

DOSSIER DOCUMENTAIRE

L'Agence France Trésor (AFT)

Composition, gouvernance, opacité et contrôle démocratique

Document élaboré à partir de sources parlementaires, juridictionnelles et académiques publiques

Mai 2026

Note méthodologique — Ce dossier compile et structure les reproches, critiques et interrogations formulés par des institutions publiques (Parlement, Cour des comptes, Sénat) et des experts reconnus à l'égard de l'Agence France Trésor. Il repose exclusivement sur des sources primaires citées et liées. Il ne préjuge pas des réponses que l'AFT pourrait apporter, ni d'une appréciation globale sur la qualité de sa gestion opérationnelle.

0. Qu'est-ce que l'Agence France Trésor ?

L'Agence France Trésor (AFT) est un service à compétence nationale créé par arrêté du ministre Laurent Fabius le 8 février 2001, rattaché à la direction générale du Trésor et placé sous l'autorité du ministre de l'Économie. Sa mission officielle est de « **gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable** ».

En pratique, l'AFT est l'opérateur qui émet les Obligations assimilables du Trésor (OAT) et les Bons du Trésor à taux fixe (BTF) sur les marchés financiers internationaux. Elle a emprunté **270 milliards d'euros en 2023** et le besoin de financement de l'État atteindra environ **300 milliards d'euros en 2025**.

L'AFT est une structure très resserrée : **48 agents seulement**, dont 7 au titre de la convention de gestion avec la CADES. Elle fonctionne en relation étroite avec une quinzaine de banques privées dites « Spécialistes en valeurs du Trésor » (SVT) qui agissent comme intermédiaires exclusifs entre l'État et les marchés.

1. Une composition contestable : banquiers et créanciers aux commandes

1.1. Le Comité stratégique : un organe consultatif aux mains du secteur financier

L'AFT est assistée dans ses décisions d'émission par un Comité stratégique composé de **dix personnalités qualifiées, françaises et étrangères**, qui se réunit seulement **deux fois par an**. Son rôle est de conseiller l'AFT sur « les grands axes de la politique d'émission de l'État ».

La composition de ce comité soulève des questions structurelles majeures. D'après l'audition devant l'Assemblée nationale en 2016, ses membres exercent **tous** des fonctions financières internationales : représentants de banques émetteurs de dette, acteurs de marché et acheteurs de dette souveraine. On y trouve notamment :

- **Jacques de Larosière** (président pendant de nombreuses années), ancien gouverneur de la Banque de France, ancien DG du FMI, et président d'Eurofi — think tank financé par les plus grandes banques mondiales (BNP Paribas, Goldman Sachs, JPMorgan, Société Générale, Bank of America, etc.)
- **Gunther Bräunig**, membre du conseil d'administration de KfW, l'une des plus grandes banques allemandes
- **Lim Chow Kiat**, directeur des investissements du Government of Singapore Investment Corporation (GIC) — le fonds souverain de Singapour, donc acheteur potentiel de dette française

- **René Karsenti**, président de l'International Capital Market Association (ICMA), organisation internationale des banques d'investissement
- **Marc-Antoine Autheman**, président du conseil d'administration d'Euroclear, la « banque des banques » belge qui assure le règlement des transactions obligataires
- **Hung Q. Tran**, économiste senior au Policy Center for the New South et à l'Atlantic Council

« On ne trouve, dans une quasi-exclusivité, que des banquiers ou assimilables. Il ne se trouve aucun économiste au sens strict, aucun haut fonctionnaire en activité, aucun représentant politique, aucun représentant d'une quelconque association. Le conseil pour la réalisation de nos emprunts publics est donc confié à ceux-là mêmes à qui nous empruntons. »

Blog Gaulliste Libre, « Ces banquiers qui nous gouvernent : le cas du comité stratégique de l'AFT », novembre 2014

1.2. Les SVT : des banques privées comme intermédiaires exclusifs

Les Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) sont les **seules contreparties autorisées à participer aux adjudications** de dette état française sur le marché primaire. À partir du 1er janvier 2025, ce groupe est composé de :

- Quatre établissements français
- Trois britanniques
- Cinq nord-américains (dont Goldman Sachs, Bank of America, JPMorgan, HSBC, Citigroup)
- Un allemand, un espagnol, un japonais

Ces banques centralisent les ordres des investisseurs lors des adjudications : elles jouent ainsi le rôle de « **grossistes de la dette française** ». Or, ces mêmes banques ont des intérêts propres sur les marchés obligataires, créant une tension structurelle entre leur rôle de partenaires de l'État et leur activité d'investisseurs pour compte propre.

