du Quantitative Easing (QE) s'est poursuivi en 2025 : après la fin des réinvestissements du programme APP en juillet 2023, la BCE a cessé tout réinvestissement au titre du PEPP à compter du 1er janvier 2025, marquant la première fois depuis 2014 qu'aucun achat d'obligations n'est effectué par l'Eurosystème. Dans ce contexte, la pente de la courbe des OAT a continué à se normaliser : si le taux à 10 ans était supérieur de +0,9% au taux à 2 ans au 1er janvier 2025, il était supérieur de +1,2% à fin décembre 2025.

S'agissant du marché des OAT plus spécifiquement, l'annonce de la fin du frein à la dette allemande en mars, puis de la mise en place de droits de douane par les Etats-Unis en avril ont entraîné une augmentation du taux français à 10 ans, passé de 3,2% à 3,5%. L'écart de taux entre la dette française et allemande à 10 ans s'est réduit, passant de 0,80% à 0,65% sur l'année.

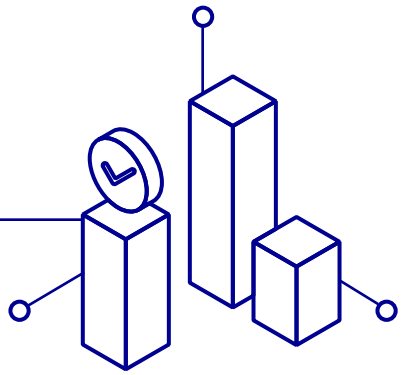
Enfin, l'AFT a continué d'accompagner la demande des investisseurs pour des titres de maturité élevée, tout en poursuivant ses efforts en faveur du maintien d'une très bonne liquidité de l'ensemble de ses titres. Pour ce faire, de nombreux leviers ont été mobilisés.

- 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 2025 la réouverture d'anciennes souches (dites « off-the-run »), en plus de l'abondement des souches de référence (« benchmarks »), pour un montant agrégé de 75,9 milliards d'euros, soit 28 % 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 2025 ;

- Des rachats de gré à gré et des adjudications à l'envers 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 47,7 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 2026 et 2027.



Six nouvelles OAT de référence ont été crées, dont deux par syndication, conformément au programme indicatif de financement de l'état

Sur le segment de moyen terme, l'AFT a émis en février un nouveau titre de référence à 3 ans, l'OAT 2,40 % 24 septembre 2028, et en avril un nouveau titre de référence à 5 ans, l'OAT 2,70 % 25 février 2031.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé deux nouvelles lignes de référence à 10 ans, l'OAT 3,20 % 25 mai 2035 (lancée en février) et l'OAT 3,50% 25 novembre 2035 créée en septembre.

Enfin, deux titres ont été créés par syndication, à savoir le nouveau titre de référence à 15 ans nominal, l'OAT 3,60% 25 mai 2042 (lancée en janvier) et le nouveau titre de référence à 30 ans nominal, l'OAT 3,75 % 25 mai 2056 (lancée en février).

Émissions de la dette à moyen et long terme

(en milliards d'euros, en date de règlement)
Source : Agence France Trésor

2025	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Total 2025	Total 2024
2 ans	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,0
3-4 ans	1,8	7,4	4,7	4,5	4,7	4,6	4,0	5,2	5,0	4,7	4,1	0,0	50,7	59,5
5 ans	7,7	10,1	4,5	5,7	8,2	9,0	8,0	5,3	4,4	6,8	6,7	0,0	76,5	64,1
6-8 ans	0,0	0,0	6,8	8,6	3,3	0,0	0,0	0,0	2,1	0,0	2,9	0,0	23,7	15,5
10 ans	8,9	11,8	13,7	8,0	10,0	9,2	10,4	7,0	9,4	7,9	7,2	1,8	105,2	108,0
15 - 25 ans	12,3	0,0	2,5	0,0	7,0	0,0	2,7	2,2	2,6	2,3	3,8	2,4	37,9	30,0
30 - 50 ans	2,7	9,2	0,0	4,4	0,0	2,8	1,9	1,3	2,4	1,4	0,0	0,8	26,9	33,3
i/€i	2,3	2,9	1,8	5,6	2,3	1,9	1,8	1,2	1,3	1,2	1,0	0,0	23,3	29,4
Émissions brutes	39,3	41,4	34,0	36,8	35,6	27,5	28,8	22,2	27,1	24,2	25,6	5,1	347,7	339,8
Rachats	0,0	-3,0	-2,5	-3,0	-5,3	-6,4	-5,1	-5,0	-8,5	0,0	-2,1	-6,8	-47,7	-54,8
Émissions nettes	39,3	38,4	31,5	33,8	30,3	21,1	23,8	17,2	18,6	24,2	23,5	-1,7	300,0	285,0
% du programme de financement	13,1%	12,8%	10,5%	11,3%	10,1%	7,0%	7,9%	5,7%	6,2%	8,1%	7,8%	-0,6%	100,0%	100,0%
% en 2024	11,8%	11,9%	11,4%	8,9%	11,2%	8,7%	9,5%	8,4%	7,2%	3,5%	8,1%	-0,6%		

La demande pour les BTF est restée très solide

Après une phase d'augmentation de l'encours l'année précédente, destinée à 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, l'encours des BTF est en diminution.

Fin 2025, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) s'établit à 196,0 milliards d'euros, contre 201,2 milliards d'euros fin 2024, soit 7,2 % de la dette négociable totale, contre 7,9 % l'année précédente.

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.

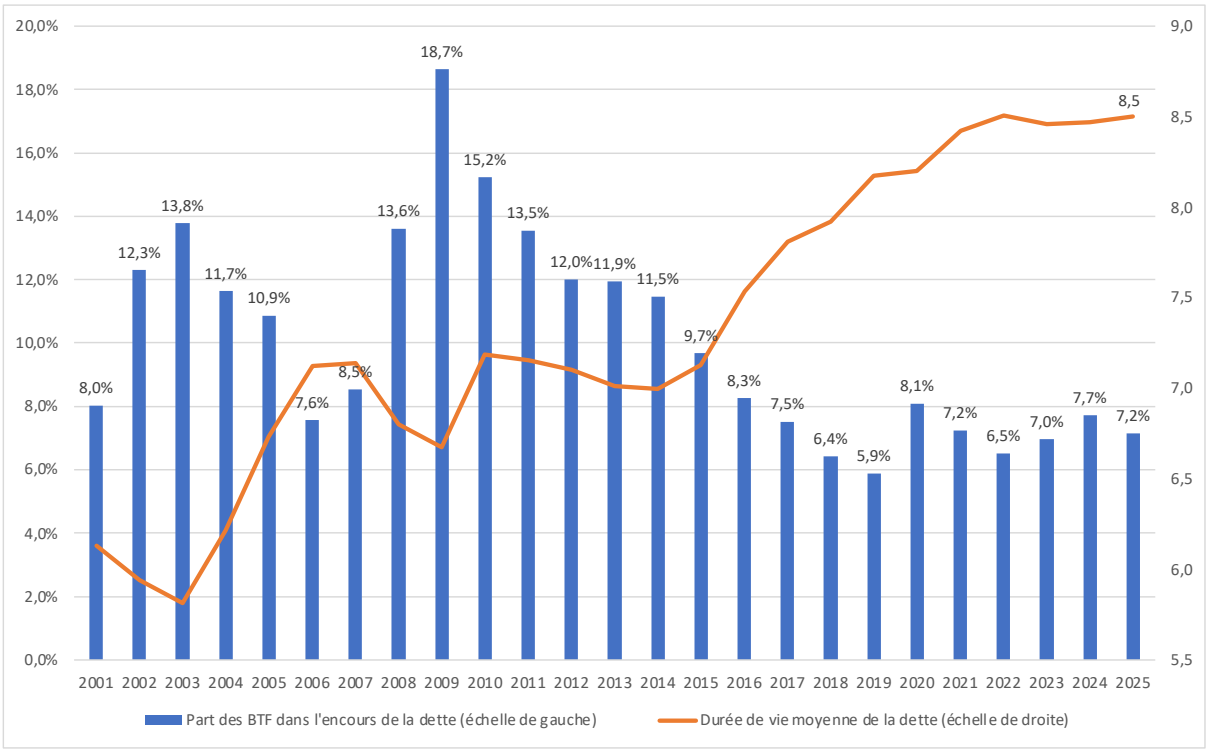
Les adjudications de BTF ont été réalisées à un taux moyen de 2,12 % sur l'ensemble de l'année, niveau très inférieur à celui de 2024 (3,39 %) du fait de la baisse des taux directeurs de la BCE.

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 2025 à 8,5 années, soit une maturité moyenne stable en comparaison à fin 2024. 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

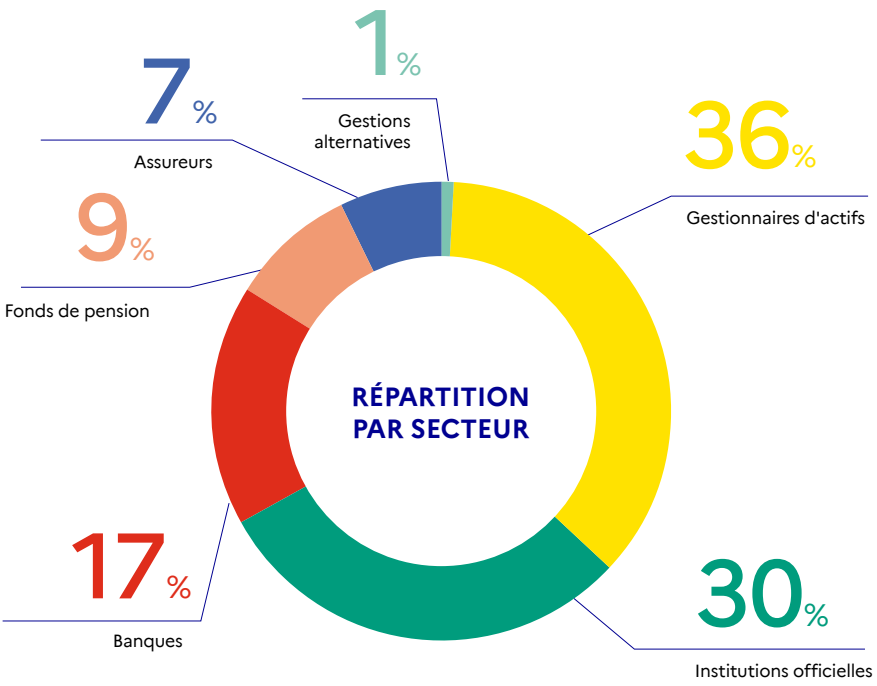
L'activité post-marché de l'Agence France Trésor est centrée sur le remboursement et le paiement des intérêts de la dette de l'État, l'instruction des opérations de trésorerie et de couverture de l'AFT, ainsi que sur le contrôle et le suivi des risques de toutes les transactions initiées sur les marchés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

Ainsi, en 2025, le post-marché a instruit et exécuté près de 11 900 opérations de marché, dont plus de 10 950 opérations de trésorerie, 930 opérations de financement à court, moyen et long terme, et 20 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État.

SYNDICATIONS

LANCEMENT D'UNE OAT DE MATURITÉ 15 ANS

Le 21 janvier 2025, l'AFT a lancé par syndication une nouvelle obligation de référence 15 ans, l'OAT 3,60% 25 mai 2042. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a dépassé 130 milliards d'euros, dont 10 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 3,664 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION

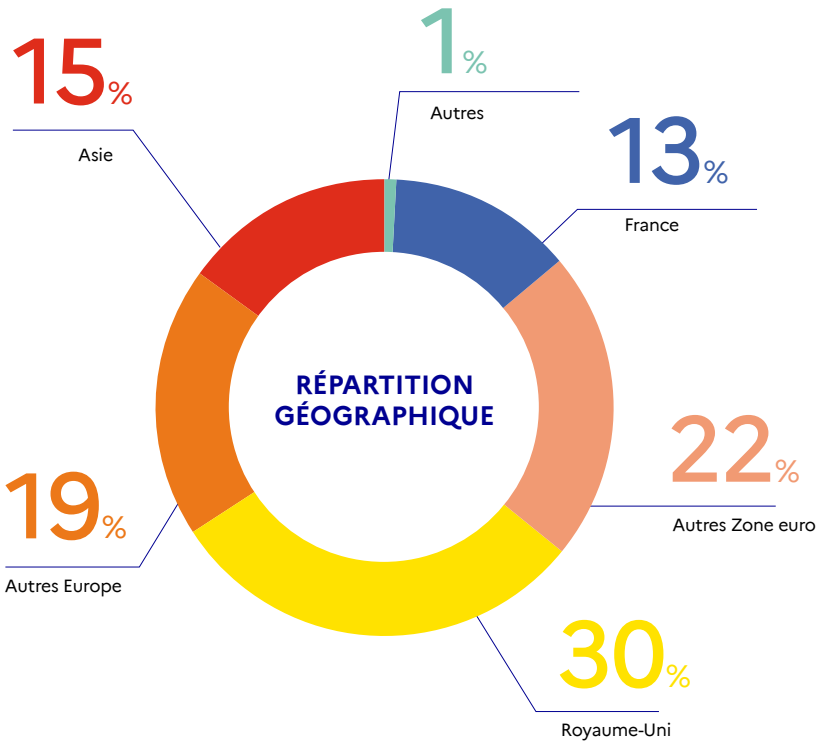
BNP PARIBAS

CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK

HSBC

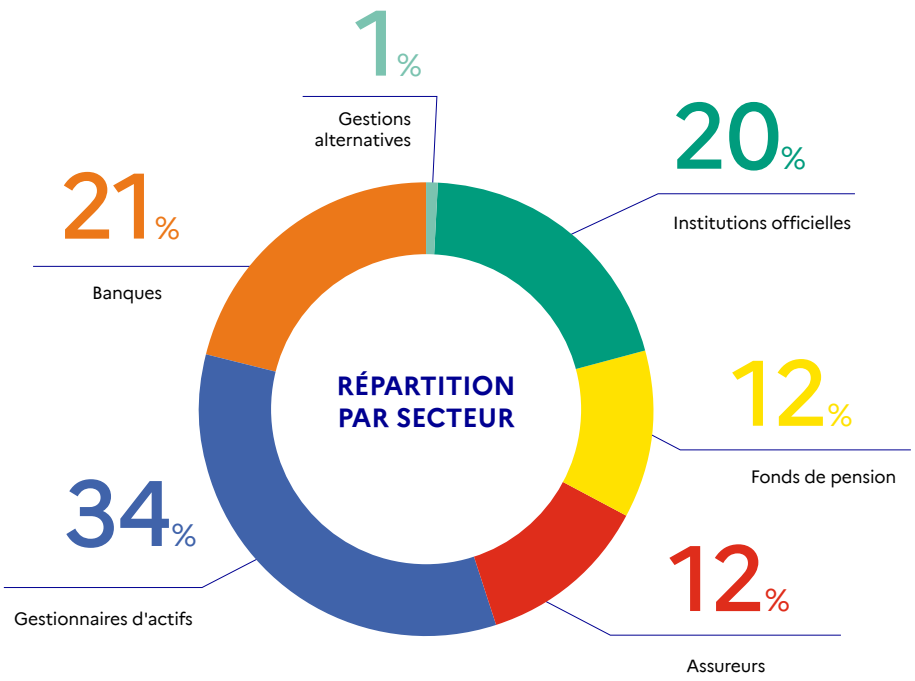
Morgan Stanley

SOCIETE GENERALE



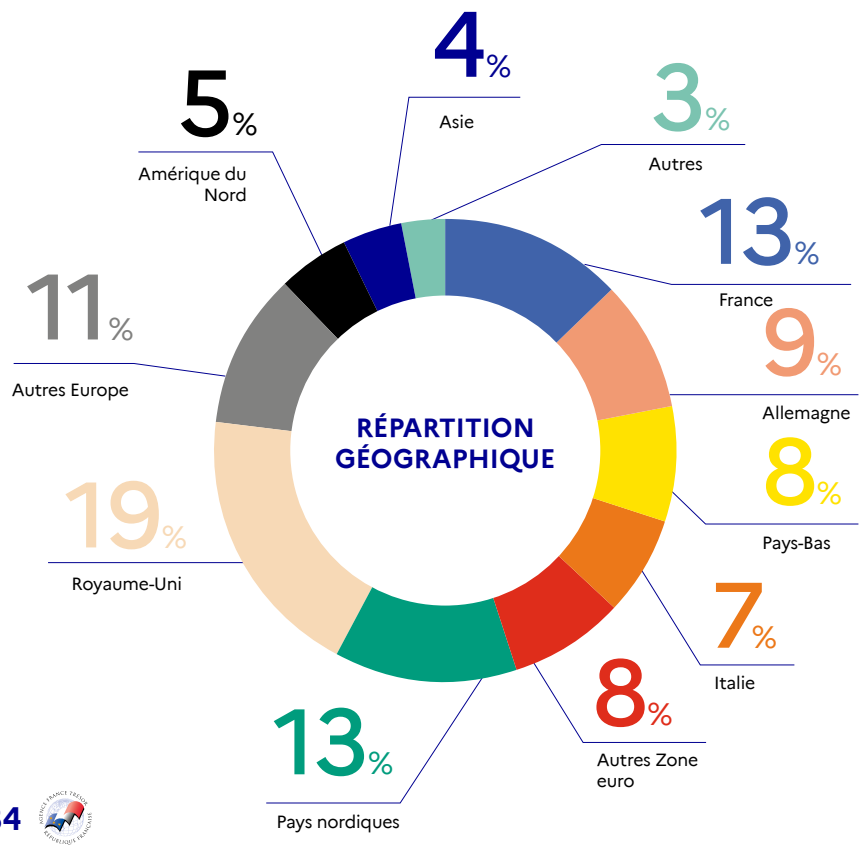
LANCEMENT D'UNE OAT DE MATURITÉ 30 ANS

Le 12 février 2025, l'AFT a lancé par syndication une nouvelle obligation de référence 30 ans, l'OAT 3,75 % 25 mai 2056. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale s'est établie à plus de 110 milliards d'euros, dont 8 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 3,819 %.



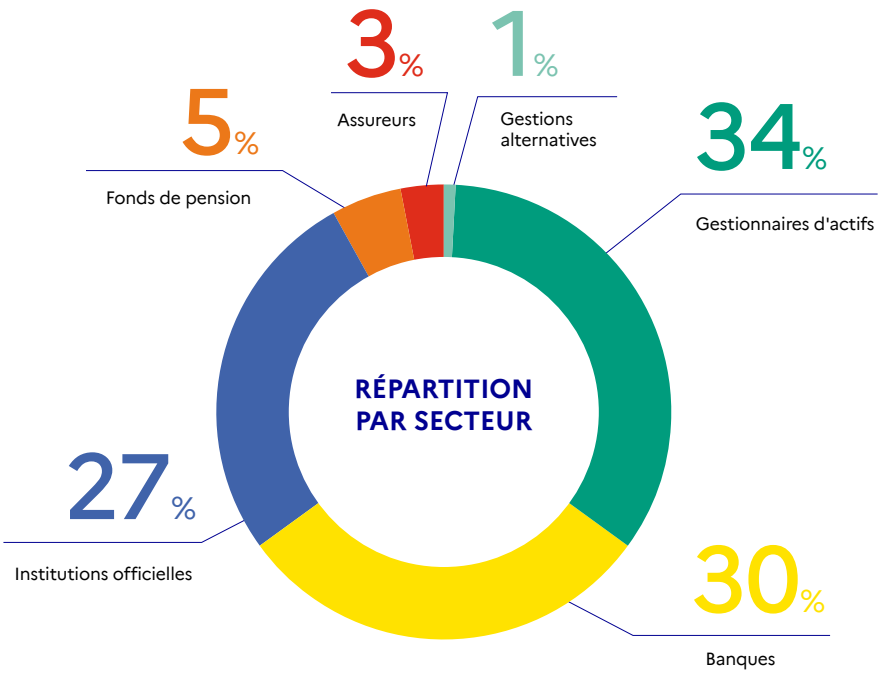
CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION

BNP PARIBAS
citi
Deutsche Bank
J.P.Morgan
SOCIETE GENERALE



ABONDEMENT PAR VOIE DE SYNDICATION DE L'OAT€i 0,95% 25 JUILLET 2043

Le 25 mars 2025, l'AFT a abondé par voie de 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 45 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 1,676 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION

BNP PARIBAS

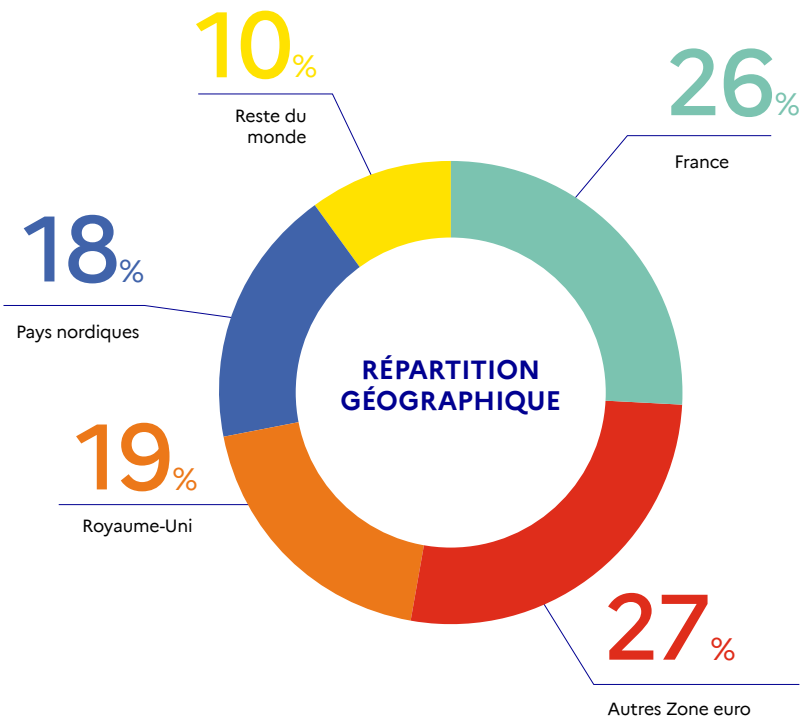
citi

CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK

J.P.Morgan

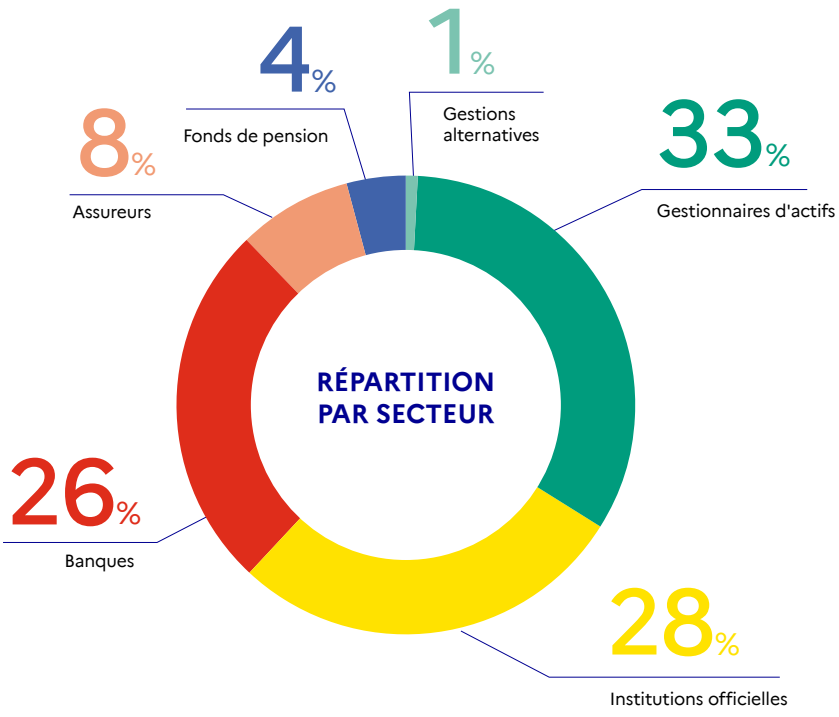
Morgan Stanley

SOCIETE GENERALE



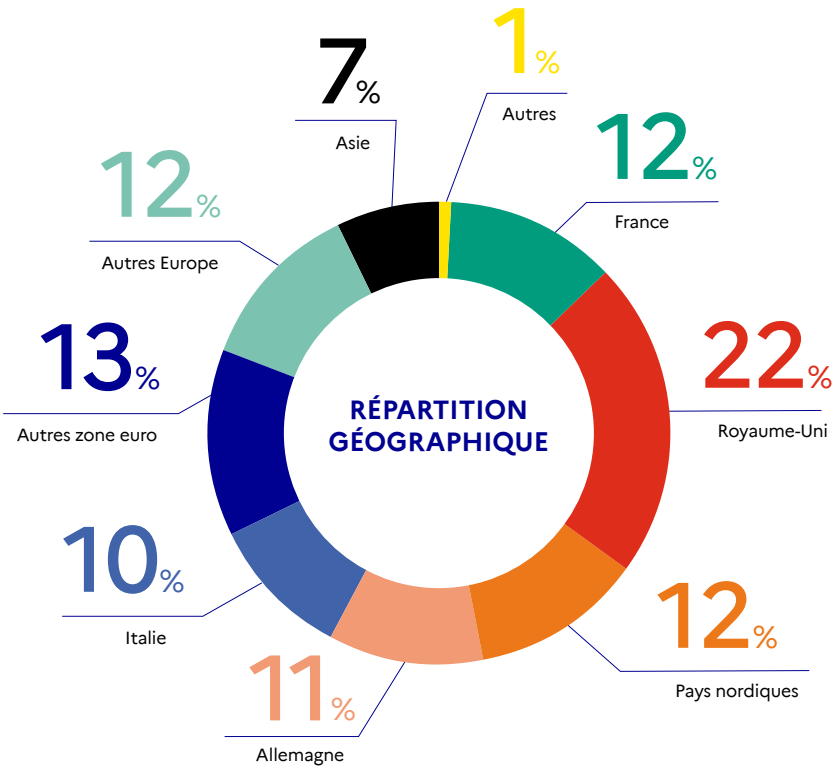
ABONDEMENT PAR SYNDICATION DE L'OAT VERTE 3,00% 25 JUIN 2049

Le 29 avril 2025, l'AFT a abondé par voie de syndication l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint plus de 74 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 3,834 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION

BARCLAYS
BNP PARIBAS
BofA SECURITIES
CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
HSBC
NATIXIS BEYOND BANKING



OAT vertes

Présentation et contexte des OAT vertes

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-cadre[1] de l'OAT verte : ce sont les dépenses dites « dépenses vertes éligibles.

11,3
MILLIARDS D'EUROS
ÉMIS EN 2025

Pionnière sur le marché de la dette souveraine verte, la France a joué un rôle structurant dans l'émergence et la consolidation de ce marché. Dès 2017, elle a été le premier État à émettre une obligation verte souveraine pour une taille de référence, contribuant ainsi à établir des standards de marchés élevés en matière de transparence de reporting et d'intégrité environnementale. La France a de nouveau innové en 2023 avec l'émission d'un titre vert indexé sur l'inflation en zone euro, alors unique obligation verte souveraine adossée à l'inflation. En 2025, la France a mis à jour son document-cadre des obligations vertes (voir page suivante), afin de refléter les évolutions des pratiques de marché intervenues depuis 2017, confirmant ainsi sa volonté de maintenir des standards exigeants et adaptés aux meilleures pratiques internationales.

Avec 87,3 milliards d'euros en circulation au 31 décembre 2025, la France confirme sa position de premier émetteur mondial d'obligations souveraines 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 et dans la mobilisation des financements publics au service de la transition écologiques.

Chiffres clés des OAT vertes au 31 décembre 2025

Titre vert	OAT 1,75 % 25 juin 2039	OAT 0,50 % 25 juin 2044	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038	OAT 3,00 % 25 juin 2049
Emission inaugurale	24 janvier 2017	16 mars 2021	25 mai 2022	16 janvier 2024
Emissions 2025 (en millions d'euros)	1 194,00	2 322,00	1 236,00	6 526,00
Encours total (en millions d'euros)	36 304,00	26 192,00	8 325,00	16 443,00

1. https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/DOCUMENT%20CADRE_2025%20VF.pdf

Les fonds levés par les émissions d'OAT vertes financent des dépenses de l'Etat ayant un impact environnemental positif sur l'un des six objectifs suivants : (1) l'atténuation du changement climatique ; (2) l'adaptation au changement climatique ; (3) l'utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ; (4) la transition vers une économie circulaire ; (5) la prévention et contrôle de la pollution ; 6) la protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Cet impact positif est déterminé par la qualification « favorable » des dépenses au sens du budget vert français, dont la méthodologie permet d'évaluer annuellement la contribution des dépenses publiques aux objectifs environnementaux.

Les dépenses sont identifiées chaque année par les ministères au sein des dépenses favorables de leurs programmes budgétaire, puis examinées par le Conseil d'évaluation des OAT vertes et validées par un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Les fonds levés sont, sur le plan comptable, traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire.

Allocation des fonds levés par les OAT vertes en 2025

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 les fonds levés et les dépenses qui leurs sont associées.

Dans le cadre du neuvième rapport d'allocation et de performance des OAT vertes pour 2025, le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, font, comme chaque année, l'objet d'un audit par le cabinet KPMG, qui examine l'allocation des fonds, et notamment la bonne mise en œuvre du document-cadre des OAT vertes.

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 économiques durables.

Un neuvième rapport d'allocation et de performance sera ainsi publié en 2026 (disponible sur le site de l'AFT). Il présentera l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées en 2025, pour un montant de 11,3 milliards d'euros.

Publication d'une étude sur l'ECO-PRET à taux zéro



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. Ces exercices d'évaluation participent au bon pilotage des politiques publiques et, à ce titre, représentent un des apports des OAT vertes.

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 2025, les travaux du Conseil ont donné lieu à la publication d'un rapport consacré à l'impact environnemental de l'éco-prêt à taux zéro. Mis en œuvre depuis 2009, ce dispositif accorde des prêts sans intérêt pour financer des travaux de rénovation d'ampleur, qu'il s'agisse de rénovations globales ou de combinaison de plusieurs actions portant sur l'enveloppe du bâtiment et les systèmes de chauffage.

