

AGENCE  
FRANCE TRÉSOR

# RAPPORT D'ACTIVITÉ





## AGENCE FRANCE TRÉSOR

Rapport annuel de l'Agence France Trésor  
Directeur de la publication : Philippe Mills  
Rédaction : Agence France Trésor  
Conception et réalisation : Agence France Trésor – Kazoar  
Agence France Trésor  
139, rue de Bercy – Télédocus 287 – 75572 Paris Cedex 12 - France  
Tél. : 01 40 04 15 00 – Fax : 01 40 04 15 93

# SOMMAIRE

|  |    |
|--|----|
| <b>1 - LA LETTRE DU PRÉSIDENT</b> .....                        | 2  |
| <b>2 - INTRODUCTION</b> .....                                  | 4  |
| <b>3 - ORGANIGRAMME</b> .....                                  | 5  |
| <b>4 - PROFIL</b> .....  | 6  |
| <b>5 - CHIFFRES CLÉS</b> .....                                 | 7  |
| <b>6 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER</b> .....       | 10 |
| <b>7 - LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT</b> .....              | 18 |
| <b>8 - UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT</b> ..... | 28 |
| <b>9 - LE CONTRÔLE DES RISQUES</b> .....                       | 46 |
| <b>10 - SIFT - SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR</b> .....   | 52 |
| <b>11 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE</b> .....      | 56 |
| <b>12 - CONTACTS</b> .....                                     | 84 |



# LA LETTRE DU PRÉSIDENT

**LE CONTEXTE DE 2009** a été marqué par la poursuite de la crise économique tandis que le mouvement d'aversion au risque, qui avait touché les marchés obligataires privés et les marchés d'actions à la suite de la faillite de Lehman Brothers, s'est partiellement résorbé à partir du printemps dernier. L'action des banques centrales internationales et l'intervention des États ont, de fait, contribué à amortir le choc financier et économique.

Par ailleurs, la France, qui a relativement mieux résisté que ses partenaires à la crise économique, a été épargnée sur les marchés par le mouvement de réévaluation du risque de crédit qui a affecté certains pays. Le financement de certains pays, s'est en effet trouvé partiellement perturbé par des interrogations sur la capacité de rebond de leur économie et sur la capacité à maîtriser leur endettement au vu de l'ampleur des déficits atteints. En dépit de cette réappréciation du risque sur le segment des titres d'État par rapport à la France et l'Allemagne, aucun pays de la zone euro n'a été dans l'incapacité de boucler son programme annuel de financement en 2009.

Dans ce contexte, la France est au contraire apparue comme un émetteur présentant les meilleures garanties. La bonne capacité relative de notre système financier à absorber le choc de la crise, le caractère diversifié de notre économie, le faible niveau d'endettement du secteur privé, tant pour les entreprises que pour les ménages, ont constitué autant d'éléments qui ont permis à la France d'être considérée parmi les États émetteurs les plus solides.

La demande pour les actifs les plus sûrs et les plus liquides a alimenté le mouvement de détente des rendements obligataires. À titre illustratif, les

conditions de financement à moyen et long terme pour la France se sont nettement détendues comme en témoigne la contraction entre 2008 et 2009 de 4,13 % à 2,95 % du taux moyen pondéré pour les émissions obligataires nominales à moyen et long terme. Ce faible niveau global de rémunération des emprunts d'État français illustre la forte demande des gestions monétaires et obligataires, des banques centrales, des fonds souverains, des fonds de pensions et des compagnies d'assurances pour les valeurs du Trésor.

La diversité de cette demande en termes de catégories d'investisseurs mais également d'origine géographique est un des facteurs explicatifs des évolutions enregistrées : le taux de détention des non-résidents, pourtant déjà historiquement élevé avant la crise, et qui traduit l'engouement pour nos titres, a ainsi progressé de 60 % à 67 %. Une base d'investisseurs large ne peut que contribuer à optimiser le coût de financement de l'État et à sécuriser les circuits de distribution de nos emprunts.

Les actions de promotion auprès des investisseurs (27 rencontres en 2009) se sont également avérées des éléments essentiels pour maintenir la visibilité des valeurs du Trésor et entretenir la demande des investisseurs. Tout en maintenant les principes de prévisibilité et de transparence dans ses appels au marché, l'AFT a poursuivi dans la voie de la flexibilité pour répondre au mieux à la demande des investisseurs et ainsi optimiser le coût de financement de l'État, dans l'intérêt du contribuable.

L'augmentation des financements à lever en 2009 (165 milliards d'euros à moyen et long terme après 128,5 milliards en 2008) résulte de plusieurs

# “ La France est un émetteur présentant les meilleures garanties ”

Ramon Fernandez  
Directeur général de la direction générale du Trésor  
Président de l'Agence France Trésor

éléments : la hausse des amortissements obligatoires à refinancer, le financement du plan de relance et la contraction des rentrées fiscales du fait de la crise qui ont alimenté une hausse du déficit budgétaire.

De ce point de vue, 2010 signe une nouvelle hausse des besoins de financement avec un programme d'émission à moyen et long terme qui atteint 188 milliards d'euros. La France n'est pas une exception en la matière, l'ensemble de nos partenaires européens et internationaux devant faire face en 2010 à une augmentation de leur programme de financement en raison du contrecoup sur les rentrées budgétaires de la crise passée.

Une fois encore, toutes les actions sont mises en œuvre pour rationaliser le financement de l'État.

Cette rationalisation a concerné au premier chef les modalités de financement de l'emprunt national destiné à financer le plan pour les investissements d'avenir : d'une part en choisissant de recourir à un financement sur les marchés et non auprès des particuliers pour en minimiser le coût, d'autre part, une fois l'argent levé, dans l'instauration d'une obligation de dépôt des fonds sur le compte unique du Trésor pour l'ensemble des bénéficiaires des dotations, ce qui permet d'optimiser la gestion de trésorerie de l'État.

Si, en 2009, l'État a dû faire face à ses engagements pour soutenir l'économie nationale, son tissu industriel et assurer la pérennité des institutions financières, 2010 marque l'engagement ferme de réduction des déficits publics et de poursuite des réformes structurelles.



# INTRODUCTION

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. Cette mission se décline au jour le jour dans le cadre de la gestion de trésorerie : les prévisions d'encaissement et de décaissement de l'État et des correspondants du Trésor sont en permanence mises à jour ; l'exécution des flux sur le compte est surveillée pour faire face à un éventuel besoin de trésorerie ponctuel.

Elle se décline également sur l'ensemble d'une année. L'AFT est en effet responsable de la définition de l'équilibre financier de l'État qui est proposé au vote du Parlement dans chacun des projets de loi de finances déposé par le Gouvernement (voir tableau). À ce titre, elle détermine le programme de financement à moyen et long terme de l'État. Elle évalue par ailleurs les besoins prévisionnels de Bons du Trésor à taux fixe pour couvrir, le cas échéant, le besoin de financement résiduel de l'État compte tenu des autres variations anticipées sur le compte du Trésor.

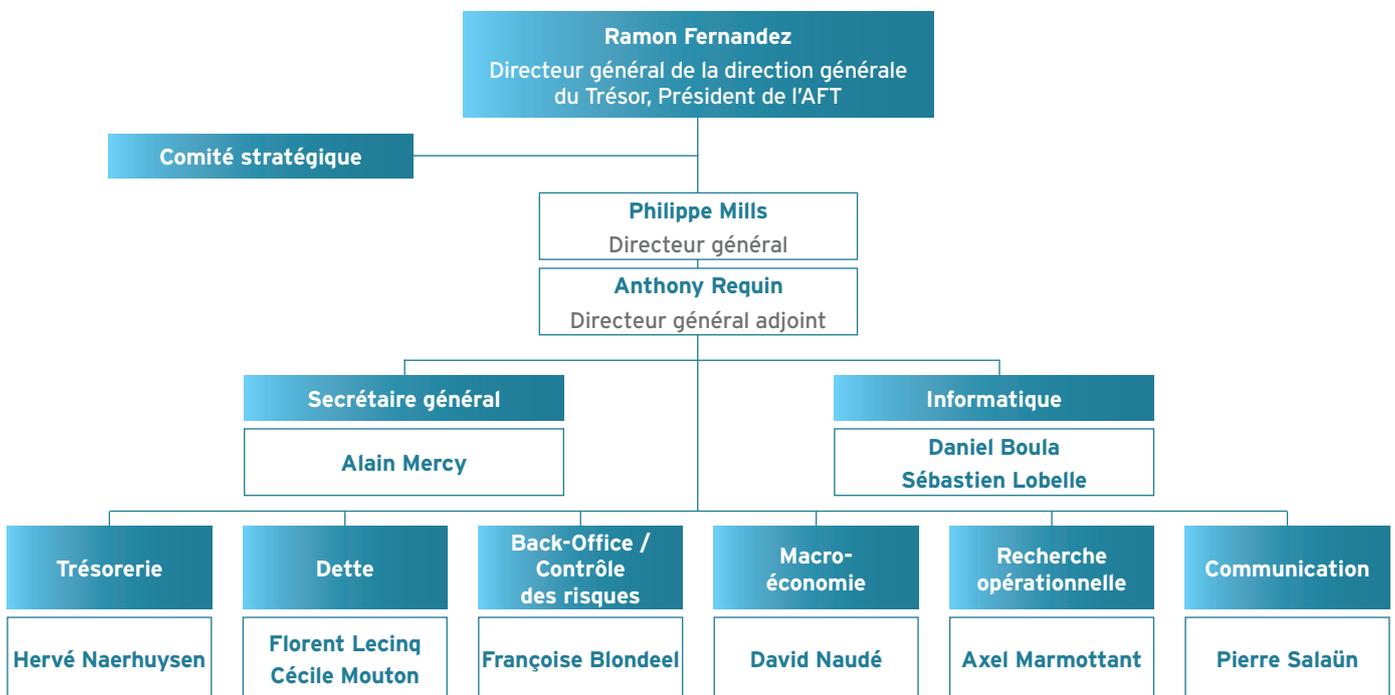
| Besoin de financement en Md€                     | 2009         |
|--|--------------|
| Amortissement de dette à long terme              | 62,8         |
| Amortissement de dette à moyen terme             | 47,4         |
| Amortissement de dettes reprises par l'État      | 1,6          |
| Variation des dépôts de garantie                 | - 0,3        |
| Impact en trésorerie du solde de la gestion 2009 | 134,7        |
| <b>TOTAL</b>                                     | <b>246,2</b> |

| Ressources de financement en Md€  | 2009         |
|---|--------------|
| Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique (CDP) | 164,9        |
| Variation nette des BTF   | 75,8         |
| Variation des dépôts des correspondants (EPIC, EPA, collectivités territoriales)  | 0,8          |
| Variation du solde du compte du Trésor  | - 0,5        |
| Autres ressources de trésorerie   | 5,3          |
| <b>TOTAL</b>  | <b>246,2</b> |

Source : Projet de loi de règlement pour 2009

# 3

## ORGANIGRAMME



### LE COMITÉ STRATÉGIQUE DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

Le comité stratégique assiste l'AFT dans la gestion de la dette de l'État, la conseille sur les grands axes de sa politique d'émission et l'aide dans la mise en œuvre des principes de gestion de la dette et de ses procédures.