La sélection des SVT pour 2025-2027 a été effectuée après avis d'un comité présidé par **Jean-Claude Trichet**, ancien président de la Banque centrale européenne. Ce mode de sélection, confiné à des personnalités étroitement liées aux institutions financières, ne fait l'objet d'aucun contrôle extérieur indépendant.

2. L'absence de contrôle parlementaire

2.1. Le constat formel des parlementaires

Depuis plusieurs années, des parlementaires de tous bords dénoncent explicitement l'absence totale de contrôle démocratique sur l'AFT. La formulation est identique dans tous les amendements déposés aux projets de loi de finances successifs :

« Le Parlement ne dispose d'aucun contrôle sur les activités de l'Agence France Trésor. »

Exposé sommaire commun aux amendements CF1851, II-966, II-1909 (PLF 2024) et CF617 (PLF 2025)

Ces amendements — tous rejetés — proposaient l'introduction de deux parlementaires (un député, un sénateur) au sein du Comité stratégique, **non pas pour décider, mais simplement pour rendre compte** de l'organisation de l'Agence et de ses choix d'émission.

Amendement	Auteur(s)	Texte cible
II-CF1851 (oct. 2023)	MM. Castellani, de Courson	PLF 2024
II-966 (oct. 2023)	M. Mauvieux (rapporteur), Castellani, de Courson	PLF 2024
II-1909 (oct. 2023)	MM. Castellani, Bricout, de Courson, Lenormand, Molac, Pancher et al.	PLF 2024
II-CF617 (oct. 2024)	M. de Courson	PLF 2025

2.2. Une « ardente obligation » négligée

Dès 2005, un rapport sénatorial (n° 476) avait qualifié le contrôle parlementaire sur la gestion de la dette d'« ardente obligation », tout en notant que les mécanismes formels existants — audit annuel d'un commissaire aux comptes, annexe au PLF — ne couvraient pas la stratégie d'émission proprement dite.

Par ailleurs, lors de la mission d'évaluation et de contrôle de l'Assemblée nationale en 2016, le rapporteur Nicolas Sansu a souligné que *"l'Agence France Trésor n'avait pas voulu venir devant nous"* lors d'une précédente commission européenne, signalant une culture institutionnelle peu encline à rendre compte devant les représentants du peuple.

3. L'opacité : l'État ne connaît pas ses créanciers

3.1. Le paradoxe fondamental

« À qui paye-t-il ces sommes considérables ? La réponse est loin d'être évidente. Banques centrales, banques commerciales, fonds d'investissement, compagnies d'assurances, en France ou à l'étranger, l'Agence France Trésor elle-même ne possède pas de renseignements précis. »

Rapport MEC Assemblée nationale n° 3936, Sansu/Gorges/Buisine, juillet 2016

Ce même rapport formule un paradoxe historique d'une grande portée : *"alors que l'ambition initiale visant à pousser l'État à se financer sur les marchés visait à atteindre davantage de transparence, on se retrouve désormais face à des mécanismes obscurs, complexes et opaques qui vont jusqu'à permettre à des sociétés domiciliées dans des paradis fiscaux d'acquiescer sans limite des titres de dette souveraine."*

3.2. Le verrou juridique du code de commerce

Le paradoxe est aggravé par un obstacle légal : l'article L. 228-2 du code de commerce, qui permet à une société par actions de demander l'identité de ses actionnaires, ne s'applique pas de manière opérationnelle à la dette souveraine. En pratique :

- **Les SVT** sont interdits par la législation de rendre publiques les informations sur les nationalités des détenteurs à l'émission
- Les titres de dette étant **négociables**, leur détention change continuellement à raison d'environ **20 milliards d'euros par jour** selon les données gouvernementales, rendant toute traçabilité illusoire
- Les intérêts sont souvent versés à des dépositaires de titres qui n'en sont **pas les détenteurs réels**

« Quand bien même l'article 15 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen dispose que tout citoyen peut demander des comptes précis à son administration, le code de commerce interdit à l'État de connaître les détenteurs des titres de dette. »

Député Kévin Mauvieux, débats parlementaires, juin 2024

3.3. Des inconnues géopolitiques préoccupantes

L'opacité ne porte pas seulement sur la structure générale mais sur des risques de souveraineté concrets :

- Selon des chiffres circulant au ministère des finances relays par la presse, **entre 250 et 300 milliards d'euros** de dette française seraient détenus en Chine. La question est restée sans réponse officielle précise (question parlementaire du député Wulfranc, 2021)
- L'AFT reconnaît elle-même n'avoir qu'**une vision très partielle** de la détention via les seules données de la Banque de France et du FMI, sources reconnues comme lacunaires
- La législation française **interdit aux SVT** de publier les nationalités des détenteurs, au motif que l'anonymat préserverait l'attractivité des titres