L'étude met en évidence en priorité la contribution du dispositif à la réduction des émissions de gaz à effet de serre, résultant de l'amélioration de l'efficacité énergétique des logements. Elle souligne également d'autres effets positifs, notamment une meilleure adaptation des logements au changement climatique, une diminution des émissions de polluants atmosphériques et des coûts associés ainsi que des bénéfices socio-économiques liés à la baisse des factures d'énergie et à la réduction de la précarité énergétique.

Mise à jour du document-cadre des OAT vertes en 2025

Comme annoncé dans le programme annuel de financement pour l'année 2025, l'Agence France Trésor a publié le 16 mai 2025 une version actualisée du document-cadre des OAT vertes. Cette mise à jour inscrit le dispositif des OAT vertes dans les nouvelles pratiques de marché introduites par la réglementation européenne et dans la méthodologie du Budget vert, et ouvre la voie à l'éligibilité des dépenses liées à l'énergie nucléaire aux fonds levés par dette verte, reconnaissant ainsi son rôle dans les efforts de décarbonation français.

Contrôle interne

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 que la 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. 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, 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.

La pratique des dernières années a conduit à s'appuyer sur l'expertise du cabinet d'audit Pricewaterhousecooper (PwC), spécialisé pour la réalisation de cet audit. 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	2023 Réalisation	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	Atteinte de la cible	2026 Cible
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occur-rences	2	0	0	2	cible non 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	2023 Réalisation	2024 Réalisation	2025 Cible	2025 Réalisation	Atteinte de la cible	2026 Cible
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nb	3	7	0	7	absence d'amélioration	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nb	0	5	0	5	absence d'amélioration	0
Autres incidents sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nb	244	214	0	128	amélioration	0

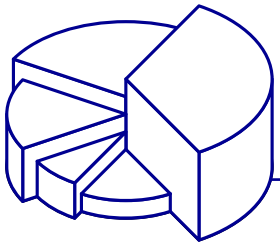
Sur l'ensemble de l'année 2025, le nombre d'incidents observés, qu'ils dégradent ou pas le solde du compte unique du Trésor à la Banque de France, est en baisse, avec 140 incidents contre 226 en 2024. Deux incidents concernant l'application du cadre général d'activité ont été relevés en 2025.

Les incidents qui ont dégradé le solde du compte du Trésor sont rares et de courte durée. Ils se sont établis à 7, comme en 2024.

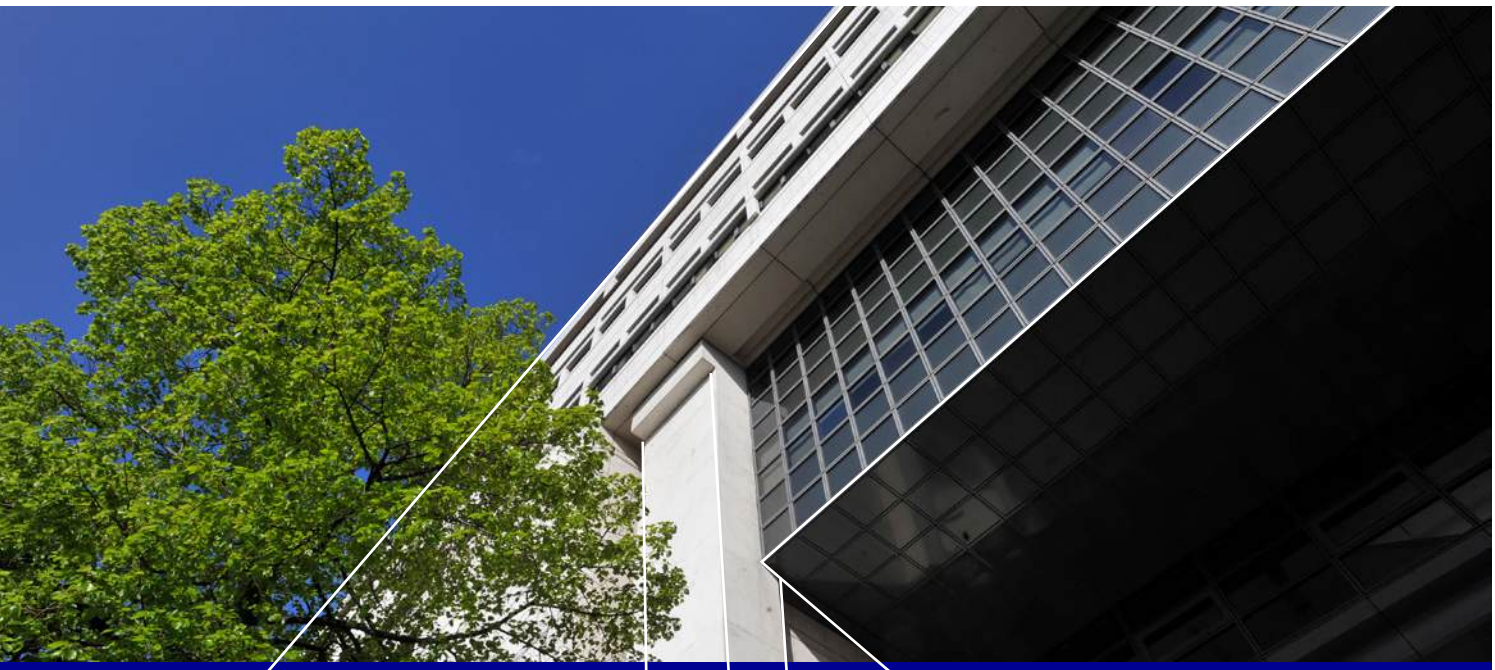
On notera en 2025 une baisse du nombre de défauts de livraison de titres sur des opérations de pensions livrées et de rachats. Ces défauts, qui conduisent au report au lendemain du versement espèces à la contrepartie n'ayant pas livré les titres dans les délais négociés, s'élèvent à 71 contre 168 en 2024. 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 sommes créditées tardivement sur le compte unique sans annonce préalable ou des dysfonctionnements applicatifs retardant l'exécution des flux conduisant par prudence, à ne pas exécuter les derniers placements.

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 2025

I - États comptables

Éléments de situation patrimoniale

ÉLEMENTS D'ACTIF	Note	Montants (en millions d'euros)		
		31/12/2025	31/12/2024	Variation
ACTIF CIRCULANT (hors Trésorerie)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	**1.2**	**68 883,96**	**58 952,95**	**9 931,01**
Décotes sur OAT		68 883,96	58 952,95	9 931,01
Charges à répartir sur dettes financières		**258,17**	**227,33**	**30,84**
Frais d'émission sur OAT		258,17	227,33	30,84
Autres créances	**1.7**	**10,52**	**0,06**	**10,46**
Appels de marge versés sur opérations de pensions livrées		10,51	-	10,51
Intérêts courus		*0,01*	*0,06*	*-0,05*
Appels de marge versés sur instruments financiers à terme		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		**0,73**	**0,36**	**0,37**
Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France		*0,73*	*0,36*	*0,37*
Autres composantes de trésorerie	**2.2**	**24 107,96**	**38 315,45**	**-14 207,49**
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		12 900,00	17 100,00	-4 200,00
Intérêts courus		*1,52*	*4,18*	*-2,66*
Prises en pensions livrées de titres		11 200,00	21 200,00	-10 000,00
Intérêts courus		*6,44*	*11,27*	*-4,83*
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**	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de devises		-	-	-

ÉLEMENTS DE PASSIF	Note	Montants (en millions d'euros)		
		31/12/2025	31/12/2024	Variation
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		**2 759 784,59**	**2 619 706,21**	**140 078,38**
Obligations assimilables du Trésor - OAT	**1.1**	**2 565 174,44**	**2 420 357,25**	**144 817,20**
Valeurs nominales		2 474 356,58	2 340 467,51	133 889,07
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		66 831,26	60 015,41	6 815,85
Coupons courus à l'émission		*929,07*	*936,06*	*-6,99*
Intérêts courus		*23 057,53*	*18 938,27*	*4 119,27*
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	**1.3**	**194 610,15**	**199 348,97**	**-4 738,82**
Valeurs nominales		195 944,00	201 163,00	-5 219,00
Intérêts constatés d'avance		*-1 333,85*	*-1 814,03*	*480,18*
Autres emprunts	**1.6**	**23 300,66**	**24 416,49**	**-1 115,83**
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		23 040,87	24 153,84	-1 112,97
Intérêts courus		*259,79*	*262,65*	*-2,86*
DETTES NON FINANCIÈRES	1			-
Produits constatés d'avance sur dettes financières	**1.2**	**76 911,73**	**86 033,62**	**-9 121,89**
Primes d'émission sur OAT		76 911,73	86 033,62	-9 121,89
Autres dettes	**1.7**	**0,44**	**125,00**	**-124,57**
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		-	111,75	-111,75
Intérêts courus		0,01	0,10	-0,09
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		-	12,71	-12,71
Intérêts courus		-	0,03	-0,03
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,43	0,42	0,00
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)		
		31/12/2025	31/12/2024	Variation
DETTES FINANCIÈRES				
Titres négociables				
Intérêts	**4.1**	**-50 239,44**	**-45 321,74**	**-4 917,69**
Charges d'intérêts sur OAT		-45 403,08	-38 740,17	-6 662,91
Charges nettes d'intérêts sur BTF		-4 836,36	-6 581,57	1 745,21
Amortissements des primes et décotes	**4.1**	**4 678,27**	**6 139,04**	**-1 460,78**
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-6 226,53	-5 319,79	-906,74
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		10 904,80	11 458,83	-554,03
Indexation sur OAT	**4.1**	**-5 309,42**	**-4 740,29**	**-569,12**
Charges nettes d'indexation		-5 309,42	-4 740,29	-569,12
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		**205,97**	**708,67**	**-502,71**
Produits *nets*		205,97	708,67	-502,71
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	**4.2**	**-20,89**	**-18,75**	**-2,14**
Charges *nettes*		-20,89	-18,75	-2,14
Charges financières nettes sur dettes financières		**-50 685,51**	**-43 233,07**	**-7 452,44**
AUTRES DETTES FINANCIÈRES				
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers				
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		**-684,42**	**-707,87**	**23,45**
Charges d'intérêts sur emprunt		-684,48	-707,87	23,39
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits d'intérêts sur emprunt		0,06	-	0,06
Charges liées à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Produits liés à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Charges financières nettes sur autres dettes financières		**-684,42**	**-707,87**	**23,45**
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME				
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Autres charges *nettes* ou produits *nets* sur instruments financiers à terme		-0,18	-0,33	0,15
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		**-0,18**	**-0,33**	**0,15**
TRÉSORERIE				
Charges d'intérêts		**-93,91**	**-60,75**	**-33,16**
Charges *nettes* d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-0,04	-7,72	7,68
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-0,58	-7,51	6,93
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		-92,00	-42,31	-49,70
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-1,10	-3,15	2,06
Charges *nettes* d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-0,19	-0,06	-0,13
Charges d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Produits d'intérêts		**1 097,22**	**1 643,56**	**-546,33**
Produits *nets* d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	6,22	14,92	-8,71
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		390,59	634,38	-243,79
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		24,31	27,23	-2,92
Produits d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		1,10	1,39	-0,30
Produits *nets* d'intérêts sur opérations de pensions livrées		675,01	965,63	-290,62
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		**1 003,32**	**1 582,80**	**-579,49**
CHARGE NETTE		**-50 366,79**	**-42 358,46**	**-8 008,33**

Contrats et engagements financiers

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	Note	Montants (en millions d'euros)	
		31/12/2025	31/12/2024
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**	**465,36**	**548,10**
Contrats d'échange de devises		-	-
Contrats d'échange de produits pétroliers *	**3.5**	**219,54**	**228,24**
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 ENGAGEMENTS			
Prise en pensions livrées de titres	**2.2**	**-**	**7 700,00**
Dépôts en blanc		**-**	**500,00**
Emprunts en blanc**		**1 000,00**	**-**

* *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 hors bilan correspond aux emprunts en blanc négociés avant la date de clôture des comptes et dont la mise à disposition des fonds est postérieure à celle-ci.*

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, Energétique 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 continué leur baisse dans le sillage de l'assouplissement monétaire, alors que les taux à dix ans ont connu un mouvement inverse. Cette hausse s'explique par la hausse de la prime de terme du fait du resserrement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE), de la hausse actuelle et anticipée des besoins de financement dans les pays avancés – notamment en Allemagne – et d'un effet d'entraînement des taux américains et japonais. La retombée de la pression inflationniste a conduit la BCE à poursuivre son cycle d'assouplissement monétaire avec huit baisses de taux entre juin 2024 et juin 2025. Depuis la BCE a signalé une stabilisation de son principal taux directeur à 2%.

Dans ce contexte, l'AFT a exécuté son programme de financement 2025 pour un montant total d'émissions nettes de titres à moyen et long terme de 300 Md€, conformément à la loi de finances initiale. Au total, l'AFT a émis 347,7 Md€ de titres à moyen-long terme et a effectué 47,7 Md€ de rachats de titres, ces derniers représentant 13,7 % des émissions brutes. Les émissions sont ressorties à un taux moyen pondéré de 3,14 % pour l'ensemble des émissions à plus d'un an (hors titres indexés) et à un taux moyen pondéré de 2,12 % pour les émissions de BTF (inférieures à un an). La durée moyenne de la dette s'établit à fin décembre à 8,50 ans, très proche de son niveau atteint fin décembre 2024 (8,47 années).

Conformément à son programme indicatif de financement annoncé au marché en décembre 2024, l'AFT a procédé à l'émission par adjudication de quatre nouvelles souches de référence à taux fixe, une souche de maturité 3 ans, une souche de maturité 6 ans, et deux souches de maturité 10 ans. Deux titres ont été créés par syndication, à savoir les nouveaux titres nominaux de référence à 15 ans et à 30 ans et deux titres ont faits l'objet d'un abondement par voie de syndication, l'OAT verte du 25 juin 2049 et l'OAT indexée à l'inflation 25 juillet 2043.

L'année 2025 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, prévue par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117. Cette cible a été atteinte 234 jours en 2025, soit un taux de réussite de 93,6 % 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 +9 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 évènements 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 2025

Aucune correction d'erreur n'a été comptabilisée en 2025.

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 œuvre 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 œuvre 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, Energétique 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 2025, la dette financière négociable s'élève à 2 565,17 milliards d'euros contre 2 420,36 millions d'euros constatés sur l'exercice 2024, soit une augmentation de 144,81 milliards d'euros.