Sa composition est la suivante :

#### PRÉSIDENT

**M. Jacques de LAROSIÈRE**

Ancien gouverneur de la Banque de France et conseiller du Président BNP Paribas.

#### MEMBRES

**M. Peter FISHER**

Ancien vice-président de la banque fédérale de réserve de New-York, Managing Director chez Blackrock Asia.

**M. Jean-Louis FORT**

Ancien secrétaire général de la Commission bancaire.

**M. Francesco GIAVAZZI**

Professeur d'économie à l'université Bocconi (Milan).

**M. Jean-Pierre HALBRON**

Ancien Directeur général adjoint d'Alcatel.

**M. Emmanuel HAU**

Membre du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild.

**M. René KARSENTI**

Président exécutif de l'International Capital Market Association.

**M. Ng KOK SONG**

Directeur général de Government of Singapore Investment Corp.

**M. Bertrand de MAZIERES**

Directeur général de la Banque européenne d'investissement (BEI).



# PROFIL

## L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

**NOTRE MISSION :** Gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité.

**NOS ENGAGEMENTS :** Une garantie de liquidité, une totale transparence et une volonté de conjuguer innovation et sécurité.

**NOTRE STRATÉGIE :** Se placer dans une perspective de long terme tout en restant proche du marché. L'AFT ne cherche pas à « battre le marché ».

### LA POLITIQUE DE GESTION DE TRÉSORERIE

- S'appuie sur une convention avec la Banque de France pour l'optimisation du rendement des dépôts ;
- S'est donné pour objectif 100 millions d'euros de solde du compte unique de l'État en fin de journée, après des entrées et sorties de fonds représentant quotidiennement environ 35 milliards d'euros.

### LA POLITIQUE D'ÉMISSION

- Perpétue les choix de transparence, de régularité et de simplicité effectués depuis longtemps par la France ;
- Contribue, par ses innovations, à former la structure du marché intégré des taux d'intérêt en zone euro.

### LA CELLULE DE CONTRÔLE DES RISQUES ET DE POST-MARCHÉ

- Gère les risques associés aux opérations financières ;
- Assure le suivi des opérations et veille à leur bonne fin.

### LA DÉONTOLOGIE

- Des engagements stricts pris par les collaborateurs, fonctionnaires comme personnes venues du privé ;
- Des audits par des cabinets spécialisés de renommée internationale.

5

# CHIFFRES CLÉS

## FONCTIONNEMENT

35

agents

dont

28

fonctionnaires

## Moyens et investissements

en 2009 **6,3** M€

## OPÉRATIONS

Nombre total d'opérations

(opérations de trésorerie, adjudications, contrats d'échange de taux (Swaps), prise en pensions, syndications, opérations de couverture)

en 2008

**9 802** opérations

soit 38,6 par jour

en 2009 (y compris SPPE)

**18 038** opérations

soit 72,1 par jour

**17 800** opérations hors sppe soit 71,2 par jour

## TRÉSORERIE

|  | En 2008                   | En 2009                   |
|--|---------------------------|---------------------------|
| Mouvements moyens en débit ou en crédit sur le compte de l'État  | <b>30,80</b> Md€ par jour | <b>35,32</b> Md€ par jour |
| Taux d'annonce par les collectivités territoriales et leurs établissements publics de leurs dépenses supérieures à 1 M€                                  | <b>93 %</b>               | <b>93 %</b>               |
| Respect de l'objectif de solde du compte du Trésor en fin de journée. Objectif : entre 70 et 80 M€ ou entre 290 et 310 M€ selon les conditions de marché | <b>76 %</b>               | <b>85 %</b>               |
| Rémunération des placements  |                           |                           |
| • Dépôts   | EONIA - 0,008 %           | EONIA - 0,025 %           |
| • Prises en pension  | Swap EONIA - 0,045 %      | Swap EONIA - 0,063 %      |

## DETTE

|                                | En 2008  | En 2009  |
|--------------------------------|--|--|
| Besoin de financement net      | <b>164,0 Md€</b>   | <b>246,2 Md€</b>                                     |
| Émissions de BTF               | <b>317,1 Md€</b><br>52 adjudications   | <b>501,6 Md€</b><br>51 adjudications                 |
| Taux moyen pondéré             | 3,61 %   | 0,70 %   |
| Émissions de BTAN et d'OAT     | <b>128,5 Md€</b><br>30 adjudications + 1 syndication<br>+ 1 adjudication d'échange | <b>164,9 Md€</b><br>31 adjudications + 1 syndication |
| Taux moyen pondéré (taux fixe) | 4,13 %   | 2,95 %   |

|   |  |  |
|---|--|--|
| Encours de la dette négociable<br>fin 2009<br><b>1 148 Md€*</b> | Coupon nominal moyen<br>au 31 décembre 2009<br><b>4,22 %</b>                     | Durée de vie moyenne<br>de la dette<br>au 31 décembre 2009<br>Avant contrats d'échange de taux<br><b>6 ans</b><br>et <b>246 jours</b><br>Après contrats d'échange de taux<br><b>6 ans</b><br>et <b>233 jours</b> |
|   | Encours de contrats<br>d'échange de taux<br>au 31 décembre 2009<br><b>20 Md€</b> |  |
| dont <b>67,9 %</b><br>détenus par les non-résidents             |  |  |

\*Incluant la valeur d'indexation

## CHARGE NETTE DE LA DETTE

|  | Exécution 2008  | Exécution 2009  | LFR 2010      |
|--|-----------------|-----------------|---------------|
| Charge nette avant contrats d'échange de taux    | <b>44,5 Md€</b> | <b>37,6 Md€</b> | <b>43 Md€</b> |
| Rémunération des dépôts des correspondants       | <b>749,1 M€</b> | <b>540,1 M€</b> | <b>789 M€</b> |
| Produit des placements et rémunération du compte | <b>736,4 M€</b> | <b>335,8 M€</b> | <b>166 M€</b> |
| Produit des contrats d'échange de taux           | <b>155,6 M€</b> | <b>140,3 M€</b> | <b>280 M€</b> |

## CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents sur **49 160** opérations et flux financiers**11** incidentsqui dégradent le niveau  
du compte à la Banque  
de France**34** incidentsqui ne dégradent pas  
voire améliorent le solde  
à la Banque de France**3** incidentsliés (opérations)  
aux systèmes  
pris au sens large

## PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

**25** déplacements  
en 2008

Abou Dhabi, Algérie, Arabie Saoudite, Autriche, Chine, Corée, Égypte, États-Unis, Hong-Kong, Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Japon, Kazakhstan, Lybie, Malaisie, Qatar, Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, Taïwan, Tchèque, Thaïlande, Ukraine.

**27** déplacements  
en 2009

Abou Dhabi, Algérie, Allemagne, Arabie Saoudite, Chine, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, Hong-Kong, Indonésie, Italie, Japon, Koweït, Lybie, Malaisie, Maroc, Norvège, Pays-Bas, Qatar, Royaume-Uni, Singapour, Slovénie, Suisse, Taïwan, Thaïlande, Tunisie.

## ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2009

- **Agence Unique de Paiements** (négociation d'un emprunt)
- **Société de Prise de Participations de l'État** (définition de la politique de financement)
- **Société de Financement de l'Économie Française** (coordination des politiques d'émission)
- **Ministère de la défense** (couverture du risque pétrolier)
- **Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- **Ministère des affaires étrangères** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- **Conseil à divers autres établissements publics**

## ACTIONS DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2009

### Coopération :

- Poursuite du programme de coopération et d'assistance avec le Trésor marocain : 5 visites de responsables opérationnels marocains ont été organisées représentant au total 33 jours / homme
- Accueil de ministres de l'économie et des finances étrangers (Syrie, Indonésie)
- Accueil de délégations à l'AFT (Russie, Vietnam, Tunisie, Koweït)

### Sensibilisation aux problématiques et aux contraintes de la gestion de trésorerie (module de formation) :

- À destination des inspecteurs élèves de l'École nationale du Trésor
- À destination des agents du service budgétaire et comptable ministériel
- À destination des agents du Bureau CLIC de la DGFIP

Encours de la dette à moyen et long terme au 31 décembre 2009 en valeur nominale



Source : Agence France Trésor



6

# L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

**APRÈS LES FORTES TURBULENCES DE 2008**, à partir du printemps, l'année 2009 a été marquée par la normalisation de l'environnement de marché, tant sur les marchés monétaires que sur les marchés de crédit. Cette étape a été suivie, à l'été, par la sortie de récession des principales économies développées, aidées par la mise en œuvre de plans de soutien à l'économie et par la ré-accélération de la croissance dans les économies émergentes. La fin d'année, cependant, a été marquée par l'émergence de tensions sur certaines dettes souveraines en zone euro, et plus particulièrement pour la Grèce, ainsi que des signes d'un moindre dynamisme du rythme de la reprise en Europe en comparaison des États-Unis.

## NORMALISATION DE L'ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

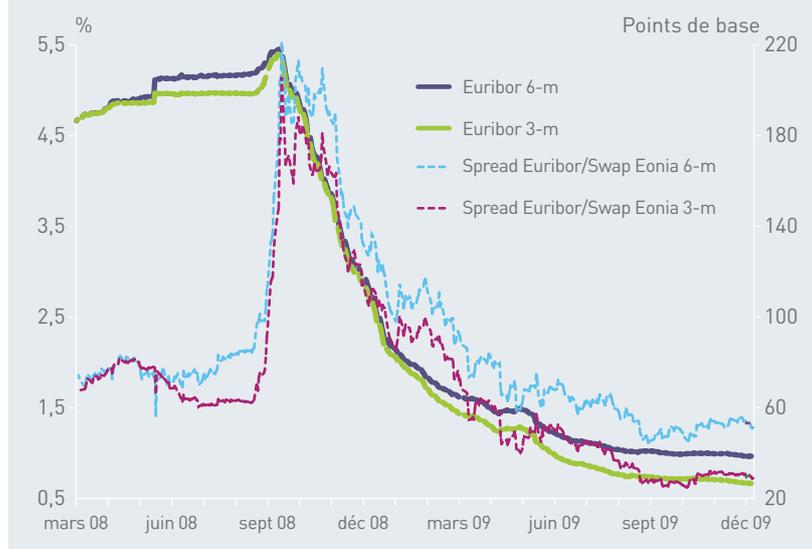
### MARCHÉS MONÉTAIRES

Les tensions sur les marchés interbancaires, telles que mesurées par l'écart entre les taux d'intérêt du marché monétaire et les swaps sur les taux au jour-le-jour (Eonia, OIS), se sont nettement apaisées. Cet écart a reflué, pour les maturités à 3 mois, d'un niveau de 200 points de base (pb), le pic ayant été atteint dans le sillage de la faillite de *Lehman Brothers*, vers des niveaux proches de 30 points de base à fin-2009. Ce dernier niveau est comparable à celui observé avant la crise. Le mouvement de décrue n'a pas été moins net aux États-Unis, puisque l'écartement entre les taux de marché et les taux swaps, qui avait culminé à 350 pb, est revenu à 10 points de base.