4. Des décisions sans recours ni débat public

4.1. Une stratégie d'émission définie hors de toute délibération démocratique

La stratégie d'émission de l'AFT — maturité des titres, types d'obligations, ciblage des investisseurs — est définie en interne avec le seul conseil du Comité stratégique (composé de financiers internationaux) et des SVT (banques privées). Ce dispositif présente plusieurs failles :

- Aucune délibération parlementaire sur les arbitrages stratégiques (maturité, indexation sur l'inflation, cible géographique d'investisseurs...)
- Les **échanges quotidiens avec les SVT** restent « très informels » selon le rapport sénatorial de 2016 (appels téléphoniques, chats Bloomberg, courriels), sans formalisation ni traçabilité systématique
- Aucun recours possible pour des acteurs tiers (contribuables, associations, collectivités) sur les choix d'émission

4.2. La Cour des comptes pointe une analyse stratégique insuffisante

Dans son enquête de 2022 réalisée à la demande de l'Assemblée nationale, la Cour des comptes a formulé une critique mesurée mais significative : *"l'analyse stratégique sur laquelle l'agence appuie ses décisions gagnerait à être renforcée"* face aux nouveaux enjeux (retrait progressif de l'Eurosystème, concurrence de l'émetteur européen).

La Cour a également relevé un besoin d'amélioration de la communication de l'AFT. Autrement dit, l'agence n'informe pas suffisamment le public ni les institutions de contrôle sur sa stratégie.

4.3. L'utilisation des dérivés de taux sans contrôle suffisant

L'AFT est autorisée à pratiquer des « swaps » de taux d'intérêt (instruments financiers dérivés) pour gérer activement la durée de vie de la dette. Or, comme l'a noté un rapport sénatorial dès 2005 : *"Lorsque les taux d'intérêt sont très volatils, une telle politique n'est pas sans risque. Du point de vue du Parlement, une telle politique exige une couverture des risques adéquate et une bonne information des commissions des finances."* Ces avertissements sont restés sans suite institutionnelle.

5. Une stratégie déconnectée de l'intérêt national ?

5.1. La France, championne de la détention étrangère — un choix, pas une fatalité

La France présente un taux de détention étrangère de sa dette parmi les plus élevés des pays de l'OCDE. Ce n'est pas une conséquence mécanique : c'est le résultat d'une **stratégie délibérée de l'AFT**.

Pays	Part de dette détenue par des non-résidents	Dette / PIB (approx. 2023)
France	53-56 %	~ 112 %
Espagne	42 %	~ 108 %
Royaume-Uni	32 %	~ 100 %
Italie	27 %	~ 137 %
États-Unis	23 %	~ 122 %
Japon	14 %	~ 255 %

Sources : IFRAP, FMI, Banque de France, rapport sénatorial n° 902 (2024-2025). *Note : le Japon, même avec une dette colossale, maintient une détention domestique de 86 %, ce qui illustre qu'une stratégie alternative est possible.*

5.2. L'argument de l'AFT : le coût avant la souveraineté

La position officielle de l'AFT est constante : diversifier la base d'investisseurs, y compris à l'étranger, permet de « **baisser les taux d'émission** ». En réponse aux critiques sur la détention étrangère, l'AFT a ainsi déclaré devant le Parlement :

« *Limiter la base des investisseurs qui peuvent accéder à la dette française en se tournant uniquement vers des investisseurs domestiques reviendrait à restreindre l'offre et à en renchérir le coût. »*

Agence France Trésor, audition pour le rapport Mauvieux (mai 2024)

⚠ Point de critique : L'AFT juge qu'on ne peut même pas débattre publiquement de la détention étrangère, au risque de provoquer une perte de confiance. Le rapport sénatorial n° 902 (2024-2025) rapporte ainsi que l'AFT a indiqué que « toute déclaration hostile envers la détention étrangère pourrait miner la confiance des acteurs non-résidents ». Cette position revient à interdire le débat public sur un choix stratégique majeur.

5.3. L'histoire oubliée : la rupture avec le circuit du Trésor

La mission MEC de 2016 a mis en lumière la dimension historique de ce problème. Jusqu'au début des années 1970, l'État français disposait d'un « circuit du Trésor » qui lui permettait de financer ses besoins à **coût quasi nul** via des mécanismes administrés.