ÉVOLUTION 2025 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 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
Évolution de la valeur nominale (1)	*123 122,07*	*10 767,00*	*133 889,07*	*133 889,07*
Augmentations	**324 384,00**	**23 290,00**	**347 674,00**	**347 674,00**
dont adjudications	301 384,00	20 290,00	321 674,00	321 674,00
dont syndications	23 000,00	3 000,00	26 000,00	26 000,00
Diminutions	**201 261,93**	**12 523,00**	**213 784,93**	**213 784,93**
dont amortissements	153 010,93	9 893,00	162 903,93	162 903,93
dont rachats	48 251,00	2 630,00	50 881,00	50 881,00
Évolution des intérêts courus et assimilés (2)	*4 013,20*	*6 914,92*	*10 928,12*	*10 928,12*
Augmentations	**22 716,46**	**10 515,84**	**33 232,29**	**33 232,29**
dont différentiel d'indexation	-	9 245,69	9 245,69	9 245,69
dont intérêts courus et capitalisés	21 798,48	1 259,05	23 057,53	23 057,53
dont coupons courus	917,98	11,09	929,07	929,07
Diminutions	**18 703,26**	**3 600,91**	**22 304,17**	**22 304,17**
dont différentiel d'indexation	-	2 429,84	2 429,84	2 429,84
dont intérêts courus	17 802,67	1 135,60	18 938,27	18 938,27
dont coupons courus	900,59	35,48	936,06	936,06
Évolution des titres négociables à long et moyen terme (1) + (2)	*127 135,27*	*17 681,92*	*144 817,21*	*144 817,21*
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2025	**2 257 264,89**	**307 909,55**	**2 565 174,44**	**2 565 174,44**
dont valeur nominale	2 234 548,44	239 808,14	2 474 356,58	2 474 356,58
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	22 716,46	68 101,41	90 817,86	90 817,86

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)

	Eléments du poste "Produits constatés d'avance"	Solde au 31/12/2024 (1)	Primes à l'émission (2)	Etalement des primes (3)	Solde au 31/12/2025 (1) + (2) - (3)
PRIMES	sur OAT à taux fixe	72 622	1 502	8 797	65 327
	sur OAT à taux variable	13 412	281	2 108	11 585
	Total des primes	**86 033**	**1 783**	**10 905**	**76 912**
	Eléments du poste "Produits constatés d'avance"	**Solde au 31/12/2024 (1)**	**Décotes à l'émission (2)**	**Amortissement des décotes (3)**	**Solde au 31/12/2025 (1) + (2)- (3)**
DÉCOTES	sur OAT à taux fixe	56 300	13 353	5 880	63 773
	sur OAT à taux variable	2 653	2 804	346	5 111
	Total des décotes	58 953	16 158	6 227	68 884

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 2025, les BTF s'établissent à 195 944 millions d'euros, soit une baisse de 2,6 % (-5 219 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2024.

ÉVOLUTION 2024 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME
(en millions d'euros)

Titres négociables à court terme au 31 décembre 2024	**201 163,00**
Augmentations	**398 082,00**
dont adjudications	398 082,00
Diminutions	**403 301,00**
dont rachats	-
dont amortissements	403 301,00
Évolution de la valeur nominale	*-5 219,00*
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2025	**195 944,00**

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2025 (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	**2 474 356,58**	**167 478,00**	**217 841,00**	**690 786,26**	**1 398 251,32**
OAT à taux fixe	2 234 548,44	157 372,00	193 279,00	623 064,11	1 260 833,32
OAT à taux variable	239 808,14	10 106,00	24 562,00	67 722,14	137 418,00
Titres négociables à court terme	**195 944,00**	**195 944,00**	**-**	**-**	**-**
BTF	195 944,00	195 944,00	-	-	-
Total des titres négociables	**2 670 300,58**	**363 422,00**	**217 841,00**	**690 786,26**	**1 398 251,32**

1.5 - Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2025 (en millions d'euros)			
Titres	**Valeur hors intérêts courus**	**Valeur des intérêts courus**	**Valeur totale**
OAT	2 305 836	23 987	2 329 823
BTF	194 615	-	194 615
Total	**2 500 451**	**23 987**	**2 524 438**

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 1er 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 œuvre 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'État se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'État 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 1er 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 œuvre 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 2025 est présenté *infra* :

VENTILATION DES EMPRUNTS REPRIS DE LA SNCF RÉSEAU VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2025
(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	
23 040,87	2 505,64	5 072,44	15 462,78	259,79
Total dettes financières				**23 300,66**

1.7 – Appels de marge

Le montant net des dépôts versés au titre des appels de marge sur les opérations de pensions livrées s'élève, à 10,51 millions d'euros au 31 décembre 2025.

2 - Trésorerie

2.1 - Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2025, ce poste est à zéro.
En 2025, 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 2025, 12,9 milliards de dépôts en blanc et 11,2 milliards de prises en pensions livrées sur le marché interbancaire n'ont pas encore été restitués.
Contrairement à la situation au 31/12/2024, il n'y a aucun dépôt en blanc ni de pension livrée négociés et non dénoués au 31/12/2025.

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	**465**	**9,9**
Contrats d'échange de produits pétroliers	**347**	**28,6**

Sur l'ensemble de l'année 2025, les flux financiers cumulés des trois contrats d'échange de produits pétroliers expirés au 31 décembre 2025, s'élèvent à 128 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 niveau bas 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 2025.

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 2025. Ainsi, ce poste présente un solde nul au 31 décembre 2025.

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 2025, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 484,53 millions d'euros, échangés contre un total de 38,48 millions de francs suisses et de 443,23 millions de dollars.

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

Dates de cloture	**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**
31/12/2024	548,10	561,56	36,60	579,18	31,09
31/12/2025	465,36	492,64	35,45	457,07	-8,29

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 2025, trois nouveaux contrats ont été négociés, pour un montant de 119,2 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 50 239,44 millions d'euros sur l'exercice 2025. Il augmente de 4 917,7 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 2025, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 4 678,27 millions d'euros. Ce produit diminue de 1 460,77 millions d'euros par rapport à l'exercice 2024 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 5 309,42 millions d'euros en 2025, en hausse de 569,13 millions d'euros en raison de l'augmentation de l'inflation.

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 Etats 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 1er 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 désormais fixées à €STR -20 points de base, dès le premier euro.

Le montant de produits nets liés à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 6,22 millions d'euros sur cet exercice dont 0,73 million d'euros d'intérêts courus non encaissés au 31 décembre 2025.

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 120 et 160 M€). Les prêts en blanc et les pensions livrées ont généré des produits nets de respectivement 414,90 M€ et 675,01 M€ en 2025.



RAPPORT STATISTIQUE

DETTE NÉGOCIABLE 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	2011
Encours de dette (en millions d'euros)	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985	1 228 971	1 312 980
Titres MLT	735 787	782 027	810 343	842 268	878 364	933 865	1 041 833	1 135 184
dont indexés	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831	159 433	165 914
Titres CT	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120	187 138	177 796
Encours de *swap* (en millions d'euros)	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362	20 362	15 562	12 500
Durée de vie (avant *swap*)	6,22	6,73	7,12	7,14	6,80	6,67	7,19	7,16
Durée de vie (après *swap*)	6,09	6,62	7,04	7,08	6,76	6,64	7,16	7,14
Part des BTF dans l'encours de la dette	11,7 %	10,9 %	7,6 %	8,5 %	13,6 %	18,7 %	15,2 %	13,5 %

Valeurs en fin d'année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Encours de dette (en millions d'euros)	1 386 154	1 457 220	1 527 562	1 576 372	1 620 597	1 686 112	1 756 400	1 822 805
Titres MLT	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699	1 486 672	1 559 639	1 643 500	1 715 872
dont indexés	173 030	173 660	189 258	190 390	199 528	201 742	219 584	226 396
Titres CT	166 600	173 843	175 285	152 673	133 925	126 473	112 900	106 933
Encours de *swap* (en millions d'euros)	10 450	6 900	5 800	5 800	1 000	1 000	1 000	1000
Durée de vie (avant *swap*)	7,10	7,01	6,99	7,13	7,53	7,81	7,92	8,17
Durée de vie (après *swap*)	7,09	7,01	6,99	7,13	7,53	7,81	7,92	8,17
Part des BTF dans l'encours de la dette	12,0 %	11,9 %	11,5 %	9,7 %	8,3 %	7,5 %	6,4 %	5,9 %

Valeurs en fin d'année	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Encours de dette (en millions d'euros)	2 001 014	2 145 121	2 277 811	2 429 973	2 601 637	2 737 125
Titres MLT	1 839 406	1 989 742	2 129 348	2 260 756	2 400 474	2 541 181
dont indexés	220 054	236 362	262 230	271 362	289 057	306 639
Titres CT	161 608	155 379	148 463	169 217	201 163	195 944
Encours de *swap* (en millions d'euros)	1 000	0	0	0	0	0
Durée de vie (avant *swap*)	8,20	8,42	8,50	8,46	8,47	8,50
Durée de vie (après *swap*)	8,20	8,42	8,50	8,46	8,47	8,50
Part des BTF dans l'encours de la dette	8,1 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	7,7 %	7,2%

DONNÉES SUR LA DETTE

Encours de la dette négociable

Valeur nominale : **2 670,3 Md€** fin 2025 (+128,7 Md€ par rapport à fin 2024)
Valeur nominale avec indexation : **2 737,1 Md€** fin 2025 (+135,5 Md€ par rapport à fin 2024)
- **2 541,2 Md€** de titres à moyen et long terme
- **195,9 Md€** de titres à court terme

Renouvellement de la dette à moyen et long terme

9,1 % de la dette fin 2024 renouvelée en 2025
(213,8 Md€ de titres amortis ou rachetés sur 2 340,5 Md€ d'encours fin 2024)