Ces tensions reflétaient, dans un contexte de grandes incertitudes sur la solvabilité des institutions financières, la réticence des banques à s'engager dans des opérations de prêts à court terme entre elles. Les injections massives de liquidité par les grandes banques centrales – Réserve fédérale, Banque Centrale Européenne, Banque d'Angleterre,

Banque du Japon – ont progressivement permis aux marchés monétaires de retrouver un fonctionnement normal. Si l'encours des facilités marginales de dépôt et de prêt de la BCE a continué de fluctuer autour de niveaux élevés, ceci ne semble plus refléter un mouvement de défiance de la part des banques, mais simplement l'importance du volume des liquidités injectées dans les circuits financiers.

Taux d'intérêt et primes de risque sur les marchés en euros



Source : Bloomberg

### MARCHÉS DE CRÉDIT

Le processus de normalisation observé sur le marché monétaire s'est accompagné d'une détente des conditions de financement pour les entreprises et les institutions financières. Ce dernier phénomène s'est illustré par une vive détente du prix d'assurance contre le risque de défaut sur les emprunts obligataires privés, comme le retrace le graphique page suivante. Ces primes de risque, comme retracées par les *Credit Default Swaps (CDS)* à 5 ans, qui atteignaient encore, à la mi-mars 2009, près de 180 points de base pour les entreprises non-

financières européennes et plus de 1 100 pb pour les entreprises financières, se sont repliées à respectivement 70-80 pb et 450 pb à la fin 2009. Cette dégrèvement découle à la fois de l'amélioration de l'environnement macroéconomique, de la stabilisation des marchés financiers, et des importantes liquidités injectées par les banques centrales à un niveau de taux historiquement faible. Ce mouvement a aussi bénéficié du retournement du cycle de profit, illustré par des publications de résultats en nette hausse tant de la part des banques que des grandes entreprises non-financières. Les émissions de titres *corporate* en euros ont ainsi plus que doublé en 2009, passant de 127,3 Md€ l'année précédente à 269,1 Md.

### REDÉMARRAGE DE LA CROISSANCE MONDIALE ET ABSENCE DE TENSIONS INFLATIONNISTES

La fin de la crise financière a été suivie, au printemps et à l'été 2009, selon les pays, par la sortie de récession des principales économies du G7. La France, l'Allemagne et le Japon ont renoué avec une croissance positive dès le deuxième trimestre de l'année, tandis que les États-Unis et la zone euro dans son ensemble n'ont affiché des gains du PIB qu'au trimestre suivant. Pour le Royaume-Uni, cela n'a été le cas qu'en toute fin d'année, et sur un rythme très modéré.

Les politiques de soutien et de relance mises en place par les gouvernements, ciblées sur certains secteurs (automobile ou, aux États-Unis, la construction résidentielle) ont joué un rôle décisif. Cet état de fait a néanmoins introduit des doutes quant à la pérennité du mouvement de reprise le jour où ces politiques toucheraient à leur fin. Le redémarrage du commerce international, tiré par la robustesse non démentie de la croissance des économies émergentes, en particulier en Asie, a également été un facteur de soutien clé.

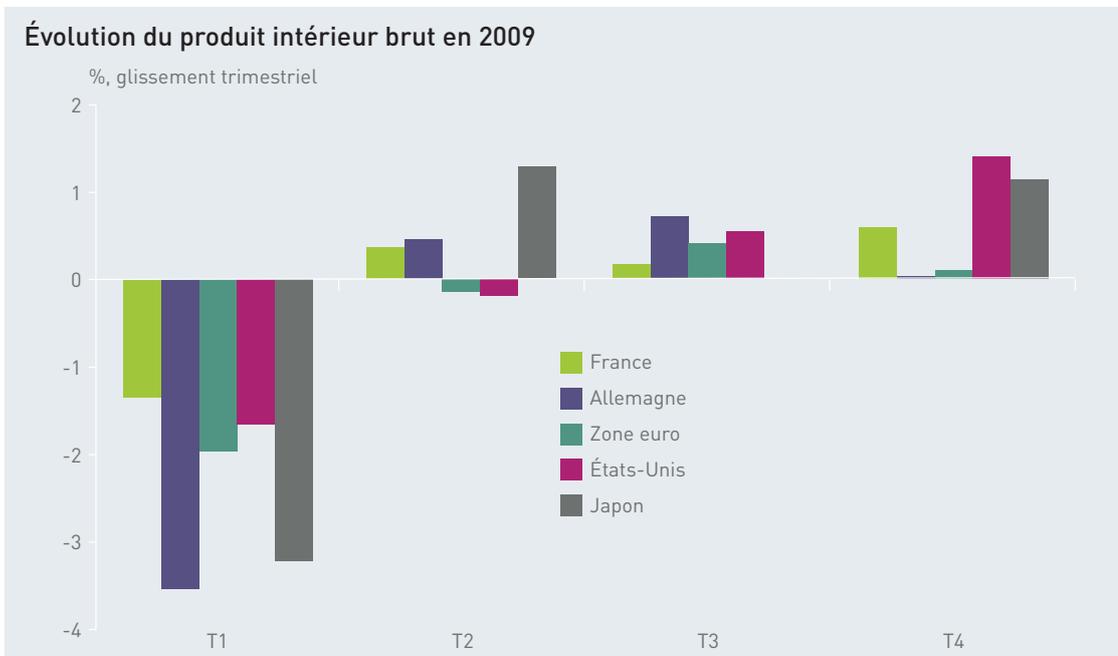
Dans ce contexte, l'absence de tensions inflationnistes dans les économies développées a constitué un élément favorable pour les évolutions de marché. De fait, les politiques monétaires et budgétaires extrêmement accommodantes conduites par les pouvoirs publics avaient fait naître certaines interrogations quant au risque de dérapage inflationniste. Le fait que ce risque ait été, à ce jour, évité a conforté les opérateurs de marché dans leur appréciation de politiques non préjudiciables à la stabilité des prix. Ce diagnostic a permis de contenir les tensions sur les rendements obligataires malgré la hausse des programmes de financement des États pour faire face au creusement des déficits. Les analystes de banque estiment en moyenne ainsi que les émissions obligataires brutes à moyen long terme des États de la zone Euro pourraient avoisiner 950 Md€ en 2010 contre 850 Md€ en 2009.

**Primes moyennes de CDS à 5 ans d'un panel d'entreprises européennes (\*)**



(\*) 1 point de base sur un contrat de CDS protégeant 10 M€ de dette est équivalent à un coût de 1 000 € par an  
Source : Bloomberg

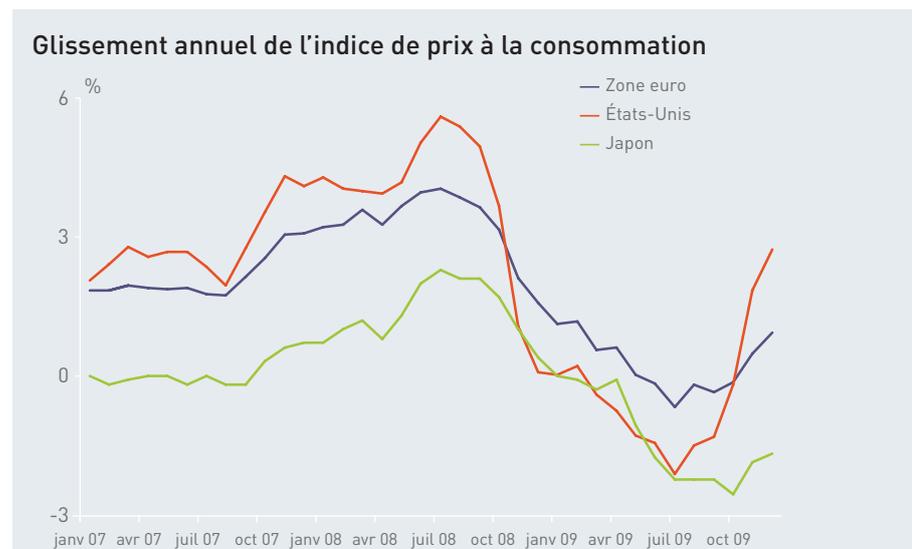
## ÉVOLUTION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN 2009



Source : Offices statistiques nationaux

Alors que les taux d'inflation se sont redressés vers la fin de l'année, en raison d'effets de base positifs et de nouvelles tensions sur les prix des matières premières, les investisseurs sont restés focalisés sur les risques entourant la reprise économique, tant aux États-Unis qu'en Europe – plutôt que sur un risque d'accélération de l'inflation.

## GLISSEMENT ANNUEL DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION



Source : Data Insight

### STRATÉGIES DE SORTIE ET RISQUES MACROÉCONOMIQUES

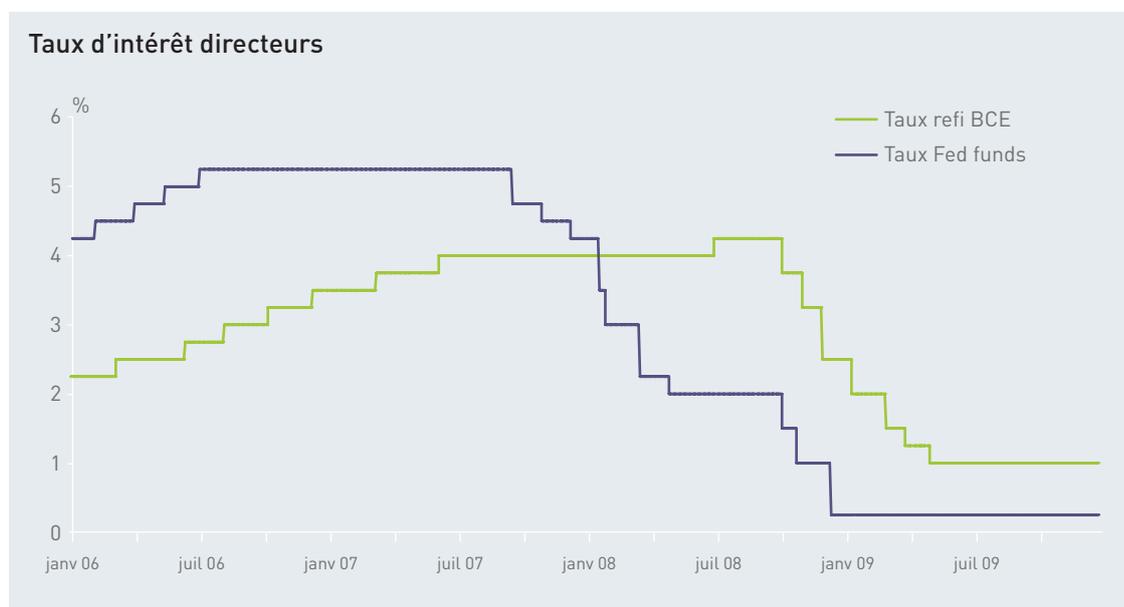
Après que les tensions financières se soient apaisées, l'attention des marchés s'est focalisée de façon croissante, au cours de l'année, sur la fin des politiques de soutien au secteur bancaire, sur la croissance et les politiques budgétaires, et sur les risques que celles-ci comportaient pour l'environnement macroéconomique.