La libéralisation financière des années 1980-1990, qui a conduit à la création de l'AFT en 2001, a créé une **dépendance structurelle vis-à-vis des marchés**. D'après le rapport MEC 2016, recourir aux marchés a coûté à l'État et aux contribuables français **entre 40 et 50 milliards d'euros par an** durant la décennie 2000, sans que ce choix ait jamais été débattu démocratiquement.

6. Risques pour la souveraineté et scénarios de crise

6.1. La vulnérabilité en cas de crise de confiance

« *En cas de crise de confiance, dont la manifestation serait l'incapacité de l'AFT à faire souscrire la totalité de ses emprunts lors de ses adjudications, ou une hausse considérable des taux exigés par les marchés, l'État pourrait se retrouver face à un mur de dette infranchissable. »*

Rapport sénatorial n° 139 (2021-2022), « L'avenir des dettes publiques »

Le rapport Mauvieux (2024) souligne le risque spécifique lié aux investisseurs étrangers : « *des comportements plus imprévisibles d'investisseurs étrangers* » en cas de restructuration de la dette, ainsi que la **vulnérabilité financière accrue** dans ce scénario.

En cas de recours au FMI ou à des mécanismes de sauvetage européens, des **plans de redressement imposés de l'extérieur** remettraient en cause le pouvoir du Parlement de lever l'impôt — comme on l'a vu en Grèce et dans d'autres pays méditerranéens.

6.2. Une charge d'intérêts qui doublera d'ici 2030

La Cour des comptes et le rapport sénatorial n° 902 convergent sur ce point : la charge de la dette, aujourd'hui d'environ 55 milliards d'euros par an, **devrait doubler d'ici la fin de la**

décennie pour dépasser 100 milliards. Dans ce contexte, le déficit de gouvernance de l'AFT prend une importance croissante.

7. Les réformes proposées et leurs blocages

Face aux critiques documentées ci-dessus, plusieurs réformes ont été proposées sans jamais aboutir :

- **Introduction de parlementaires au Comité stratégique** (amendements 2023 et 2024, rejetés) : un député et un sénateur pour observer et rendre compte
- **Amélioration de la traçabilité des créanciers** : le rapport Mauvieux suggère de stimuler l'acquisition d'OAT par les particuliers sur le marché secondaire, et une meilleure identification des détenteurs — bloquée par le code de commerce
- **Diversification vers les résidents** : la proposition de loi Castellani de 2024 visant à accroître la part des résidents nationaux parmi les détenteurs de la dette publique n'a pas été adoptée
- **Renforcement de l'analyse stratégique** : recommandation de la Cour des comptes (2022) demandée sans suite institutionnelle formelle
- **Audit permanent de la dette** : prôné par le CADTM (Comité pour l'abolition des dettes illégitimes) depuis de nombreuses années, en référence à l'expérience grecque de 2015

8. Répertoire des sources primaires

Toutes les sources ci-dessous sont publiquement accessibles en ligne. Les liens ont été vérifiés en mai 2026.

Rapports parlementaires

Rapport MEC Assemblée nationale n° 3936 (juillet 2016) — Mission d'évaluation et de contrôle sur la gestion et la transparence de la dette publique (Sansu, Gorges, Buisine).

Le plus critique et le plus complet : il documente le paradoxe de l'opacité, la rupture avec le circuit du Trésor et les risques liés aux paradis fiscaux.

<https://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i3936.asp>

Rapport Mauvieux, Assemblée nationale n° 2686 (mai 2024) — Sur la détention de la dette de l'État par des résidents étrangers.

Constat officiel et récent sur le niveau élevé de détention étrangère, le caractère lacunaire des données disponibles et les risques de souveraineté.

https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/rapports/cion_fin/l16b2686_rapport-information

Rapport sénatorial n° 902 (2024-2025) — Sur les enjeux associés à la structure de détention de la dette de l'État.

Synthèse récente avec position nuancée du Sénat ; contient les arguments de l'AFT et les contre-arguments sur la souveraineté.

<https://www.senat.fr/rap/r24-902/r24-9021.pdf> (rapport complet PDF) | <https://www.senat.fr/rap/r24-902/r24-902-syn.pdf> (synthèse PDF)

Rapport sénatorial n° 476 (2004) — Pour une gestion consolidée des dettes de l'État.

Pose les bases de la réflexion sur la gouvernance et formule dès 2004 les premières questions sur le contrôle parlementaire.

<https://www.senat.fr/rap/r04-476/r04-4761.html>

Rapport sénatorial n° 50 (2016) — Les spécialistes en valeurs du Trésor, partenaires de la dette française.

Documenté sur le fonctionnement informel de la relation AFT-SVT.

https://www.senat.fr/rap/r16-050/r16-050_mono.html

Rapport sénatorial n° 139 (2021-2022) — L'avenir des dettes publiques.