Durée de vie moyenne

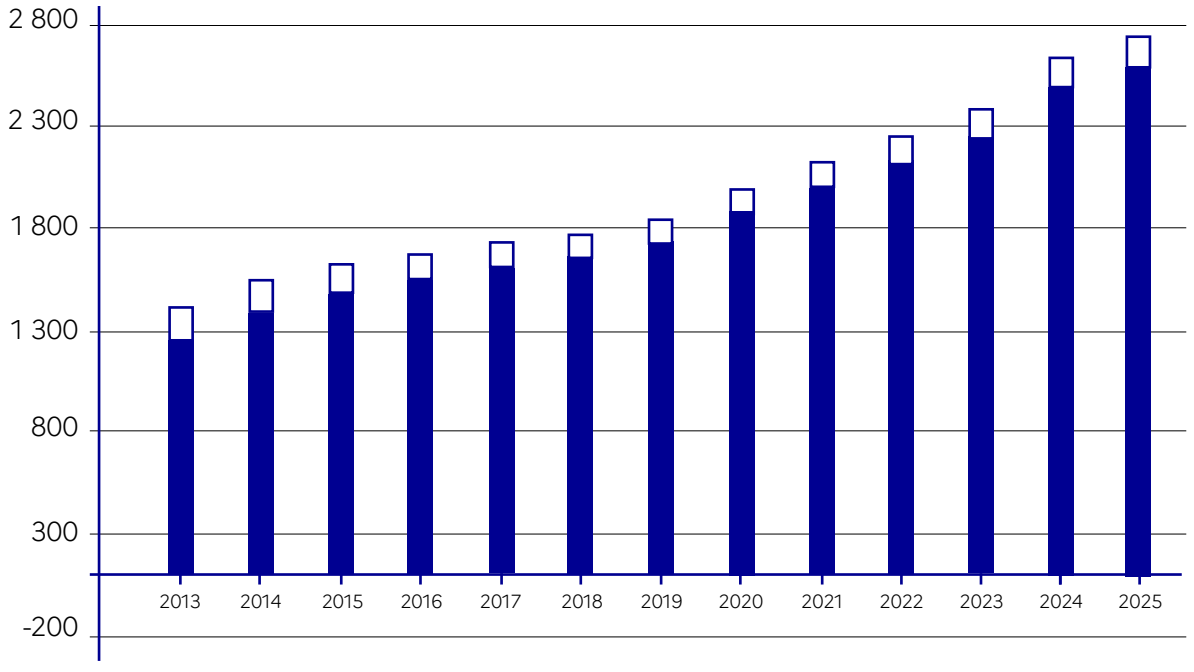
8 ans et 184 jours fin 2025

Contrats d'échange de taux

0 milliard d'euros d'encours fin 2025

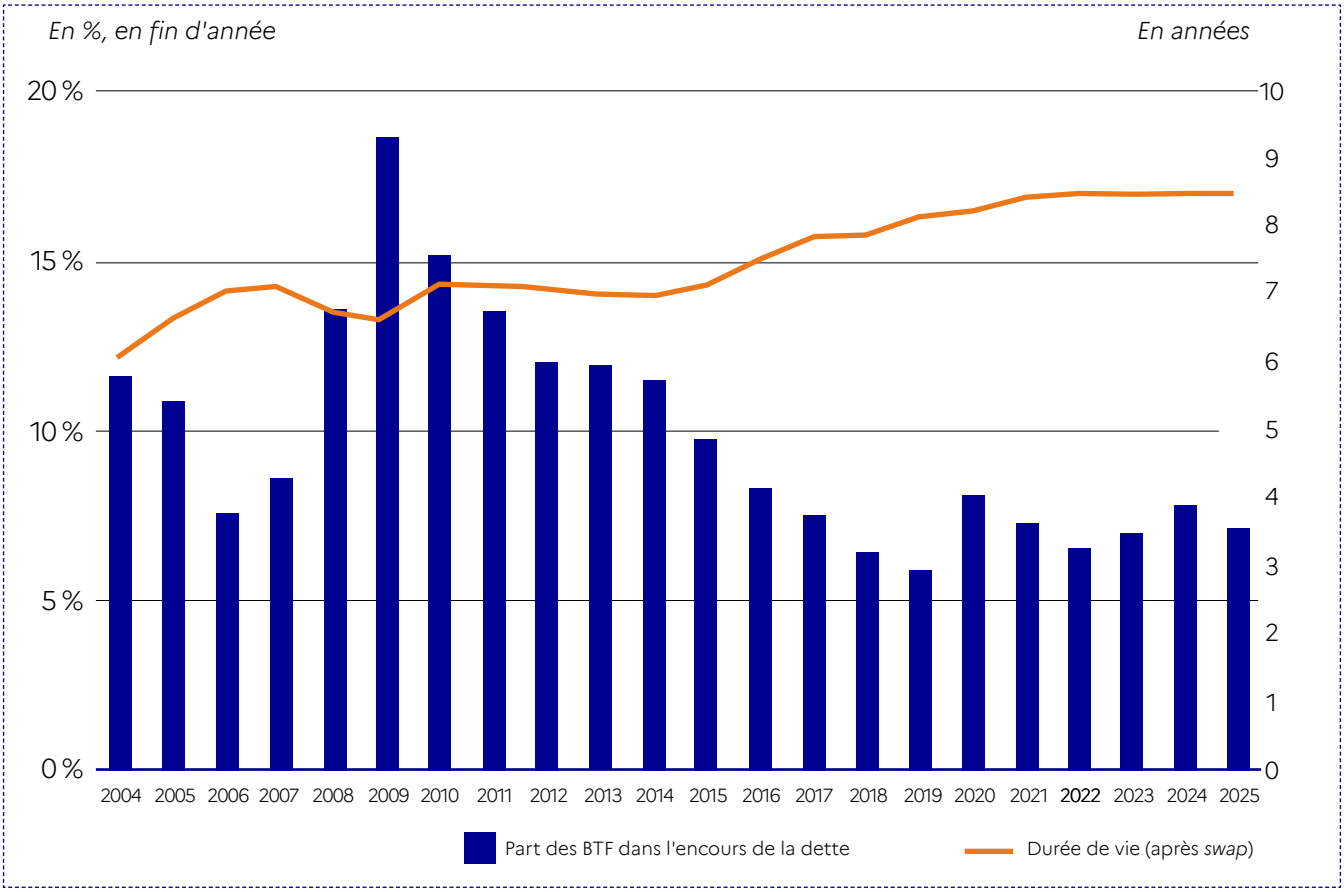
Encours de BTF et d'OAT

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

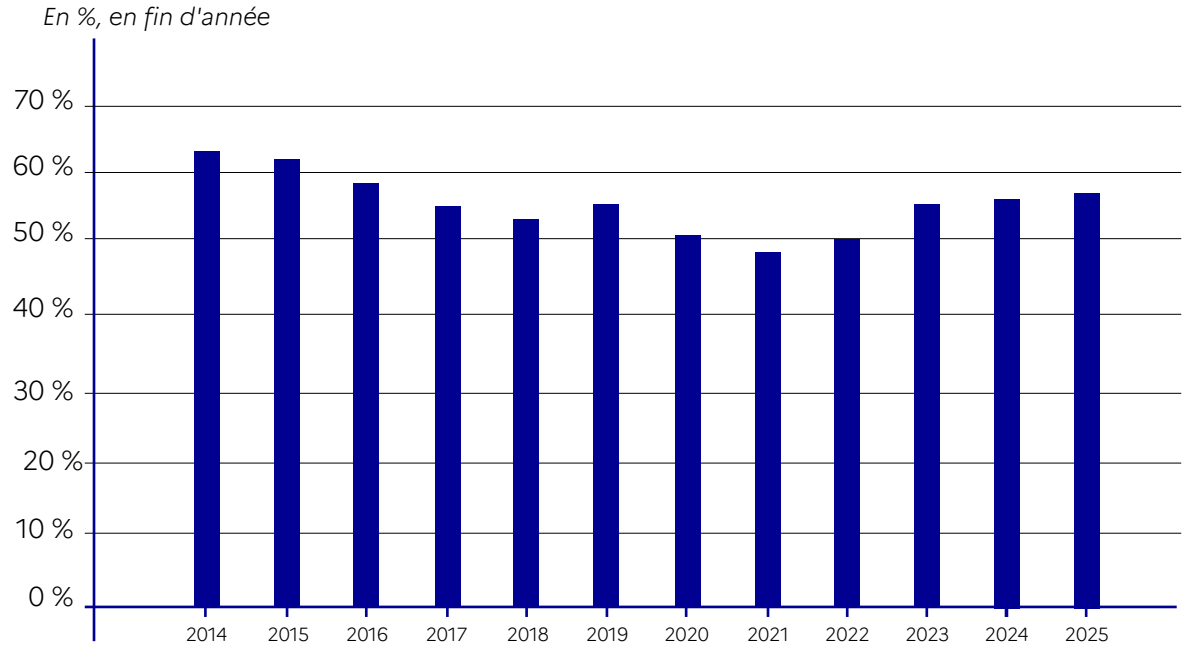


Source : AFT

Part des BTF dans l'encours de la dette et durée de vie moyenne de la dette



Part des non-résidents dans l'encours des titres de dette négociable de l'État



Source : Banque de France

DETTE À MOYEN ET LONG TERME

Amortissements en 2025

- titres à taux fixe : **156,2 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)
- titres indexés : **9,9 milliards d'euros + 1,9 milliards d'euros** de supplément d'indexation

Émissions en 2025

- **34 adjudications**
- **4 syndications** (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes OAT 3,6 % 25 mai 2042 et OAT 3,75 % 25 mai 2056 ainsi que l'abondement de l'OAT€i 0,95% 25 juillet 2043 et de l'OAT verte 3% 25 juin 2049)
- titres à taux fixe : **324,4 milliards d'euros** (nominal)
- titres indexés : **23,3 milliards d'euros** (nominal)
- ratio moyen de couverture* : **2,97**

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

Rachats en 2025

- **47,7 milliards d'euros** (nominal)

Source : Agence France Trésor

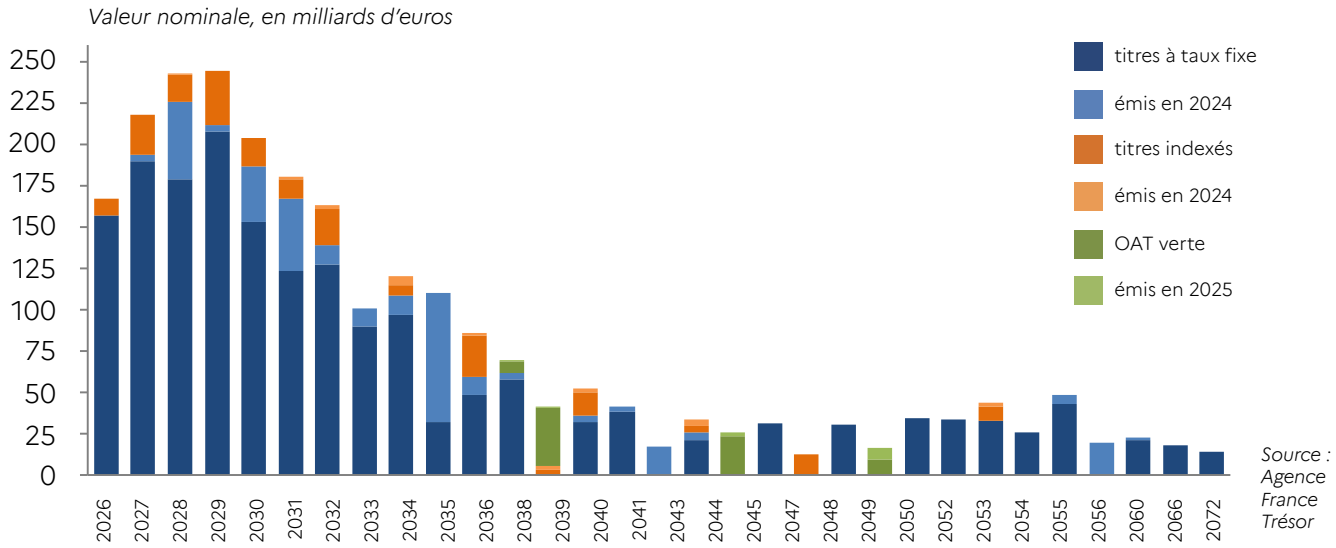
Création de lignes en 2025	
2 nouvelles OAT à moyen terme à taux fixe	
3 ans	OAT 2,40 % 24 septembre 2028
5 ans	OAT 2,70 % 25 février 2031
4 nouvelles OAT à long terme à taux fixe	
10 ans	OAT 3,20 % 25 mai 2035
10 ans	OAT 3,50 % 25 novembre 2035
15 ans	OAT 3,60 % 25 mai 20242
30 ans	OAT 3,75 % 25 mai 2056

Taux moyen à l'émission des lignes à taux fixe		
	ensemble	dont 10 ans
2025	**3,14%**	**3,37%**
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 2024 (1)	**2 111 427**	**229 041**	**2 340 468**
Émissions	324 384	23 290	347 674
adjudications	*301 384*	*20 290*	*321 674*
syndications	*23 000*	*3 000*	*26 000*
Rachats (2)	**45 044**	**2 630**	**47 674**
gré à gré	*45 044*	*2 630*	*47 674*
adjudications à l'envers	*0*	*0*	*0*
Émissions nettes des rachats	**279 340**	**20 660**	**300 000**
Amortissements	156 218	9 893	166 111
Flux nets	123 122	10 767	133 889
Encours fin 2025 (1)	**2 234 549**	**239 808**	**2 474 357**

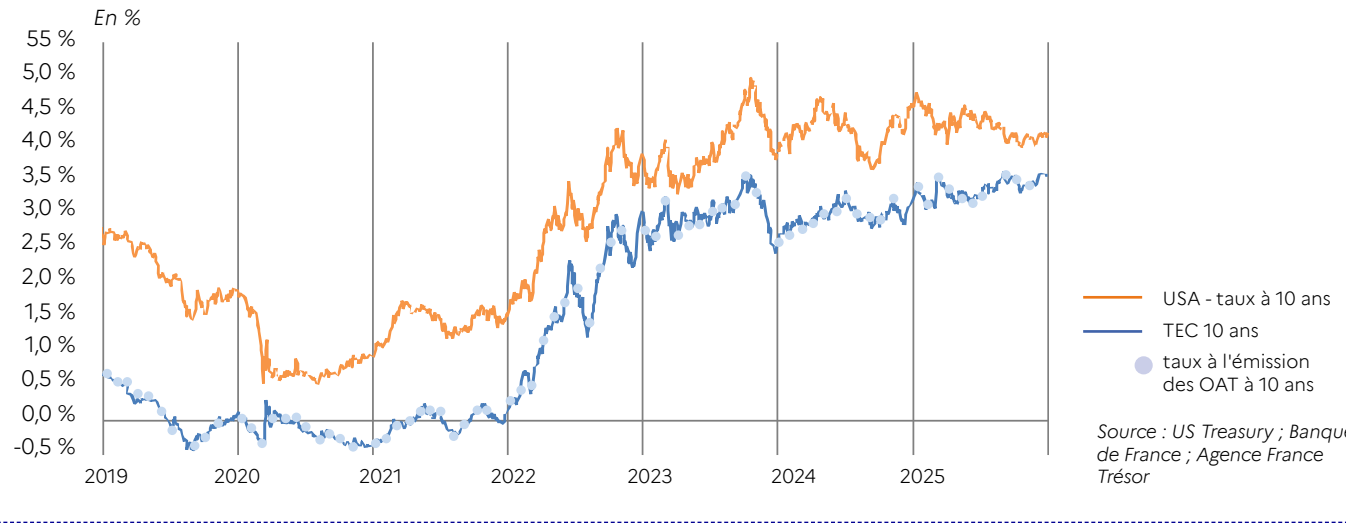
source : Agence France Trésor
(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital, à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux
(2) hors rachats de titres venant à échéance dans l'année, comptabilisés avec les amortissements

Composition de la dette à moyen et long terme au 31/12/2025



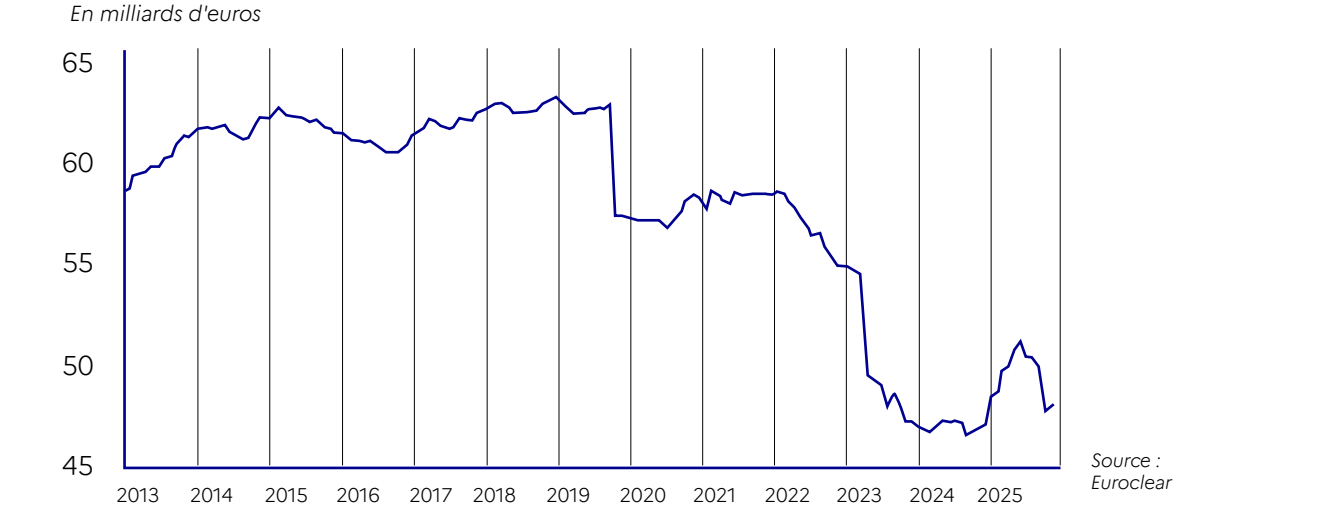
Source : Agence France Trésor

Taux d'intérêt à long terme



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

Encours de titres démembrés



Source : Euroclear

Détail des opérations sur titres de moyen-long terme en 2024				
en millions d'euros	encours fin 2024	émissions 2025	rachats 2025	encours fin 2025
OAT 2/2026	38 918		7 246	31 672
OAT€i 3/2026	12 736		2 630	10 106
OAT 4/2026	40 247		8 461	31 786
OAT 5/2026	42 089		9 162	32 927
OAT 9/2026	37 677		13 397	24 280
OAT 11/2026	39 347		2 639	36 708
OAT 2/2027	45 915		2 285	43 630
OAT 5/2027	45 339		1 500	43 839
OAT 9/2027	40 779	3 522	354	43 947
OATi 3/2028	16 898	714		17 612
OAT 5/2028	65 097	2 105		67 202
OAT 9/2028	–	44 383		44 383
OAT 4/2029	42 719	1 796		44 515
OATi 07/2029	9 781	0		9 781
OAT 11/2029	47 530	2 401		49 931
OAT 2/2030	30 327	26 243		56 570
OAT 5/2030	64 301	6 581		70 882
OAT 2/2031	–	38 875		38 875
OAT 5/2031	65 270	3 015		68 285
OAT€i 7/2031	11 741	1 703		13 444
OAT 11/2031	58 126	1 739		59 865
OATi 3/2032	7 972	1 232		9 204
OAT 5/2032	40 878	6 867		47 745
OAT€i 7/2032	13 490	900		14 390
OAT 11/2032	51 001	5 407		56 408
OAT 5/2033	42 504	3 216		45 720
OAT 11/2033	47 250	8 189		55 439
OAT 5/2034	60 455	4 580		65 035
OAT€i 7/2034	6 234	5 578		11 812
OAT 11/2034	36 692	7 059		43 751
OAT 4/2035	32 020	5 703		37 723
OAT 5/2035	–	50 104		50 104
OAT 11/2035	–	22 072		22 072
OATi 3/2036	11 449	781		12 230
OAT 5/2036	48 752	10 696		59 448
OAT€i 7/2036	13 624	1 111		14 735
OAT 5/2038	29 910	3 802		33 712
OAT€i 7/2038	7 089	1 236		8 325
OATi 3/2039	3 445	2 128		5 573
OAT 6/2039	35 110	1 194		36 304
OAT 5/2040	32 155	3 779		35 934
OAT€i 07/2040	14 529	1 915		16 444
OAT 4/2041	38 446	2 871		41 317
OAT 5/2042	–	17 572		17 572
OAT 5/2043	21 099	4 840		25 939
OAT€i 7/2043	4 000	3 635		7 635
OAT 6/2044	23 870	2 322		26 192
OAT 6/2049	9 917	6 526		16 443
OAT€i 7/2053	8 242	2 357		10 599
OAT 4/2055	22 640	1 348		23 988
OAT 5/2055	20 264	4 741		25 005
OAT 5/2056	–	19 478		19 478
OAT 4/2060	21 485	1 358		22 843
Ensemble		347 674	47 674	
titres non indexés		324 384	45 044	
titres indexés		23 290	2 630	

Source : Agence France Trésor

FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Besoin de financement

290,6 Md€ en 2025, dont :
- **168,0 Md€** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- **124,7 Md€** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