Plusieurs banques centrales ont déjà entamé le processus de normalisation de leur politique monétaire. Ce processus a débuté, en fin d'année, en Asie, avec un relèvement par la Banque centrale d'Australie de son principal taux directeur. Pour enrayer la croissance du crédit, la Banque Populaire de Chine a laissé entendre qu'elle s'apprêtait à durcir ses conditions de taux ainsi qu'à relever le taux des réserves obligatoires imposé aux banques commerciales. En parallèle plusieurs banques des pays du G7, dont la Réserve

fédérale et la BCE, ont commencé à mettre en œuvre ou annoncé, dès fin 2009, des mesures de retrait ou de limitation des liquidités injectées auparavant. La Banque d'Angleterre enfin a procédé, fin décembre, à la dernière hausse de son programme de rachat de titres d'État pour le porter à un montant de 200 milliards de livres, supposé être le montant final.

Ces stratégies de sortie se sont inscrites dans un contexte où, aux yeux des investisseurs, deux types de risque dominaient l'environnement de marché, celui d'intervenir trop tardivement et de laisser se développer des tensions inflationnistes et *a contrario* celui de resserrer la politique monétaire de façon prématurée, au risque de fragiliser le mouvement de reprise, encore mal établi. De fait, les anticipations des opérateurs de marché sur l'évolution des taux directeurs de la Réserve fédérale, la BCE ou de la Banque d'Angleterre n'intégraient pas à la fin de l'année 2009 un resserrement des conditions avant la mi-2010 au plus tôt.

### TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS



Source : Bloomberg

## DIFFÉRENCE DE PROFIL ENTRE LA CROISSANCE DANS LA ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS

Alors que les économies américaine et japonaise ont affiché en fin d'année des taux de croissance particulièrement vigoureux, de 5,7 % et 4,6 % respectivement, en rythme annualisé, la croissance en zone euro a semblé marquer le pas, le produit intérieur de la région ne progressant que de 0,1 %. Si la croissance française a accéléré en fin d'année, passant de 0,2 % à 0,6 % entre le troisième et le quatrième trimestre, l'Allemagne a quant à elle stagné au quatrième trimestre, tandis que l'Italie et l'Espagne se contractaient à nouveau.

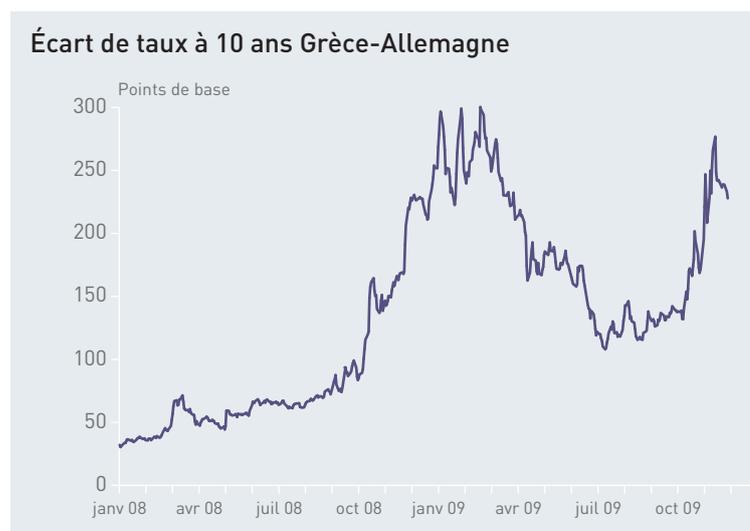
Si les risques d'un nouvel affaiblissement de la croissance existent dans toutes les régions, y compris aux États-Unis où le marché du travail n'avait toujours pas donné de signes convaincants d'amélioration, ces développements de la fin de l'année dans la zone euro ont soulevé quelques questions sur les perspectives 2010.

## TENSIONS SÉLECTIVES À L'ÉGARD DE CERTAINES DETTES SOUVERAINES DANS LA ZONE EURO

Alors que la plupart des indicateurs de tension sur les marchés financiers se repliaient, en particulier sur le marché de la dette privée, l'attention des marchés s'est progressivement portée sur la situation des finances publiques de certains pays, sous l'action des agences de notation inquiètes de l'ampleur des déficits accumulés par l'ensemble des États pendant la crise. Tandis que la note du Royaume-Uni était placée, au printemps, sous surveillance négative par l'agence de notation Standard and Poor's, l'attention s'est déplacée au cours de l'année vers certains pays de la zone euro. À l'automne, la révélation par le nouveau gouvernement grec que le déficit public 2009 atteindrait 12,7 % du PIB, contre 6 % attendu auparavant, a constitué un facteur de réappréciation du risque.

L'annonce du dérapage budgétaire a été suivie peu après par la dégradation de la note de crédit grecque, à BBB+, pour Fitch le 8 décembre, et Standard & Poor's le 17 décembre, et à A2 pour Moody's le 21 décembre. Ces événements ont alimenté, à partir de novembre, une spéculation soutenue dont les effets ont d'abord été visibles sur le niveau des taux d'intérêt – les écarts de taux à 10 ans de la Grèce vis-à-vis de l'Allemagne ont plus que doublé sur les deux derniers mois de l'année – puis sur les primes de risque (CDS) grecques qui elles aussi ont plus que doublé en fin d'année.

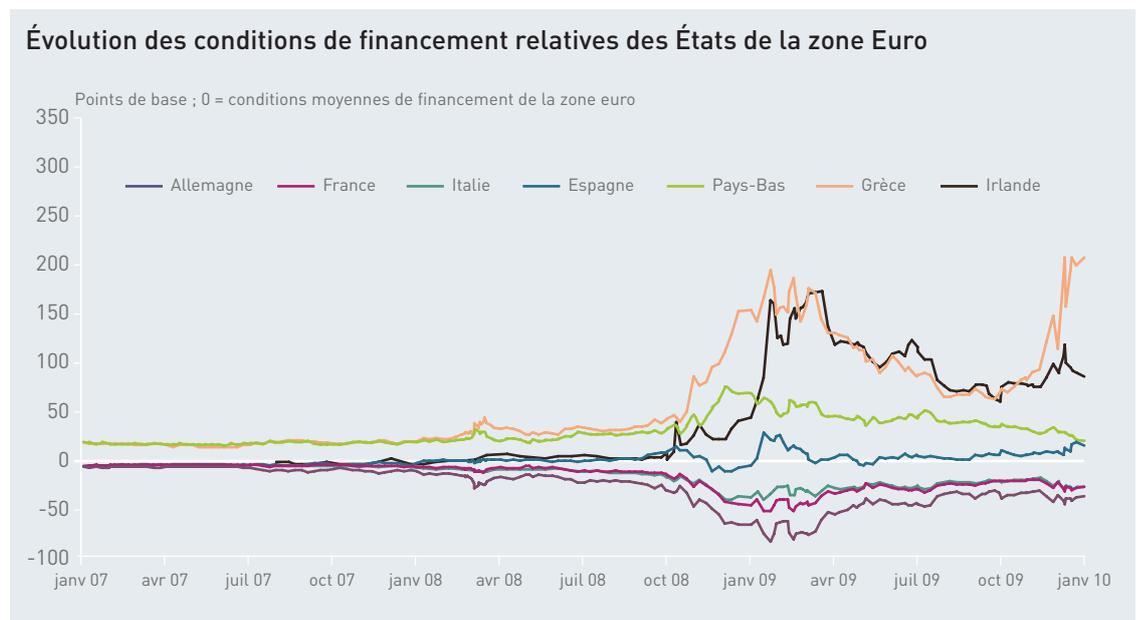
## ÉCART DE TAUX À 10 ANS GRÈCE-ALLEMAGNE



Source : Bloomberg

Ces mouvements marqués ont eu un double effet : d'une part de nourrir les inquiétudes sur les pays de la zone faisant face à un important creusement de leur déficit durant la crise, et d'autre part de reporter ces flux d'investissement vers les pays les mieux notés de la zone qui ont bénéficié d'une « fuite vers la qualité », comme en témoignent les conditions de financement relatives des différents États de la zone euro, qui après s'être très sensiblement dégradées fin 2008-début 2009, se sont améliorées dans le courant de l'année, avant, dans le cas de la Grèce, de se tendre de nouveau.

### ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT RELATIVES DES ÉTATS DE LA ZONE EURO



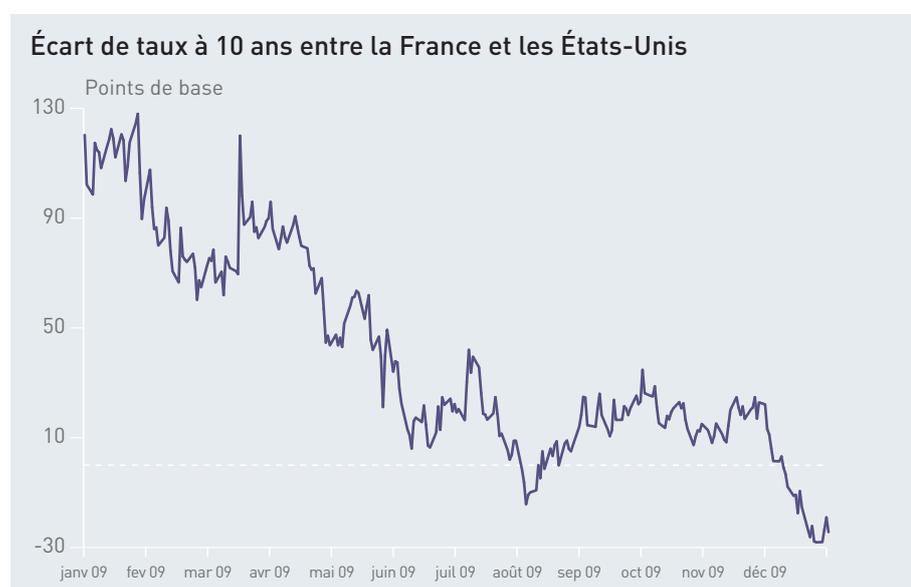
Source : Agence France Trésor

## PENTIFICATION DES COURBES ET CONTRACTION DU DIFFÉRENTIEL OBLIGATAIRE ENTRE LA ZONE EURO ET LES ÉTATS-UNIS

Par ailleurs l'évolution de la structure de la courbe des taux de part et d'autre de l'Atlantique s'est caractérisée par un phénomène de pentification avec une augmentation de l'écart de rendement entre les obligations à 10 ans et à 2 ans. Cette tendance a trouvé son origine dans les déclarations des banquiers centraux américains et européens laissant augurer du maintien de politiques monétaires accommodantes dans un avenir prévisible. Ainsi l'écart entre les taux à 10 ans et ceux à 2 ans, tant aux États-Unis, qu'en France et en Allemagne, est passé de 120-140 points de base en début d'année à 200-260 pb fin-2009. Cette évolution traduit également les perspectives de sortie de récession dans un contexte de déficits budgétaires en hausse pour 2010 du fait de l'ampleur de la crise économique de 2009.