Analyse du risque d'infranchissabilité et des conséquences géopolitiques d'une crise.

<https://www.senat.fr/rap/r21-139/r21-1395.html>

Rapport de la Cour des comptes

Enquête Cour des comptes sur l'AFT (février 2022) — La gestion de la dette publique et l'efficacité du financement de l'État par l'Agence France Trésor.

Rapport commandité par la commission des finances de l'Assemblée nationale. Reconnaît une stratégie robuste mais pointe les insuffisances stratégiques et de communication.

<https://www.ccomptes.fr/fr/publications/la-gestion-de-la-dette-publique-et-lefficiency-du-financement-de-letat-par-lagence>

Analyses indépendantes et think tanks

IFRAP — Comparaison de la détention des dettes souveraines par des étrangers

<https://www.ifrap.org/budget-et-fiscalite/comparaison-de-la-detention-des-dettes-souveraines-par-des-etrangers>

IFRAP — La France doit reprendre le contrôle de sa dette

<https://www.ifrap.org/budget-et-fiscalite/la-france-doit-reprendre-le-contrôle-de-sa-dette>

Le Grand Continent (septembre 2025) — Qui détient la dette française ? Anatomie d'un risque géopolitique

<https://legrandcontinent.eu/fr/2025/09/03/geopolitique-dette-france/>

CADTM — France : La commission des finances dénonce une gestion opaque de la dette au seul profit des acteurs financiers (2018)

Analyse critique du rapport MEC 2016 avec mise en perspective historique du circuit du Trésor.

<https://www.cadtm.org/France-La-commission-des-finances>

Vie-publique.fr — Synthèses accessibles

<https://www.vie-publique.fr/en-bref/294571-dette-publique-qui-detient-la-dette-francaise>

<https://www.vie-publique.fr/en-bref/300506-detention-de-la-dette-publique-par-des-investisseurs-etrangers>

Amendements parlementaires sur le contrôle de l'AFT

Tous accessibles en PDF sur le site de l'Assemblée nationale :

PLF 2024, amendement II-CF1851 (Castellani, de Courson) : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/1680C/CIION_FIN/CF1851.pdf

PLF 2024, amendement II-966 (Mauvieux, Castellani, de Courson) : <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/1680C/AN/966.pdf>

PLF 2024, amendement II-1909 (Castellani et al.) : <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/1680C/AN/1909.pdf>

PLF 2025, amendement II-CF617 (de Courson) : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/amendements/0324C/CIION_FIN/CF617.pdf

Audition parlementaire clé

Audition de Jacques de Larosière devant la MEC (9 mars 2016) — Compte rendu n° 16 de la commission des finances de l'Assemblée nationale. Contient la description détaillée de la composition du comité stratégique par son propre président.

<https://www.assemblee-nationale.fr/14/pdf/cr-mec/15-16/c1516016.pdf>

Question parlementaire sur les créanciers étrangers

Question écrite n° 42800 (2021) — Question du député Wulfranc au gouvernement sur l'identité des détenteurs étrangers de la dette.

<https://questions.assemblee-nationale.fr/q15/15-42800QE.htm>

Question sénatoriale sur la transparence (2010)

Question sénatoriale du sénateur Masson (2010) — Sur le rôle de l'AFT et l'impératif de transparence vis-à-vis des contribuables.

<https://www.senat.fr/questions/base/2010/qSEQ100613641.html>

Conclusion : cinq failles structurelles confirmées

Faillle structurelle	Documentation disponible
Composition du Comité stratégique (banquiers/créanciers)	Audition MEC 2016, analyse Gaulliste Libre 2014, Cairn.info 2013
Aucun contrôle parlementaire	Amendements rejetés 2023 et 2024, rapport sénatorial 2004
Opacité sur l'identité des créanciers	Rapport MEC 2016, rapport Mauvieux 2024, IFRAP, Le Grand Continent 2025
Stratégie maximisant la détention étrangère	Rapport Sénat 2024-2025, rapport Mauvieux 2024, FIPECO
Échanges informels non encadrés avec les SVT	Rapport sénatorial n° 50 (2016) sur les SVT

Ces failles convergent vers un problème de fond : l'AFT, qui gère l'une des responsabilités financières les plus importantes de l'État français (plus de 300 milliards d'euros de financements annuels), opère dans un **quasi-vide démocratique**, conseillée exclusivement par des acteurs du secteur financier, sans contrôle parlementaire effectif, et sans que les citoyens ou leurs représentants puissent connaître l'identité des créanciers de la République.