Ressources de financements

300,0 Md€ d'émissions d'OAT en 2025 (nettes des rachats)
9,4 Md€ de ressources complémentaires en 2025, dont :
- **15,2 Md€** de variation des disponibilités
- **moins 5,2 Md€** de variation de l'encours de titres d'État à court terme
- **moins 10,8 Md€** de ressources (principalement des décotes à l'émission)
- **moins 8,6 Md€** de variation des dépôts des correspondants

Source : Agence France Trésor ; DGFiP

Tableau de financement depuis 2007

Tableau de financement de l'État

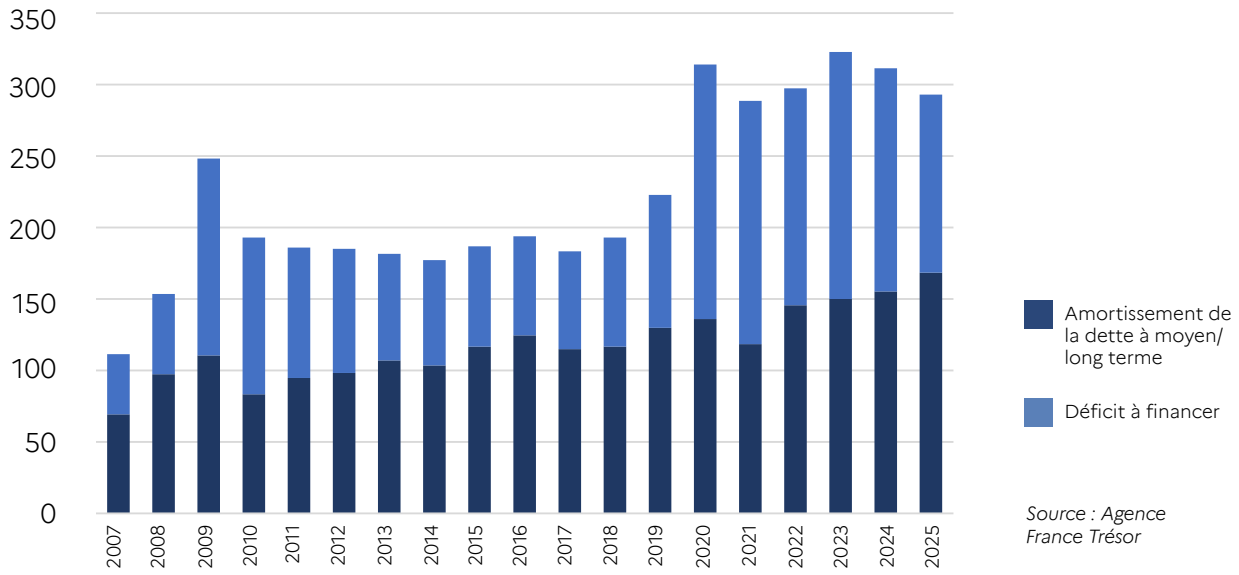
En milliards d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Besoin de financement	**102,5**	**160,3**	**246,6**	**196,8**	**185,6**	**187,0**
Amortissement de la dette à moyen/long terme	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9	97,9
dont nominal	*69,0*	*97,6*	*107,7*	*82,2*	*93,0*	*95,3*
dont suppléments d'indexation versés 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	10,0	11,8

Tableau de financement de l'État							
En milliards d'euros	2019	2020	2021	2022	2023	2024	**2025**
Besoin de financement	**220,5**	**309,5**	**285,2**	**280,0**	**314,6**	**305,7**	**290,6**
Amortissement de la dette à moyen/long terme	130,2	136,1	118,3	145,7	149,6	155,1	168,0
dont nominal	*128,9*	*130,5*	*117,5*	*140,8*	*144,5*	*151,1*	*166,1*
dont suppléments d'indexation versés à échéance	*1,3*	*5,6*	*0,8*	*5,0*	*5,1*	*4,0*	*1,9*
Amortissements des autres dettes	0,0	0,5	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0
SNCF Réseau - amortissements		1,7	1,3	3,0	2,1	2,7	1,1
Déficit à financer	92,7	178,1	170,7	151,4	173,0	155,9	124,7
Autres besoins de trésorerie	-2,4	-6,9	-5,1	-20,2	-11,0	-8,1	-3,2
Ressources de financement	**220,5**	**309,5**	**285,2**	**280,0**	**314,6**	**305,7**	**290,6**
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	200,0	260,0	260,0	260,0	270,0	285,0	300,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	0,0	0,0	0,0	1,9	6,6	6,5	0,0
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-6,0	54,7	-6,2	-6,9	20,8	31,9	-5,2
Variation des dépôts des correspondants	11,5	27,8	18,7	1,1	-11,5	-5,9	-8,6
Variation des disponibilités	-5,7	-63,4	-4,4	35,2	47,6	-3,4	15,2
Autres ressources nettes de trésorerie	20,6	30,4	17,2	-11,3	-18,8	-8,4	-10,8

Besoin de financement de l'État

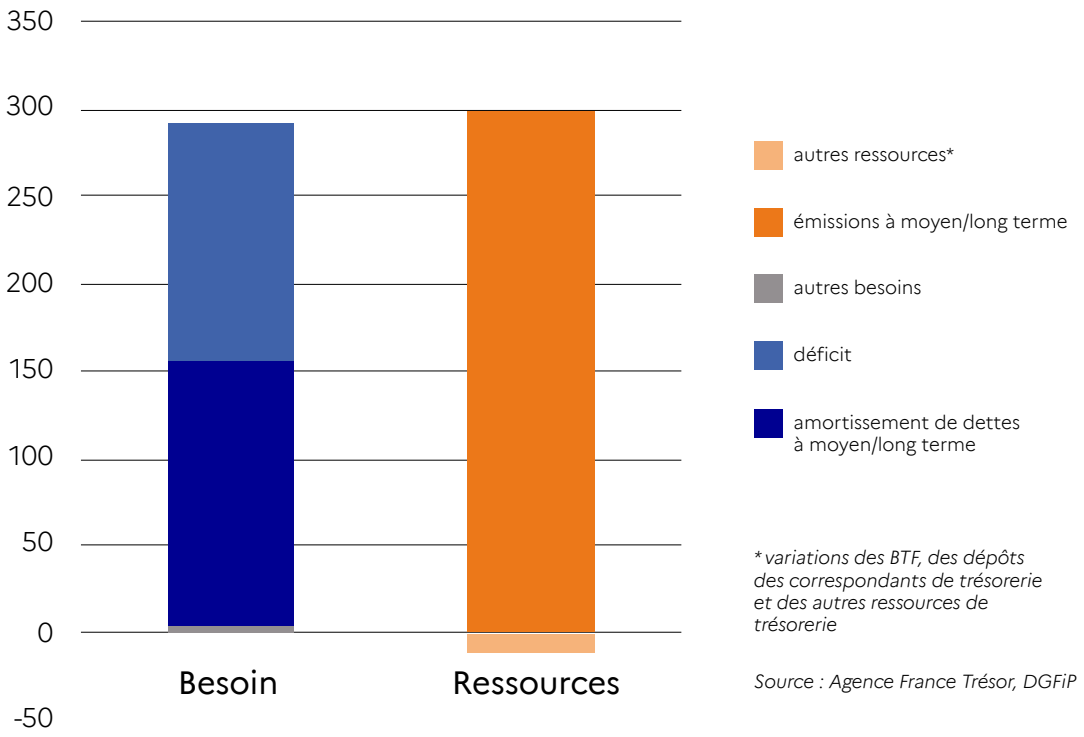
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Besoin et ressources de financement de l'état en 2025

En milliards d'euros



** variations des BTF, des dépôts des correspondants de trésorerie et des autres ressources de trésorerie*

Source : Agence France Trésor, DGFiP

CHARGE DE LA DETTE

Comptabilité budgétaire

51,6 Md€ de charge nette imputée en 2025, dont :
- **50,6 Md€** pour la dette négociable de l'État
- augmentation de **1,5 Md€** par rapport à 2024

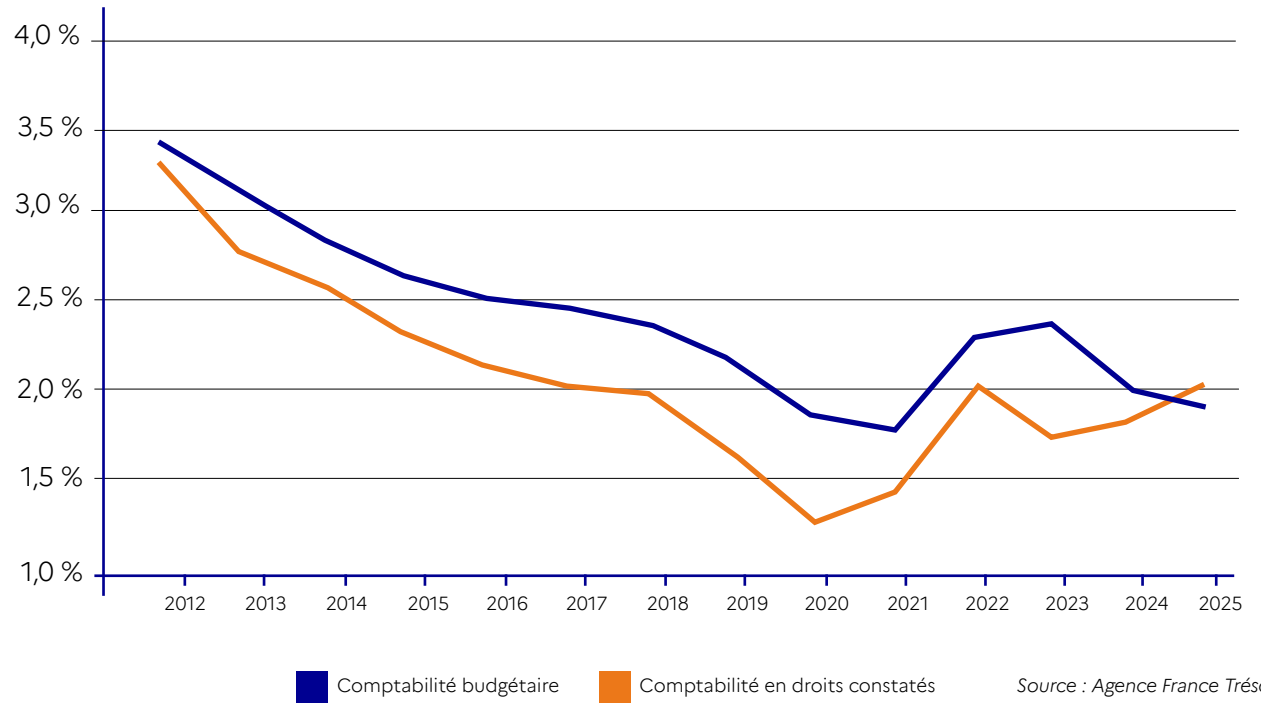
Comptabilité en droits constatés

50,9 Md€ de charge nette pour la dette négociable, dont :
- **45,4 Md€** de coupons courus sur les OAT
- **5,3 Md€** de charge d'indexation
- **-4,7 Md€** d'impact des primes et décotes à l'émission
- **4,8 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 %



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	2025
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**	**50 579**
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	41 291
intérêts versés	*42 703*	*42 195*	*40 291*	*38 764*	*37 978*	*35 666*	*34 856*	*34 451*	*35 825*	*40 012*	*46 530*
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*	*5 239*
OAT et BTAN – charge d'indexation	**499**	**13**	**2 309**	**3 348**	**2 764**	**458**	**3 022**	**15 530**	**15 802**	**6 965**	**4 932**
BTF – intérêts versés	-301	-753	-855	-723	-664	-957	-1 034	498	5 650	6 437	4 356
Autres charges (+) nette des produits (-)	**1 043**	**1 146**	**1 157**	**1 163**	**1 257**	**1 972**	**2 293**	**2 158**	**477**	**745**	**1 004**
Dettes reprises – charge nette	81	80	80	79	79	480	770	905	986	817	687
Dette non négociable	0	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	751
Trésorerie - charge nette	204	282	297	316	409	706	729	475	-1 281	-868	-486
Charges	*205*	*282*	*297*	*316*	*410*	*706*	*731*	*672*	*541*	*775*	*625*
Produits	*1*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*2*	*197*	*1 822*	*1 643*	*1 111*
Autres	6	30	31	16	17	32	43	26	20	44	52
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**	**51 583**
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	145	145	25	25	26	0	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
Dette négociable – 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	2025
Dette négociable – charge nette (1)	**36 126**	**34 365**	**33 499**	**34 062**	**29 350**	**23 283**	**29 143**	**44 104**	**38 475**	**39 874**	**46 244**
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	40 725
intérêts courus	*40 687*	*40 222*	*38 612*	*37 670*	*36 219*	*34 654*	*33 884*	*33 047*	*34 290*	*38 740*	*45 403*
étalement des décotes à l'émission (+)	*1 621*	*1 474*	*1 389*	*1 288*	*1 274*	*1 141*	*962*	*1 707*	*3 771*	*-6 139*	*-4 678*
étalement des primes à l'émission (-)	*6 173*	*7 658*	*8 166*	*8 571*	*9 288*	*10 898*	*12 715*	*13 237*	*12 352*	*4 743*	*5 309*
OAT et BTAN – charge d'indexation (2)	170	955	2 535	4 441	1 788	-782	8 045	22 997	8 491	6 582	4 836
BTF – intérêts courus	-179	-628	-871	-765	-643	-832	-1 033	-410	4 275	691	683

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).