La deuxième tendance marquante a été la réduction de l'écart de taux entre la zone euro et les États-Unis. Le différentiel à 10 ans entre les emprunts d'État français et américains, après s'être réduit continuellement pendant la première partie de l'année, a ensuite oscillé autour de zéro (passant de négatif à positif pour retourner en territoire négatif) à partir de l'été. Cette évolution n'est pas sans rapport avec la situation budgétaire sensiblement plus dégradée outre-Atlantique, ainsi qu'avec des perspectives d'inflation attendues plus élevées aux États-Unis.

## ÉCART DE TAUX À 10 ANS ENTRE LA FRANCE ET LES ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg



# LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

# RÉGULARITÉ TRANSPARENCE ET INNOVATION

**L'UN DES OBJECTIFS** de l'Agence France Trésor est de minimiser à moyen terme la charge de la dette pour le contribuable, dans les meilleures conditions de sécurité. Pour atteindre cet objectif, la stratégie de l'AFT repose sur une gestion dynamique de la dette obligataire et une gestion de la charge d'intérêt via un portefeuille de contrats d'échange de taux d'intérêt dans le cadre d'une stratégie de macrocouverture. La performance dans la gestion de la dette est évaluée au moyen d'objectifs alliant sécurité et efficacité des opérations.

La politique d'émission primaire de la dette de l'État doit à la fois s'adapter à la demande des investisseurs tout en respectant un principe de régularité et de transparence, pour que le marché des valeurs du Trésor soit le plus liquide et le plus profond possible, permettant ainsi à la France d'émettre à moindre coût pour le contribuable.

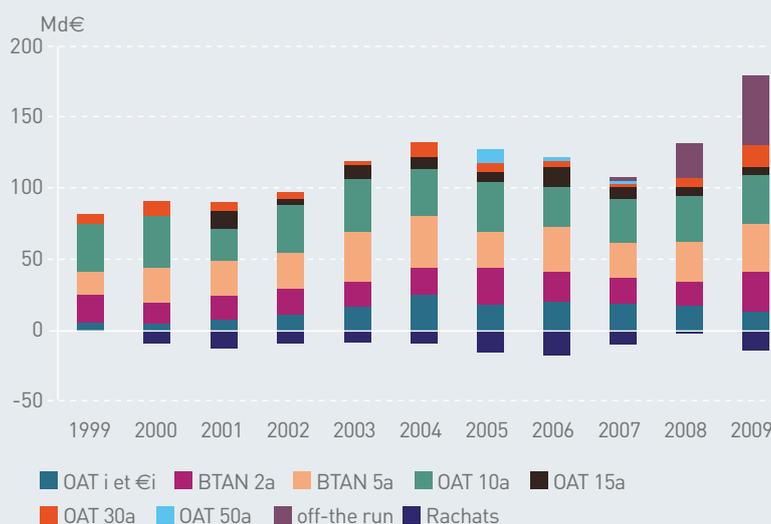
## L'EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION EN 2009

Le total des émissions nettes des rachats à moyen et long terme pour 2009 s'est élevé à 164,9 Md€, en augmentation de 20 Md€ par rapport au montant annoncé à la fin 2008 dans le programme indicatif de financement, consécutivement à la révision à la hausse du déficit budgétaire en cours d'année et de 30 Md€ par rapport à sa version initiale du PLF publié en septembre 2008. La majeure partie de l'ajustement à la hausse du besoin de financement a été supportée par une augmentation des émissions de BTF, dont la variation de l'encours a évolué dans le même temps de +23 Md€ à +75,8 Md€.

Parmi les éléments saillants du programme d'émission en 2009, on peut relever que :

- le montant nominal des emprunts à moyen et long terme a atteint 178,6 Md€ répartis entre 83,6 Md€ d'OAT à taux fixe, 82,7 Md€ de BTAN à taux fixe et 12,3 Md€ de titres indexés sur l'inflation (BTAN€i, OATi, OAT€i).
- des OAT et BTAN de maturité 2010 et 2011 ont été rachetés pour des montants de 11,1 Md€ et 2,6 Md€ respectivement.

Réalisation du programme de financement 1999-2009



Source : Agence France Trésor

Au total, le montant des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 164,9 Md€. Ainsi que l'AFT l'avait annoncé en décembre 2008, de nouvelles lignes de référence ont été créées puis abondées tout au long de l'année : émission d'un BTAN à 2 ans, de deux BTAN à 5 ans et d'une OAT à 10 ans. L'OAT de référence de maturité 15 ans (OAT 25 octobre 2023) a également été abondée. Après plusieurs réouvertures de l'OAT de référence de maturité 30 ans (OAT 25 octobre 2038), une nouvelle ligne de référence a été créée sur cette maturité, l'OAT 25 avril 2041, lancée par syndication en juin 2009.

### FONGIBILITÉ

#### Le marché des « strips\* » français se modernise

À la suite de la demande des spécialistes en valeurs du Trésor, l'Agence France Trésor a autorisé la mise en place de nouvelles règles lors des opérations de démembrement et de remembrement sur les obligations assimilables du Trésor (OAT) à taux fixe. Le nouveau dispositif de démembrement instaurera un type de certificat unique sans distinction du principal et des intérêts : les « certificats zéro-coupon fongibles ». Une OAT, lorsqu'elle est démembrée, sera désormais découpée en un ensemble de ces certificats, de même valeur nominale (0,01 €) mais d'échéance différente, calqués sur les flux financiers attachés à l'OAT d'origine. Tous les certificats de même échéance seront fongibles entre eux. Ils pourront également être réassemblés afin de reconstituer, soit l'OAT d'origine, soit une OAT synthétique (composée de certificats provenant de différentes émissions d'OAT). Les nouvelles règles de démembrement et de remembrement sont opérationnelles depuis le 23 novembre 2009. Avant cette réforme, une OAT ne pouvait être démembrée qu'en un certificat de principal (CP), représentant le flux de remboursement du principal à la date de maturité (d'une valeur nominale de 1 €) et un ensemble de certificats d'intérêts (CI), représentant les flux de paiement des intérêts non échus et ayant des dates d'échéance correspondant aux dates de paiements des coupons de l'OAT d'origine (valeur nominale d'un CI de 0,25 €). Cette innovation s'inscrit dans la volonté de moderniser le segment des *strips* introduit dès 1991 sur le segment des OAT et permettra d'améliorer la liquidité de la dette française. Les CI et CP vivants pourront continuer à exister : tout détenteur de CI ou de CP aura le choix, soit de les conserver en portefeuille, soit de les convertir auprès d'Euroclear, à partir du 23 novembre, en certificats zéro-coupons fongibles de même maturité.

\* Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities

Le calendrier des adjudications a été également maintenu avec des émissions d'OAT nominales tous les premiers jeudis du mois et des émissions de BTAN et des titres indexés tous les troisièmes jeudis du mois (à l'exception des mois d'août et décembre). De plus, comme annoncé en décembre 2008, deux dates d'adjudication supplémentaires ont été introduites en 2009, les premiers jeudis d'août et de décembre, celles-ci pouvant porter indifféremment sur des BTAN ou des OAT, à taux fixe ou indexés sur l'inflation. Finalement, pour 2009 seule celle de décembre a été conduite.

Par ailleurs, l'AFT a poursuivi en 2009 sa politique de flexibilité expérimentée depuis septembre 2007 et systématisée en 2008. Cette politique conduit l'AFT à réouvrir régulièrement d'anciennes souches en plus de l'abondement des lignes de référence. Répartir l'offre de titres sur une gamme plus large permet d'en faciliter l'absorption par le marché tout en limitant, au bénéfice du contribuable, l'impact de l'adjudication d'un titre donné sur la valeur de celui-ci. Ces émissions d'anciens titres (dits « *off-the-run* ») ont eu lieu dans le cadre du calendrier annoncé d'adjudications, lors de 18 des 20 adjudications à taux fixe, l'adjudication de décembre leur étant par ailleurs dédiée. Le montant total de ces émissions s'est élevé à 48,5 Md€, répartis en 21,1 Md€ de titres de maturité comprises entre 2 et 5 ans, 19,1 Md€ de titres de maturité comprises entre 6 et 10 ans et 8,3 Md€ de titres de maturité supérieure à 10 ans. Les fourchettes indicatives des montants à lever lors des adjudications sont également restées larges (entre 1 Md et 1,5 Md€ en fonction des adjudications). Une telle flexibilité permet de mieux ajuster l'offre pour répondre au mieux à la demande des investisseurs.

S'agissant des titres de long terme, ils ont bénéficié d'un regain de demande en 2009, émanant principalement de fonds de pensions, d'assureurs et de gestionnaires de fonds, structurellement à la recherche d'actifs de maturité longue qui soit en adéquation avec celle de leur passif, et désireux pour cela de ne pas reposer uniquement sur des produits dérivés tels que les swaps, devenus plus chers et plus volatils dans le contexte de crise financière au regard des conditions qui prévalaient auparavant. Cette demande a permis à l'AFT d'émettre 30,1 Md€, soit 18,2 % du programme de financement 2009 sur les maturités à 15 ans et plus, et notamment de créer une nouvelle souche de maturité 30 ans, l'OAT 4 % 25 avril 2041, lancée par syndication en juin 2009. Après une émission inaugurale de 6 Md€, cette ligne a été abondée à hauteur de 2,2 Md€ par adjudication en novembre.

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, le montant des émissions s'est élevé à 12,3 Md€ en 2009, soit 7,5 % du programme des émissions nettes à moyen et long terme de l'année. Aucune nouvelle ligne n'a été créée, la demande sur ce segment s'avérant en retrait en 2009, notamment en raison d'anticipations, de la part des acteurs du marché, d'une inflation plus faible dans les années à venir, ainsi que d'une moindre liquidité de ces titres en 2009. LAFT a néanmoins maintenu sa présence sur ce marché confortant la position de la France comme émetteur de référence sur le marché des indexés.

Le montant adjugé par maturité chaque mois est détaillé dans le tableau ci-après. Comme en 2008, il précise les montants émis sur des maturités qui ne sont pas traditionnellement des maturités de référence. Ainsi, 13,2 Md€ ont été émis sur les maturités 3-4 ans, ainsi que 17,8 Md€ sur les maturités 6-7 ans. Toutefois les émissions de titres *off-the-run* en 2009 portaient sur l'ensemble de la courbe, des maturités 18 mois à 25 ans. Par ailleurs le graphique sur la réalisation du programme de financement 1996-2009 montre l'évolution de la structure d'émission en 2009 par rapport aux 13 années précédentes.