DETTE À COURT TERME

Encours de BTF

- Encours fin 2025 : **195,9 Md€**
- Diminution de **5,2 Md€** en 2025

Source : Agence France Trésor

Émissions de BTF

- **50** adjudications en 2025
- **8,0 Md€** émis en moyenne par adjudication
- Ratio moyen de couverture* en 2025 : **3,40**

** volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC*

Taux des opérations de refinancement de la Banque centrale européenne

- Fin 2025 : **2,15 %**
- Fin 2024 : **3,15 %**

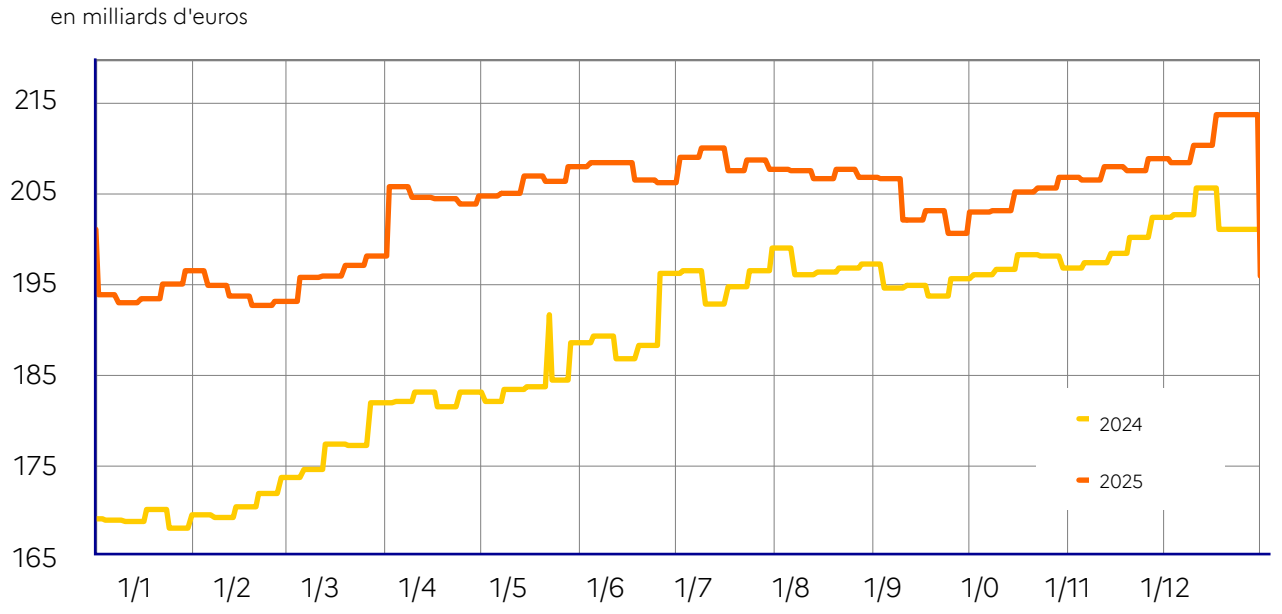
Encours et flux de BTF	
en millions d'euros	
Encours fin 2024	**201 163**
Émissions 2025	**398 082**
BTF moins de 2 mois	2 985
BTF de 3 mois	167 097
BTF de 4 à 5 mois	7 683
BTF de 6 mois	111 259
BTF de 7 à 11 mois	4 783
BTF de 12 mois	104 275
Amortissements 2025	**403 301**
BTF moins de 2 mois	3 928
BTF de 3 mois	175 349
BTF de 4 à 5 mois	8 260
BTF de 6 mois	107 682
BTF de 7 à 11 mois	5 138
BTF de 12 mois	102 944
Encours fin 2025	**195 944**

Source : Agence France Trésor

Taux moyen à l'émission		
	ensemble	dont 3 mois
2025	**2,12%**	**2,15%**
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 %*

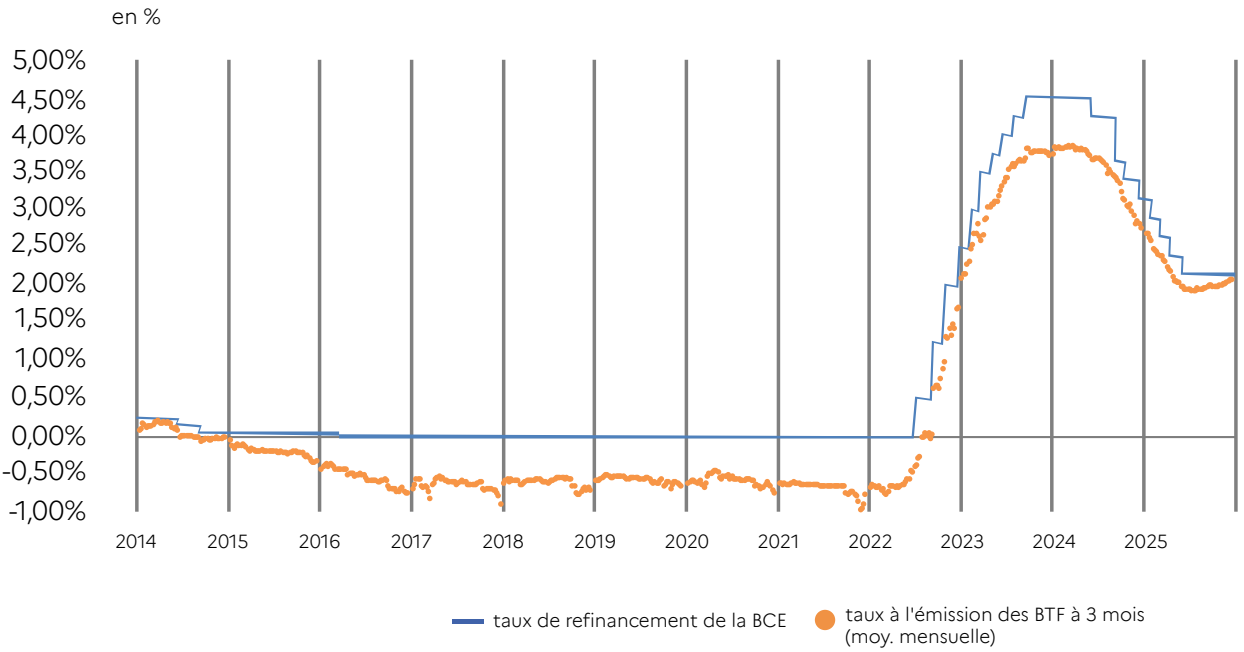
Source : Agence France Trésor

Profil de l'encours de BTF



Source : Agence France Trésor

Taux d'intérêt



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 2025	0
février 2025	3 000
mars 2025	2 500
avril 2025	3 010
mai 2025	5 340
juin 2025	6 388
juillet 2025	5 050
août 2025	5 025
septembre 2025	8 500
octobre 2025	0
novembre 2025	2 111
décembre 2025	6 750

** hors titres venant à échéance dans l'année*

Source : Agence France Trésor

TOTAL DES RACHATS	47 674
échéance 2026	43 535
échéance 2027	4 139
titres à taux fixe	45 044
titres indexés	2 630

SELON LA LIGNE RACHETÉE	Volume racheté *
OAT 0% 25 février 2026	7 246
OAT 3,5% 25 avril 2026	8 461
OAT 0,5% 25 mai 2026	9 162
OAT 2,5% 24 septembre 2026	13 397
OAT 0,25% 25 novembre 2026	2 639
OAT€i 0,1% 1 mars 2026	2 630
OAT 0% 25 février 2027	2 285
OAT 1% 25 mai 2027	1 500
OAT 2,5% 24 septembre 2027	354

** hors titres venant à échéance dans l'année*

Source : Agence France Trésor

COMPOSITION DE LA DETTE

Au 31 décembre 2025

Dette à court terme		
Code ISIN	**Échéance**	**Encours (€)**
FR0129132686	BTF 7 janvier 2026	4 312 000 000
FR0128983980	BTF 14 janvier 2026	12 911 000 000
FR0129287225	BTF 21 janvier 2026	6 605 000 000
FR0128838499	BTF 28 janvier 2026	9 365 000 000
FR0129287233	BTF 4 février 2026	6 629 000 000
FR0129132694	BTF 11 février 2026	8 247 000 000
FR0129287241	BTF 18 février 2026	6 427 000 000
FR0128838507	BTF 25 février 2026	9 644 000 000
FR0129287258	BTF 4 mars 2026	6 897 000 000
FR0129132702	BTF 11 mars 2026	7 651 000 000
FR0129287266	BTF 18 mars 2026	8 012 000 000
FR0128838515	BTF 25 mars 2026	8 160 000 000
FR0129132710	BTF 9 avril 2026	8 729 000 000
FR0128983998	BTF 22 avril 2026	8 722 000 000
FR0129287282	BTF 6 mai 2026	5 396 000 000
FR0128984004	BTF 20 mai 2026	12 246 000 000
FR0129287290	BTF 3 juin 2026	3 861 000 000
FR0128984012	BTF 17 juin 2026	11 454 000 000
FR0129287308	BTF 1 juillet 2026	2 025 000 000
FR0129132728	BTF 15 juillet 2026	8 088 000 000
FR0129132736	BTF 12 août 2026	8 987 000 000
FR0129132744	BTF 9 septembre 2026	8 546 000 000
FR0129287316	BTF 7 octobre 2026	8 454 000 000
FR0129287324	BTF 4 novembre 2026	8 274 000 000
FR0129287332	BTF 2 décembre 2026	6 302 000 000
Total BTF	**Encours**	**195 944 000 000**
	Durée de vie (jours)	**124 soit 124 jours**

Dette à moyen et long terme (échéances 2026-2028)							
Code ISIN	**Libellé**	**Encours (€)**		**Coeff. ind.**	**Encours nomi. (€)**	**Démembrés (€)**	**CAC***
	Échéance 2026	**169 778 529 840**					
FR0013508470	OAT 0,00% 25 février 2026	31 671 500 000				0	×
FR0013519253	OAT€i 0,10% 1 mars 2026	12 406 529 840	(1)	1,22764	10 106 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3,50% 25 avril 2026	31 785 500 000				0	
FR0013131877	OAT 0,50% 25 mai 2026	32 927 000 000				0	×
FR001400FYQ4	OAT 2,50% 24 septembre 2026	24 280 000 000				0	×
FR0013200813	OAT 0,25% 25 novembre 2026	36 708 000 000				0	×
	Échéance 2027	**227 101 119 620**					
FR0014003513	OAT 0,00% 25 février 2027	43 630 000 000				0	×
FR0013250560	OAT 1,00% 25 mai 2027	43 839 000 000				0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	33 822 119 620	(1)	1,37701	24 562 000 000	0	
FR001400NBC6	OAT 2,50% 24 septembre 2027	43 947 000 000				0	×
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	61 863 000 000				75 673 600	
	Échéance 2028	**227 035 541 640**					
FR001400AIN5	OAT 0,75% 25 février 2028	51 553 000 000				0	×
FR0013238268	OATi 0,10% 1 mars 2028	21 106 044 680	(1)	1,19839	17 612 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	39 167 553	(2)		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75% 25 mai 2028	67 202 000 000				0	×
FR001400XLW2	OAT 2,40% 24 septembre 2028	44 383 000 000				0	×
FR0013341682	OAT 0,75% 25 novembre 2028	62 095 000 000				0	×
2029 et plus							
	Échéance 2029	**254 795 804 040**					
FR001400HI98	OAT 2,75% 25 février 2029	58 225 000 000				0	×
FR0013410552	OAT€i 0,10% 1 mars 2029	28 635 198 660	(1)	1,23978	23 097 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5,50% 25 avril 2029	44 514 880 458				969 367 100	
FR0013407236	OAT 0,50% 25 mai 2029	58 805 000 000				0	×
FR0000186413	OATi 3,40% 25 juillet 2029	14 684 724 922	(1)	1,50133	9 781 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00% 25 novembre 2029	49 931 000 000				0	×
	Échéance 2030	**208 567 919 040**					
FR001400PM68	OAT 2,75% 25 février 2030	56 570 000 000				0	×
FR0011883966	OAT 2,50% 25 mai 2030	70 882 000 000				0	×
FR0011982776	OAT€i 0,70% 25 juillet 2030	22 258 919 040	(1)	1,29172	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0,00% 25 novembre 2030	58 857 000 000				0	×

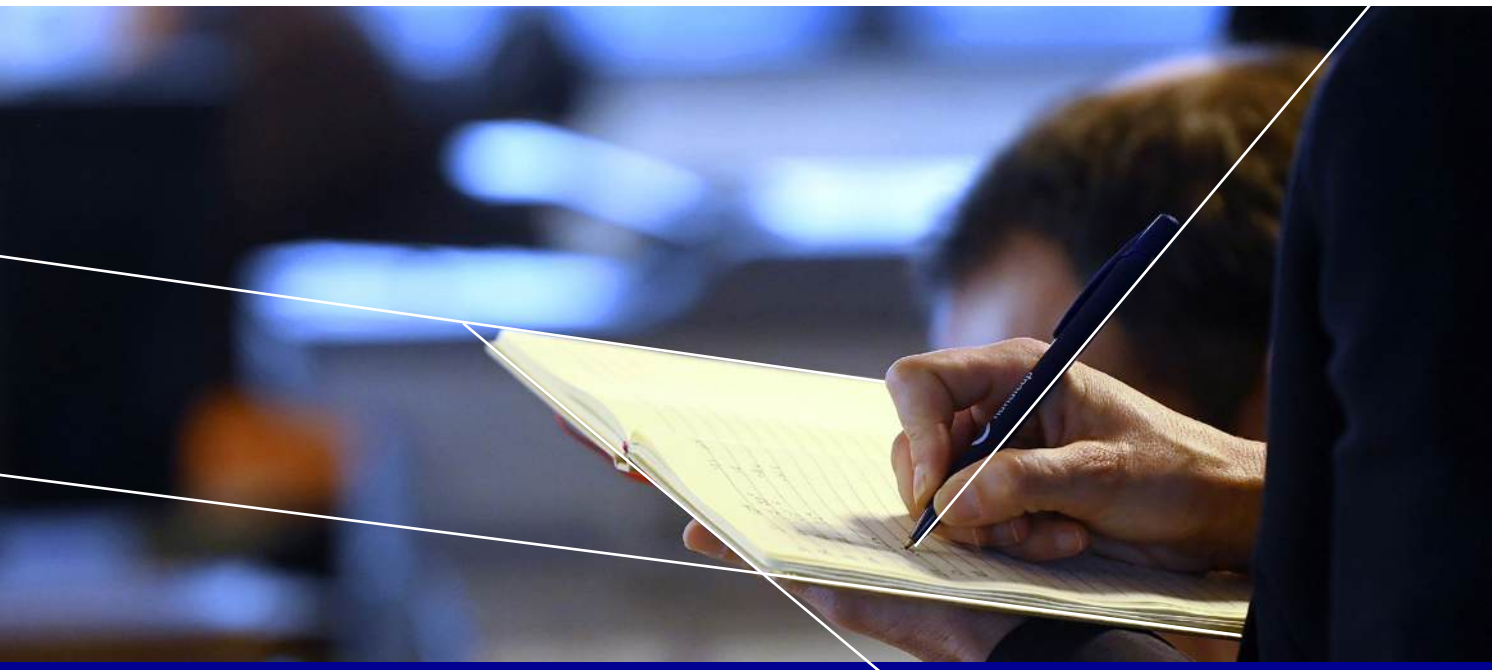
Dette à moyen et long terme (échéances 2029 et plus)							
Code ISIN	Libellé	Encours (€)		Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)	CAC*
	Échéance 2031	183 554 935 760					
FR001400Z2L7	OAT 2,70% 25 février 2031	38 875 000 000				0	×
FR0012993103	OAT 1,50% 25 mai 2031	68 285 000 000				0	×
FR0014001N38	OAT€i 0,10% 25 juillet 2031	16 529 935 760	(1)	1,22954	13 444 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0,00% 25 novembre 2031	59 865 000 000				0	×
FR001400XLW2	OAT 2,40% 24 septembre 2028	44 383 000 000				0	×
FR0013341682	OAT 0,75% 25 novembre 2028	62 095 000 000				0	×
	Échéance 2032	172 863 583 780					
FR0014003N51	OATi 0,10% 1 mars 2032	10 600 891 080	(1)	1,15177	9 204 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0,00% 25 mai 2032	47 745 000 000				0	×
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	22 917 370 100	(1)	1,59259	14 390 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	35 192 322 600				6 919 217 400	
FR001400BKZ3	OAT 2,00% 25 novembre 2032	56 408 000 000				0	×
	Échéance 2033	101 159 000 000					
FR001400H7V7	OAT 3,00% 25 mai 2033	45 720 000 000				0	×
FR001400L834	OAT 3,50% 25 novembre 2033	55 439 000 000				0	×
	Échéance 2034	121 982 248 280					
FR0013313582	OAT 1,25% 25 mai 2034	65 035 000 000				0	×
FR001400JI88	OAT€i 0,60% 25 juillet 2034	13 196 248 280	(1)	1,11719	11 812 000 000	0	×
FR001400QMF9	OAT 3,00% 25 novembre 2034	43 751 000 000				0	×
	Échéance 2035	109 899 000 000					
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	37 723 000 000				1 039 687 000	
FR001400X8V5	OAT 3,20% 25 mai 2035	50 104 000 000				0	×
FR0014012II5	OAT 3,50% 25 novembre 2035	22 072 000 000				0	×
	Échéances 2036 et plus	745 100 424 020					
FR0013524014	OATi 0,10% 1 mars 2036	14 045 665 800	(1)	1,14846	12 230 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	59 448 000 000				0	×
FR0013327491	OAT€i 0,10% 25 juillet 2036	18 668 655 600	(1)	1,26696	14 735 000 000	0	×
FR0014009O62	OAT 1,25% 25 mai 2038	33 712 000 000				0	×
FR001400AQH0	OAT€i 0,10% 25 juillet 2038	10 050 189 750	(1)	1,20723	8 325 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4,00% 25 octobre 2038	27 913 000 000				3 945 396 400	
FR001400IKW5	OATi 0,55% 1 mars 2039	5 890 772 460	(1)	1,05702	5 573 000 000	0	×

FR0013234333	OAT 1,75% 25 juin 2039	36 304 000 000				0	×
FR0013515806	OAT 0,50% 25 mai 2040	35 934 000 000				0	×
FR0010447367	OAT€i 1,80% 25 juillet 2040	24 259 011 000	(1)	1,47525	16 444 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50% 25 avril 2041	41 317 000 000				3 622 899 000	
FR001400WYO4	OAT 3,60% 25 mai 2042	17 572 000 000				244 425 000	×
FR001400CMX2	OAT 2,50% 25 mai 2043	25 939 000 000				0	×
FR001400QCA1	OAT€i 0,95% 25 juillet 2043	8 023 926 900	(1)	1,05094	7 635 000 000	0	×
FR0014002JM6	OAT 0,50% 25 juin 2044	26 192 000 000				0	×
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	31 657 000 000				1 016 160 000	×
FR0013209871	OAT€i 0,10% 25 juillet 2047	16 747 771 740	(1)	1,28562	13 027 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2,00% 25 mai 2048	30 644 000 000				445 338 000	×
FR001400NEF3	OAT 3,00% 25 juin 2049	16 443 000 000				19 770 000	×
FR0013404969	OAT 1,50% 25 mai 2050	34 348 000 000				0	×
FR0013480613	OAT 0,75% 25 mai 2052	33 622 000 000				464 400 000	×
FR0014004J31	OAT 0,75% 25 mai 2053	33 416 000 000				24 200 000	×
FR0014008181	OAT€i 0,10% 25 juillet 2053	12 795 430 770	(1)	1,20723	10 599 000 000	0	×
FR001400FTH3	OAT 3,00% 25 mai 2054	25 978 000 000				1 411 671 000	×
FR0010171975	OAT 4,00% 25 avril 2055	23 988 000 000				10 868 218 000	
FR001400OHF4	OAT 3,25% 25 mai 2055	25 005 000 000				2 871 950 000	×
FR001400XJJ3	OAT 3,75% 25 mai 2056	19 478 000 000				3 534 800 000	×
FR0010870956	OAT 4,00% 25 avril 2060	22 843 000 000				9 192 452 100	
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	18 394 000 000				1 188 480 000	×
FR0014001NN8	OAT 0,50% 25 mai 2072	14 472 000 000				240 000 000	×

Total MLT	**Encours actualisé**	2 541 180 776 613	
	Encours nominal	2 474 356 579 661	
	Encours démembré (nominal)	48 094 104 600	
	Encours démembrable (nominal)	2 474 310 347 058	
	Durée de vie (jours)	3 333	soit 9 ans et 48 jours
Total dette	**Encours actualisé**	2 737 124 776 613	
	Encours nominal	2 670 300 579 661	
	Durée de vie (jours)	3 104	soit 8 ans et 184 jours
Indexés France	**Encours actualisé**	66 328 098 942	
	Encours nominal	54 400 144 000	
	Durée de vie (jours)	2 113	soit 5 ans et 288 jours
Indexés z. euro	**Encours actualisé**	240 311 307 060	
	Encours nominal	185 408 000 000	
	Durée de vie (jours)	3 244	soit 8 ans et 324 jours

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

(2) valeur actualisée au 28/03/2025 ; 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

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.

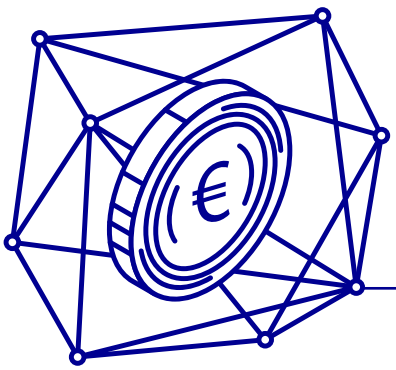
- **Déroulement des adjudications :** les offres des soumissionnaires (les Spécialistes en Valeur du Trésor) peuvent être transmises à la Banque de France jusqu'à l'heure de la séance d'adjudication (10h50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11h50 pour l'adjudication des titres indexés 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.

La syndication

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

→ 29 avril 2025 :
Réouverture par syndication de l'OAT verte 3,00 % 25 juin 2049

→ 25 mars 2025 :
Réouverture par syndication de l'OAT€i 0,95 %
25 juillet 2043

→ 12 février 2025 :
Syndication de l'OAT 3,75 %
25 mai 2056

→ 21 janvier 2025 :
Syndication de l'OAT 3,60 %
25 mai 2042

→ 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 %
1er 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. 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 2025, l'encours total des BTF atteignait 196 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 2025, 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 2025) ont lieu le premier jeudi du mois à 10h50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8,5 ans en 2025) 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=asGtrIc6MTo

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 adjugées 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'adossement de leur passif, ou diversifier la composition de leur portefeuille.

Au 31 décembre 2025, l'encours nominal des OATi atteignait 54,4 milliards d'euros et celui des OAT€i 185,6 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 primes et décotes sont une conséquence de la technique dite de « l'assimilation » (OAT = Obligations Assimilables du Trésor) : l'Etat réémet des titres de dette sur des emprunts déjà existants dont les caractéristiques ne changent pas à la différence des taux d'intérêt de marché en constante évolution.

Cette technique de l'assimilation, adoptée par l'ensemble des pays développés, permet d'éviter un trop grand nombre d'emprunts aux caractéristiques différentes, assurant une liquidité recherchée par les investisseurs qui permet de se financer aux meilleures conditions.

Dans le détail, 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 :

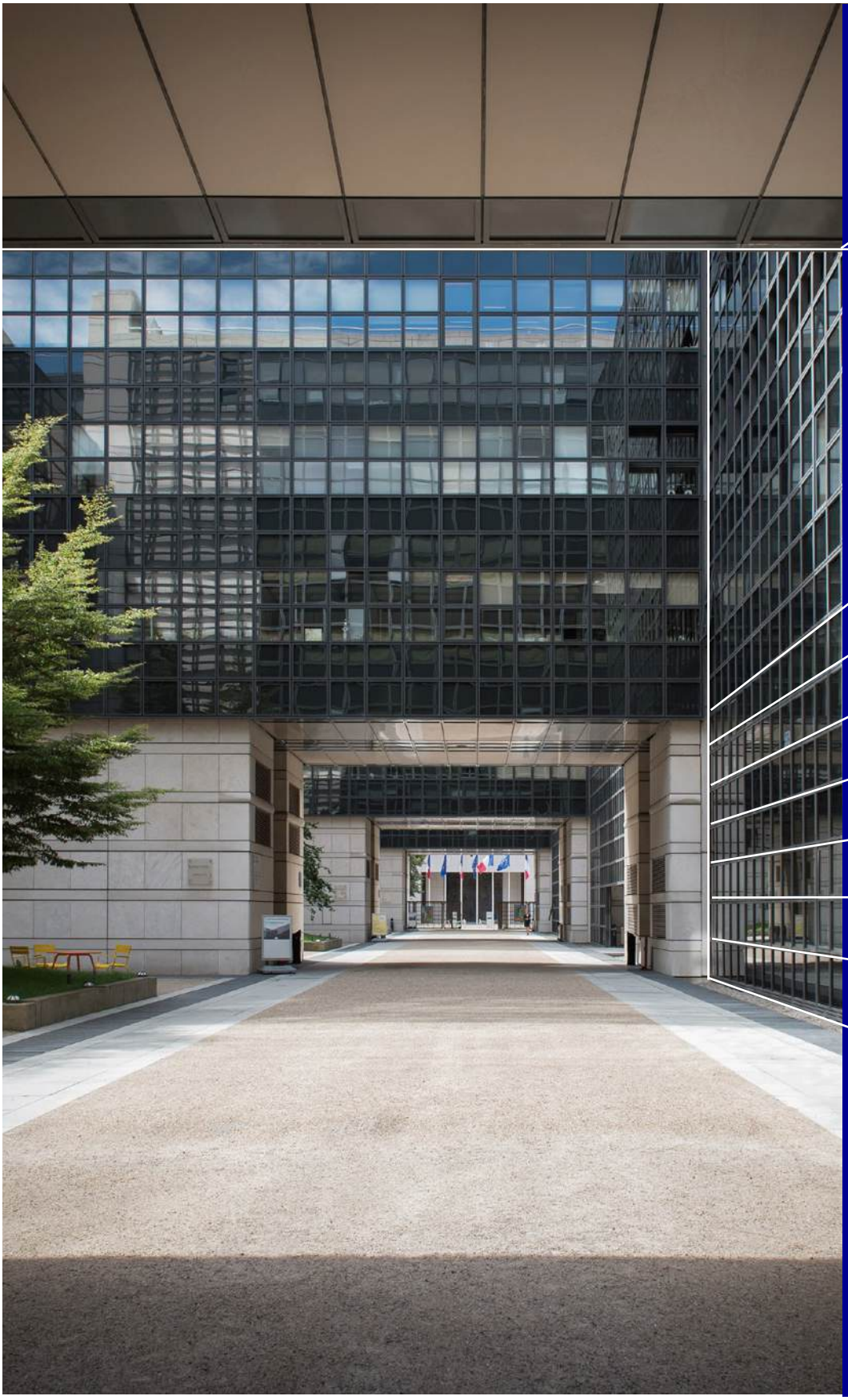
- Concernant les émissions de nouveaux titres, les nouveaux titres nominaux sont créés avec un taux de coupon arrondi au dixième ou au vingtième de pourcent. Il existe donc généralement un léger écart entre le taux de coupon et le taux de marché.

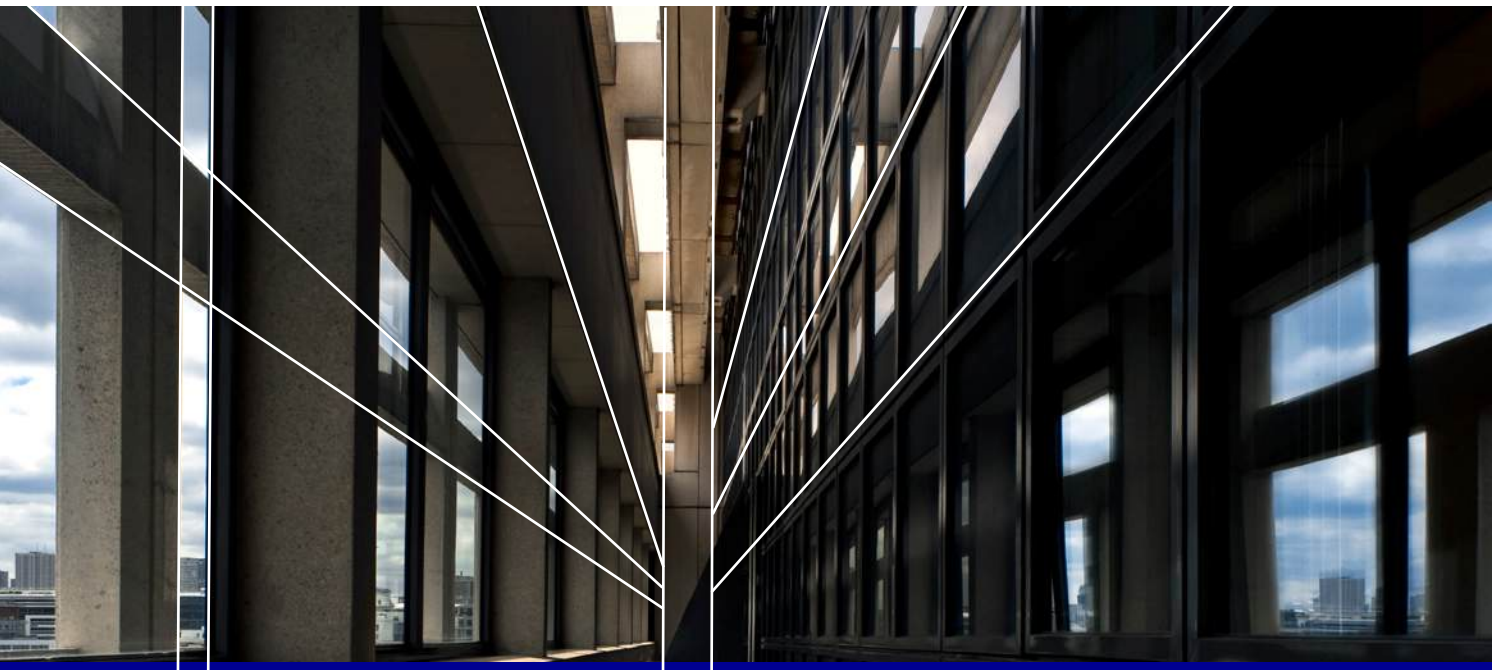
- Concernant la réémission de titres, l'écart provient du fait que le taux de marché au moment de la réémission correspond rarement au taux de coupon de cette souche. Celui-ci est en effet fixé lors de la création du titre pour toute sa durée de vie. Or, d'une part les taux d'intérêt varient, d'autre part la durée d'emprunt à la réémission est inférieure à la durée initiale du titre.

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. Tous les pays de l'Union Européenne font face au même phénomène.

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 1er janvier 2013 ne comportent pas de CAC, celles créées à partir du 1er 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 amplement 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/oati-presentation ou européenne (OAT€i : page internet : https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-principaux-chiffres

OAT VERTE

Voir la page du site internet : https://www.aft.gouv.fr/fr/introduction

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/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 : *BREAKEVEN*)

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

DGFiP
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

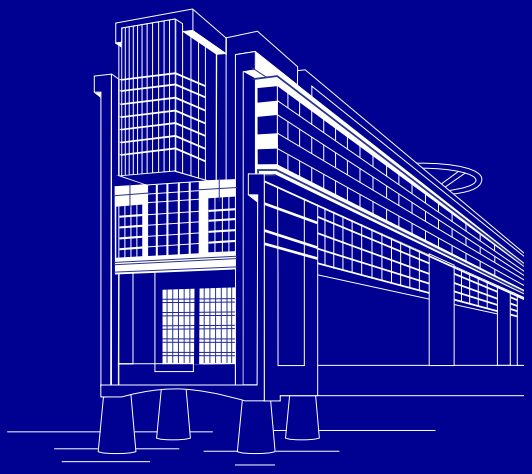
TEC
Taux de l'échéance constante

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 - Télédoc 287
75572 Paris Cedex 12
Tél. : 01 40 04 15 00
Fax : 01 40 04 15 93

contact@aft.gouv.fr