## ÉMISSIONS 2009 (EN MD€)

|                    | JAN | FÉV | MAR | AVR | MAI | JUIN | JUIL | SEP | OCT | NOV | DÉC |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|-----|-----|-----|-----|
| 2a                 | 4,3 | 2,3 | 2,6 | 3,6 | 4,2 | 2,7  | 3,8  | 3,6 | 3,2 | 1,9 |     |
| 3-4a               |     | 1,8 | 1,2 |     |     | 1,9  |      | 1,8 | 0,8 | 4,2 | 1,4 |
| 5a                 | 3,4 | 3,5 | 4,1 | 3,7 | 3,7 | 4,7  | 3,6  | 3,2 | 4,0 | 1,3 | 2,0 |
| 6-7a               |     |     | 2,7 | 1,6 | 1,7 | 2,2  | 1,5  | 2,3 | 1,7 | 3,0 | 0,8 |
| 10a                | 3,8 | 4,2 | 4,3 | 3,4 | 3,4 |      | 5,9  | 3,6 | 4,7 | 2,5 |     |
| 15a                | 2,2 |     | 0,9 |     | 1,5 | 4,2  |      | 1,7 | 1,9 |     | 1,3 |
| 30-50a             | 1,2 | 2,9 |     | 2,7 | 1,3 | 6,0* |      |     |     | 2,2 |     |
| OATi /€i<br>BTAN€i | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 1,3  | 1,2  | 1,8 | 1,7 | 1,3 |     |

\* syndication

création de nouveaux titres

Source : Agence France Trésor

Enfin l'encours des titres de court terme a augmenté de 75,8 Md€, passant ainsi de 138,3 Md€ à 214,1 Md€. Ces titres ont été émis à des conditions de taux historiquement très bas (en moyenne 0,62 % et 0,85 % respectivement sur les maturités 3 mois et 1 an) dans un contexte d'abondance de liquidités de court terme, conséquence des mesures exceptionnelles d'injections de liquidités de la part des banques

centrales. Une nouvelle ligne de BTF 3 mois a été ouverte une semaine sur deux et abondée la semaine suivante. Au total jusqu'à quatre lignes ont pu être proposées à l'occasion des adjudications de BTF, dans le souci de répondre au mieux à la demande des investisseurs. Comme à l'accoutumée, toutes les adjudications ont été préparées en étroite relation avec les SVT.

### SÉLECTION DU GROUPE DES SVT

Christine Lagarde, Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a approuvé en juillet 2009 la liste du nouveau groupe des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), sur recommandation d'un comité de sélection et sur proposition du Directeur général du Trésor. Les établissements sélectionnés ont un mandat de trois ans renouvelable, exercé dans les conditions décrites dans la nouvelle charte SVT, publiée sur le site de l'Agence France Trésor.

Sont reconduits : Bank of America-Merrill Lynch, Barclays Capital, BNP Paribas, Calyon, Citigroup, Commerzbank (ex-Dresdner), Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, Morgan Stanley, Natixis, Nomura, Royal Bank of Scotland, Société Générale et UBS.

Accède au groupe des SVT : Santander.

Tous les établissements sélectionnés sur la période 2006-2009 sont repris, à l'exception de Dresdner établissement repris par Commerzbank, Merrill Lynch, qui a fusionné avec Bank of America, et Royal Bank of Scotland, qui a fusionné avec ABN Amro.

La liste compte donc désormais 18 noms, soit 4 banques françaises, 8 banques européennes, 5 banques américaines et une banque japonaise. Cette diversité géographique confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

### UNE POLITIQUE ACTIVE DE PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

Avec l'appui des SVT, l'AFT a poursuivi une politique active de promotion des valeurs du Trésor, par la participation à des conférences et des rencontres avec des investisseurs finaux. Cette activité consiste autant à expliquer la perception de son environnement économique par l'État émetteur qu'à populariser, auprès des principales institutions financières du monde, les produits financiers que l'AFT émet, notamment au moment de leur lancement. En 2009, ces déplacements ont mené les responsables de l'agence notamment dans plusieurs pays européens, aux États-Unis, au Japon, en Chine, en Asie du Sud-Est, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord pour tirer parti de l'intérêt des investisseurs de ces zones pour les titres financiers en euro. L'AFT a également poursuivi son action de coopération technique notamment auprès de pays d'Afrique du Nord, du Moyen-Orient et d'Asie du Sud-Est.

### PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2009

Le classement des SVT les plus actifs en 2009 a été élaboré selon les critères de la charte SVT révisée en 2009. Pour l'ensemble des 17 SVT, 100 points ont été attribués, avec une pondération de 40 % pour la participation aux adjudications, 30 % pour la présence sur le marché secondaire et 30 % pour les aspects qualitatifs.

Sur cette base, les établissements ayant obtenu un score supérieur à la moyenne théorique de 5,5 points sont dans l'ordre du classement :

- 1 BNP Paribas
- 2 Barclays Capital
- 3 Société Générale
- 4 HSBC
- 5 Royal Bank of Scotland
- 6 Calyon
- 7 Deutsche Bank
- 8 JP Morgan
- 9 Natixis

NB : Des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2010.

La liste des SVT est disponible sur le site [www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

### LES INDICATEURS DE GESTION DE LA DETTE

Les indicateurs de gestion de la dette sont présentés au Parlement dans le cadre du programme de performance du programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État ». Les résultats de ces indicateurs sur l'année 2009 sont les suivants :

#### OBJECTIF N° 1 : COUVRIR LE PROGRAMME D'ÉMISSION EN TOUTE SÉCURITÉ

L'objectif premier de l'Agence France Trésor est d'assurer la sécurité des opérations de financement de l'État. Il est possible de mesurer le niveau de sécurité des adjudications en comparant le volume des soumissions enregistrées au montant adjudgé. Il

convient de distinguer les OAT et BTAN des BTF qui en moyenne enregistrent des taux de couverture supérieurs (indicateur n° 1.2). Pour les prévisions, les seuils fixés pour les taux de couverture des adjudications correspondent à ceux au-dessus desquels une adjudication est considérée aujourd'hui par le marché comme bien couverte.

L'Agence France Trésor a pu couvrir toutes ses adjudications en 2009. Sur les titres à moyen et long terme (OAT et BTAN), le taux de couverture moyen s'établit à 209 %, en retrait par rapport aux années précédentes. Le taux de couverture le plus bas, observé début janvier 2009, s'établit à 168 %.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen est quasiment stable à 248 % contre 260 % en 2008. Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2009 a été de 189 %, fin juin 2009.

L'ajustement de la stratégie d'émission de l'État, notamment par la réouverture d'anciennes lignes obligataires et l'augmentation du nombre de lignes à chaque adjudication, a permis de préserver la sécurité des adjudications tout au long de l'année 2009.

#### INDICATEUR 1.1 : adjudications non couvertes au 31 décembre 2009

|                 | 2007<br>réalisation | 2008<br>prévision | 2008<br>réalisation | 2009<br>prévision | 2009<br>réalisation | 2010<br>prévision | 2010<br>cible |
|-----------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------|
| unité<br>nombre | 0                   | 0                 | 0                   | 0                 | 0                   | 0                 | 0             |

Source : Agence France Trésor

#### INDICATEUR 1.2 : taux de couverture moyen des adjudications au 31 décembre 2009

| En %                              | 2007<br>réalisation | 2008<br>prévision | 2008<br>réalisation | 2009<br>prévision | 2009<br>réalisation | 2010<br>prévision | 2010<br>cible |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------|
| Adjudications de BTF              | 277                 | 200               | 260                 | 200               | 248                 | 200               | 200           |
| Adjudications<br>d'OAT et de BTAN | 306                 | 150               | 256                 | 150               | 209                 | 150               | 150           |

Source : Agence France Trésor

#### OBJECTIF N° 2 : AMÉLIORER LA PERTINENCE DES CHOIX DE MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DE LA DETTE OBLIGATAIRE

Dans le cadre de l'exercice budgétaire, le besoin de financement de l'État comme le calendrier des adjudications s'imposent à l'AFT. Les choix de l'agence portent donc sur le rythme de réalisation du programme au cours de l'année et les maturités émises un jour d'adjudication donné. L'objectif est ainsi de mettre en œuvre de façon la plus efficiente ces choix. Afin d'en mesurer l'efficacité, l'AFT calcule les deux indicateurs suivants :

- **L'INDICATEUR « TEMPS »** compare les taux résultant de la politique d'émission réelle par rapport à ce qu'aurait donné une réalisation linéaire et quotidienne du programme d'émission. Ainsi, la comparaison est faite avec un automate qui aurait émis chaque jour ouvré sur l'ensemble des maturités un volume constant de façon à ce qu'en fin d'année il ait émis sur chaque maturité le même encours que l'AFT. Dans ce cas, la sous (sur)-performance de l'AFT mise en évidence par cet indicateur proviendra des choix concernant le calendrier des opérations, mais aussi, mécaniquement, de l'existence même, pour des raisons opérationnelles, des dates d'adjudication prédéterminées.

- **L'INDICATEUR « ALLOCATION »** compare la stratégie effective à celle correspondant au programme d'émissions indicatif déterminé ligne par ligne par l'Agence France Trésor en début d'année. L'indicateur compare ainsi à la fin d'une année les différences de valorisation entre le portefeuille qui aura été effectivement émis et celui associé au programme indicatif de référence prédéterminé. Ces deux portefeuilles auront été émis aux mêmes dates mais auront des compositions différentes en termes d'encours par maturité. L'indicateur mesure la pertinence des choix de l'agence effectués pour tenir compte des conseils des SVT et des conditions de marché particulières l'amenant à s'écarter du programme indicatif prédéterminé.

Chacun des automates reflète spécifiquement les résultats associés à l'un des deux paramètres laissés à la liberté de jugement de l'agence : la répartition dans le temps du volume global émis et le choix des maturités émises à chaque adjudication. Pour les deux indicateurs, les écarts de performance entre le stock réel et le stock simulé sur chaque maturité sont mesurés en valeur de marché afin de prendre en compte non seulement les économies d'intérêt écoulées mais également l'espérance des économies d'intérêts futures. Pour faciliter la lecture des différents résultats, les performances sur chaque produit et chaque maturité seront ensuite exprimées par rapport à un taux de référence synthétique 10 ans. Les résultats sont exprimés en points de base équivalent 10 ans. Un signe + implique une sous-performance par rapport aux automates. Dans ces simulations, sont prises en compte non seulement les obligations classiques à moyen et long terme, mais aussi les obligations indexées. Toutefois, les BTF, qui sont

émis de façon quasi-linéaire (chaque semaine) et pour des volumes très réguliers, sont exclus.

Il convient de noter que la marge de manœuvre de l'agence est en pratique faible, en raison des volumes d'émission qu'elle doit réaliser et de la nécessité correspondante d'une action qui soit lisible pour le marché et qui ne le surprenne pas. Ceci signifie en fait qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates. Par ailleurs, comme le marché réagit aux variations de l'offre et de la demande et les anticipe, une obligation faisant l'objet d'une émission voit son taux monter dès l'annonce de l'adjudication. En conséquence, une gestion qui serait effectivement passive (soit linéaire, soit conforme à un schéma fixé pour l'année) enregistrerait nécessairement une sous-performance par rapport à l'automate qu'elle entendrait respecter strictement. Cet élément n'est pas capturé dans le calcul de la performance de l'automate. Symétriquement, tout lancement d'une nouvelle ligne est pénalisant par rapport aux automates. L'interprétation des objectifs et des résultats doit donc tenir compte de ces spécificités.

- **L'INDICATEUR « TEMPS »** : un écart de +2,9 points de base obtenu en 2009 signifie que le programme réalisé par l'agence ne s'écarte en termes de coût moyen de financement que de +0,029 % – en équivalent 10 ans, c'est-à-dire traduit en un endettement sur 10 ans seulement – du programme de référence (endettement réalisé par un « robot » de manière linéaire tous les jours). Cette performance, en accord avec l'intervalle ciblé par l'indicateur (de  $\pm 10$  points de base) traduit le fait que les évolutions générales des taux sur l'année sont bien reflétées par les taux obtenus lors des adjudications.

### INDICATEUR 2.1 : indicateur temps

| Unité :<br>Points de base<br>(0,01 %) en<br>équivalent 10 ans | 2005        | 2006         | 2006        | 2007         | 2007        | 2008         | 2008        | 2009         | 2009        | 2010         | 2010         |
|---|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
|   | réalisation | prévision    | cible        |
|   | -1,6        | +10<br>à -10 | -7,8        | +10<br>à -10 | -10         | +10<br>à -10 | +4,1        | +10<br>à -10 | +2,9        | +10<br>à -10 | +10<br>à -10 |

Écart de performance entre la stratégie d'émission réelle et les résultats qu'une réalisation linéaire du programme d'émission aurait obtenus (mesuré en valeur de marché et exprimé en points de base équivalent 10 ans)

Source : Agence France Trésor

• **INDICATEUR « ALLOCATION »** : un écart de +2,4 points de base signifie que le programme réalisé par l'Agence France Trésor – en équivalent 10 ans – ne s'écarte que de +0,024 % du programme de référence (endettement réalisé de manière normative selon un

schéma prédéterminé) traduit dans son équivalent 10 ans. Cette performance suggère que l'adaptation nécessaire du programme prédéterminé aux évolutions de la demande au cours de l'année 2009 n'a quasiment pas engendré de surcoût.

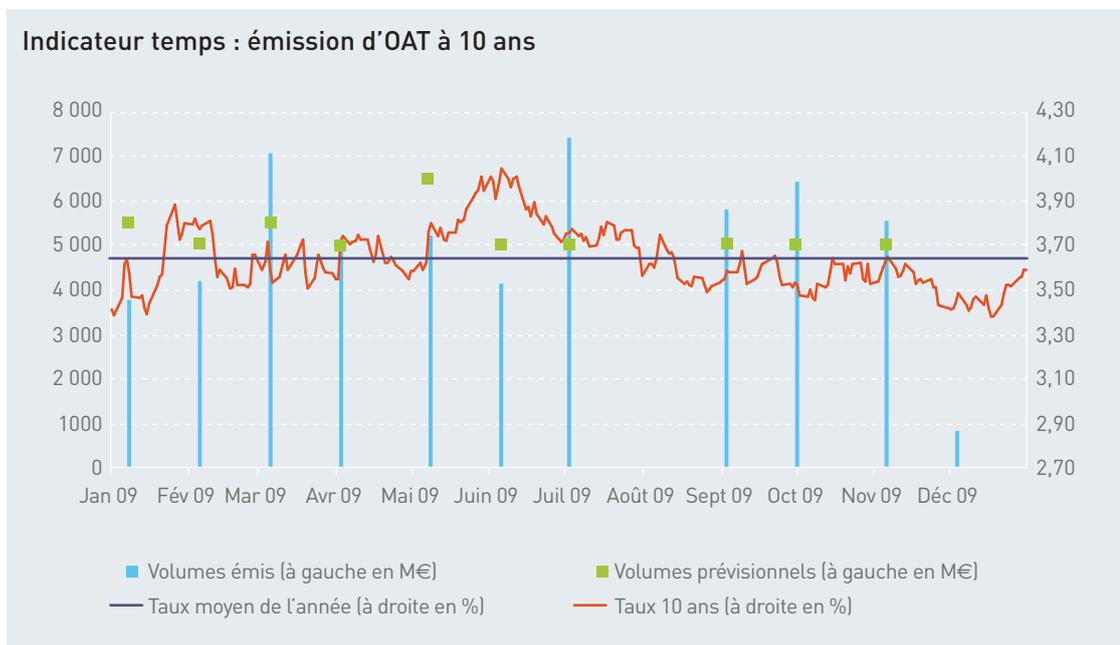
### INDICATEUR 2.2 : indicateur allocation

| Unité :                       | 2005        | 2006      | 2006        | 2007      | 2007        | 2008      | 2008        | 2009      | 2009        | 2010      | 2010      |
|-------------------------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-----------|
| Points de base                | réalisation | prévision | cible     |
| (0,01 %) en équivalent 10 ans | -0,1        | +10 à -10 | -2,1        | +10 à -10 | -3,9        | +10 à -10 | +0,5        | +10 à -10 | +2,4        | +10 à -10 | +10 à -10 |

Écart de performance entre le programme réel d'émission et les résultats que la stratégie de référence définie en début d'exercice aurait obtenus (mesuré en valeur de marché et exprimé en points de base équivalent 10 ans)

Source : Agence France Trésor

### INDICATEUR TEMPS : ÉMISSION D'OAT À 10 ANS



Source : Agence France Trésor

### OBJECTIF N° 3 : PILOTER LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE APRÈS CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX (SWAPS)

L'indicateur retenu est la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État après contrats d'échange de taux (swaps). En 2009, la durée de vie moyenne après swaps a légèrement diminué, passant de 6,8 ans fin 2007 à 6,6 ans fin 2009. Le pilotage de la durée de vie moyenne de la dette s'inscrit dans le cadre d'une stratégie élaborée en 2001. Cette stratégie prévoit que l'État vise à réduire la durée de vie moyenne de la dette dans certaines conditions de taux longs élevés. Cette réduction est réalisée au moyen de swaps afin de ne pas perturber la politique d'émission qui vise à répondre au maximum à la demande des investisseurs sur l'ensemble de la courbe. Au contraire, lorsque les taux sont bas dans une perspective historique, la politique de swap n'est pas mise en œuvre et la durée de vie moyenne augmente mécaniquement sous l'effet des émissions.

L'objectif de durée de vie moyenne après swaps était de 6,3 ans à fin 2009 ; il n'avait de sens toutefois que dans l'hypothèse d'une reprise du programme de swaps. Cela correspondait à une réduction de la durée de vie moyenne après swap de 0,5 an par

rapport à la fin de l'année précédente, comme prévu chaque année depuis 2001. Les objectifs pour les années ultérieures ne pourront être fixés qu'au vu de la réalisation de l'année en cours.

Dans le cadre de la certification des comptes de l'État pour l'exercice 2006, l'AFT s'était engagée vis-à-vis de la Cour des comptes à mettre à jour le modèle d'évaluation des risques afin de confirmer l'efficacité de l'utilisation d'un portefeuille de swaps pour couvrir la dette négociable de l'État. Des travaux de modélisation ont donc été mis en œuvre à l'AFT afin de moderniser et d'estimer sur les données historiques les plus récentes le modèle économétrique sur lequel repose l'évaluation de la performance du portefeuille de swaps.

À l'issue d'une première phase de travaux, une expertise externe du modèle a été réalisée en 2007 par le cabinet Ernst & Young. L'auditeur externe a jugé que l'approche retenue était fondée sur des principes sains et répondait aux bonnes pratiques en la matière. Les recommandations formulées par l'auditeur – visant en particulier la documentation du modèle et son contrôle interne – ont été prises en compte ultérieurement. Les travaux induits ont été expertisés et validés par le cabinet Deloitte à l'automne 2008.

#### INDICATEUR 3.1 : durée de vie moyenne de la dette après swap

| Unité<br>année | 2005        | 2006      | 2006        | 2007      | 2007        | 2008      | 2008        | 2009        | 2010      | 2010       |
|----------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-------------|-----------|------------|
|                | réalisation | prévision | réalisation | prévision | réalisation | prévision | réalisation | réalisation | prévision | cible      |
|                | 6,6         | 5,9       | 7,0         | 6,5*      | 7,1         | 6,6*      | 6,8         | 6,6         | 6,1       | Sans objet |

Source : Agence France Trésor

#### \*Précisions :

La prévision pour 2009 prévoyait une réduction de 6 mois de la durée de vie moyenne de la dette dans le cas où les conditions de marché permettaient une reprise du programme de swaps. Sur 2009, le niveau des taux à long terme est resté relativement bas au regard des niveaux historiques, et l'encours de swaps rendant l'État receveur de ces taux n'a en conséquence pas été augmenté. Toutefois, sous l'effet d'émissions dynamiques de BTF au cours de l'année 2009, la durée de vie moyenne de la dette a mécaniquement diminué, de 6,8 années fin 2008 à 6,6 années fin 2009.

La mise en place du portefeuille de swaps a permis de réduire initialement la durée de vie moyenne de 63 jours. Depuis l'arrêt du programme de swaps, la contribution du portefeuille de swaps à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette n'est plus que de 16 jours à la fin 2008 et de 13 jours à la fin 2009.





8

# UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

# ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT

## et utiliser la trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor au mieux des intérêts du contribuable

**LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT** a pour mission essentielle de s'assurer qu'il dispose à tout moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers. La mise en œuvre de cet impératif de sécurité est opérée dans le cadre contraignant fixé par l'article 101 du Traité instituant la Communauté européenne qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics. Dès lors, le solde du compte unique du Trésor à la Banque de France doit, chaque soir, présenter un solde créditeur. Pour ce faire, l'agence réalise des prévisions de trésorerie à l'horizon d'une année glissante, régulièrement mises à jour.

En outre, afin d'optimiser la gestion de la trésorerie pour le contribuable, l'agence s'est fixée, sans porter atteinte à l'impératif de sécurité, un objectif de solde maximal dont le respect est mesuré par un indicateur de performance *ad hoc* dans les projets et les rapports annuels de performance présentés au Parlement. Ce souci de bonne gestion des deniers publics se traduit au quotidien par une politique de placements sur le marché interbancaire des excédents temporaires de trésorerie de l'État, sous forme de prêts en blanc ou de prises en pension de titres d'État. Pour y parvenir dans les meilleures conditions de sécurité, l'agence réalise chaque jour des prévisions de très court terme, de la veille pour

le lendemain, en début de matinée, en début d'après-midi et peu avant la fermeture des systèmes de transactions interbancaires. Elle dispose à cet égard des annonces de toutes les dépenses supérieures à 1 M€ prévues pour le lendemain par l'État, les établissements publics nationaux, les collectivités territoriales et les établissements publics locaux.

La gestion opérationnelle de la trésorerie de l'État vise donc à combiner ces deux objectifs de valeur constitutionnelle<sup>(1)</sup> au mieux des intérêts du contribuable.

**Optimiser  
les dépôts  
sur le compte  
unique du Trésor**

Tout en assurant le respect de ces principes fondamentaux, l'AFT a, en 2009, adapté la gestion de la trésorerie de l'État à l'évolution des conditions économiques et financières. Ainsi, la sécurité de gestion du début de l'année 2009 a rendu nécessaire une augmentation du solde du compte<sup>(2)</sup> au 31 décembre 2008 de 25 Md€<sup>(3)</sup>, essentiellement pour assurer le préfinancement du plan de relance de l'économie et des actions de soutien au secteur financier dans la mesure où l'impact des mesures de trésorerie en recettes ainsi que le calendrier des décaissements en dépenses était incertain. Cet accroissement du solde du compte a permis de gérer la dette et la trésorerie pendant tout le premier semestre 2009 dans des conditions de sécurité maximales. En fin d'année 2009, le maintien d'un solde élevé a notamment résulté de la combinaison de la décision

(1) Les objectifs de la gestion de la trésorerie de l'État ont été consacrés par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 29 décembre 2003 relative à l'obligation d'information de l'État qui s'impose aux collectivités territoriales sur les dépenses qu'elles engagent : « L'obligation d'information préalable instituée par la loi déferée a pour objet, grâce à une meilleure anticipation des opérations importantes affectant le compte du Trésor, d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État en utilisant de façon plus active les fonds déposés auprès de lui par les collectivités territoriales et leurs établissements publics ; que ce faisant, elle participe au bon usage des deniers publics, qui est une exigence de valeur constitutionnelle, qu'elle doit également permettre d'éviter que le solde du compte du Trésor puisse être débiteur et respecter ainsi l'article 101 du Traité instituant la Communauté européenne qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics »

(2) i.e avant opérations de placement de la trésorerie

(3) dont 10 Md€ de placements consolidants

du président de la République d'utiliser en 2010 les sommes issues du rachat par les banques des titres de capital émis au profit de la Société de prise de participations de l'État (SPPE) pour financer une partie des dépenses d'avenir qui ont fait l'objet d'une loi de finances spécifique en début d'année 2010 d'une part, et de la réussite du programme de papier commercial lancé par la SPPE en fin d'année 2009 qui a permis à cette société de rembourser les concours financiers qui lui avaient été apportés par l'État d'autre part. Ce sont ces éléments qui expliquent pour l'essentiel l'augmentation du niveau du solde spontané moyen en 2009 par rapport à 2008 (+23,7 Md€).

Il convient de relever enfin que la gestion active de la trésorerie au jour le jour a ponctuellement été perturbée par les conditions prévalant sur les marchés, de sorte que le solde déposé à la Banque de France a, du fait de circonstances indépendantes de l'agence, largement dépassé la cible qui lui est fixée. Ainsi, en début d'année, les investisseurs ne souhaitaient pas se départir de leurs titres les plus sûrs, ce qui a sensiblement réduit le volume des opérations de pension sur le marché. Au mois de juin ensuite, l'opération d'injection massive de liquidités par la BCE a temporairement asséché la demande de dépôt en blanc. En fin d'année, enfin, les investisseurs semblent avoir temporairement accru leurs positions en liquidités à la veille des opérations d'inventaire.

### LES INSTRUMENTS GÉRÉS PAR L'AFT, DANS LE CADRE DE LA LOI ORGANIQUE RELATIVE AUX LOIS DE FINANCES

#### ASSURER UN SOLDE CRÉDITEUR QUOTIDIEN DU COMPTE UNIQUE DE L'ÉTAT

L'AFT veille à ce que la situation de trésorerie de l'État rende systématiquement possible le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte unique du Trésor, dans des conditions de sécurité maximale.

À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses sur le compte unique du Trésor à la Banque de France dont le volume connaît une progression continue et forte depuis 2007 : 35,32 Md€ par jour ouvré en 2009 contre 30,08 Md€ par jour en 2008 et 23,04 Md€ en 2007. Elle supervise par ailleurs la remontée quotidienne de la trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor.

L'une des spécificités de la gestion de la trésorerie de l'État tient à ce qu'elle englobe non seulement l'activité de l'État au sens strict, mais également l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », qui représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte unique :

**Les encours déposés par les correspondants du Trésor<sup>(4)</sup> constituent une ressource stable et significative pour la trésorerie de l'État qui limite de fait le recours à l'emprunt**

le compte unique de l'État à la Banque de France centralise ainsi en temps réel les mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'État (45,1 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (23,3 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (28,5 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (3,1 %), au premier rang desquels la Caisse des dépôts et consignations.

La situation consolidée des flux de l'État et des correspondants du Trésor doit présenter, chaque soir, à la clôture des opérations un solde positif. Cette contrainte doit être respectée à la seule clôture des opérations bancaires et non en cours de journée.

Le graphique ci-dessous illustre qu'à l'image des années précédentes, le solde du compte du Trésor serait structurellement débiteur en l'absence de ces dépôts. Il est toutefois à relever qu'en juin 2009, le solde du compte du Trésor à la Banque de France présenterait un solde positif sans les encours de correspondants.

(4) Les encours comprennent les ICNE (intérêts courus non échus)

## LE COMPTE DE L'ÉTAT : UN COMPTE UNIQUE ET 6 874 COMPTES D'OPÉRATIONS

Sur le plan financier, la trésorerie de l'État est constituée par le solde de l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les quelques 5 000 comptes publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations.

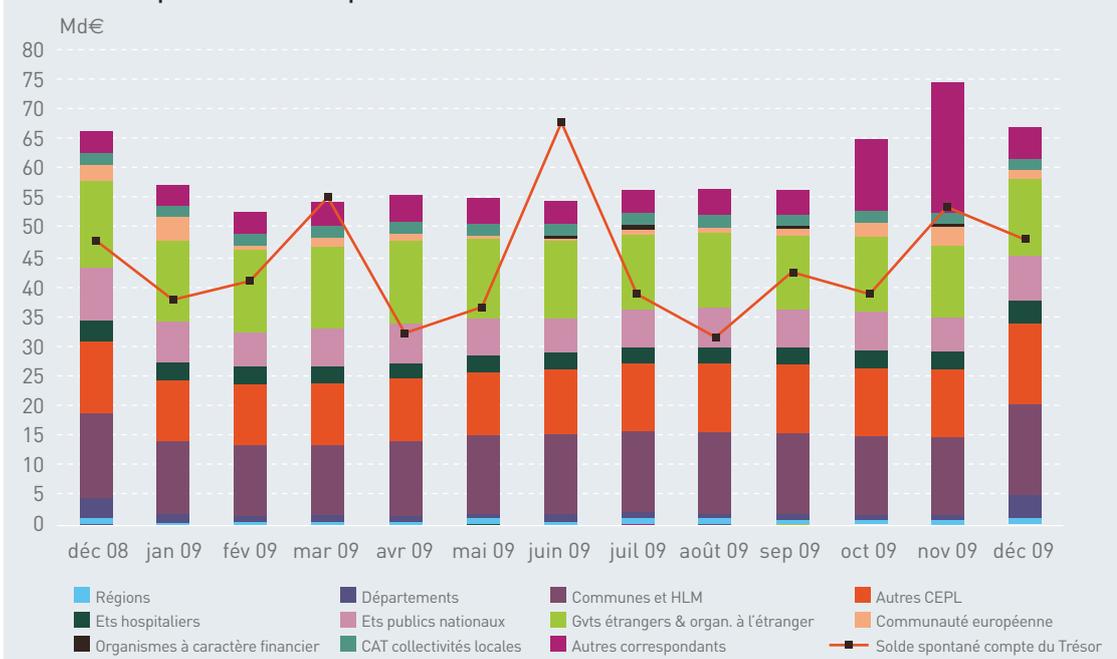
Au 31 décembre 2008, 6 874<sup>(5)</sup> comptes d'opérations venaient ainsi « constituer » le compte du Trésor.

Ces mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France, dans sa fonction de teneur de compte de l'État, sur un compte unique, dit « compte du Trésor ».

En pratique, les mouvements financiers qui affectent le compte de l'État correspondent aux opérations :

- du budget de l'État, qu'il s'agisse des recettes fiscales et parafiscales et des dépenses de fonctionnement ou d'investissement ;
- des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des organismes qui sont tenus de déposer leur fonds auprès de l'État (collectivités locales, établissements publics nationaux ou locaux...);
- de l'Agence France Trésor elle-même, au titre du financement de l'État à moyen et long terme et de la gestion de sa trésorerie (amortissements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, appels de marge, émissions de dette, rachats de titres, prêts, opérations de prise en pension...).

Décomposition des dépôts des correspondants en fin de mois et solde spontané du compte du Trésor en 2009



Source : Agence France Trésor

(5) Au 31 décembre 2008, on dénombrait 6 840 comptes d'opération ; leur nombre est donc globalement stable

### Évolution de l'encours des correspondants en fin de mois depuis décembre 2006



Source : Agence France Trésor

L'année 2009 se singularise de 2008 en ce que l'encours a augmenté dès mars sous l'effet de dépôts plus élevés des collectivités territoriales alors que traditionnellement l'encours total se creuse avant de croître en fin d'année.

Au dernier trimestre, le brusque ressaut d'octobre et novembre s'explique par le rachat des titres d'établissements de crédit souscrits par la SPPE dans le cadre du plan d'aide au secteur bancaire. Ces opérations ont modifié le profil habituel des encours des correspondants, le pic annuel des années précédentes intervenant fin décembre du fait des dépôts temporaires des collectivités territoriales. Même si cela n'apparaît plus aussi clairement sur le graphique, le pic des encours déposés par les collectivités territoriales enregistré en fin d'année a progressé de +0,5 Md€ par rapport à fin décembre 2008.

La contribution du secteur public local à l'ensemble des dépôts s'accroît en 2009 en substitution des dépôts des banques centrales africaines et de la Commission européenne qui reculent globalement de 3 Md€ par rapport à l'année précédente.

### Répartition des dépôts par grandes catégories de déposants (en %)

|  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Sphère locale (Collectivités et établissements publics locaux) | 53,67 | 53,93 | 54,22 | 58,80 |
| EPN (Établissements publics Nationaux) et comptes rattachés    | 28,31 | 28,10 | 19,52 | 19,63 |
| Banques centrales de la Zone franc et autres entités externes  | 18,02 | 17,97 | 26,26 | 21,57 |

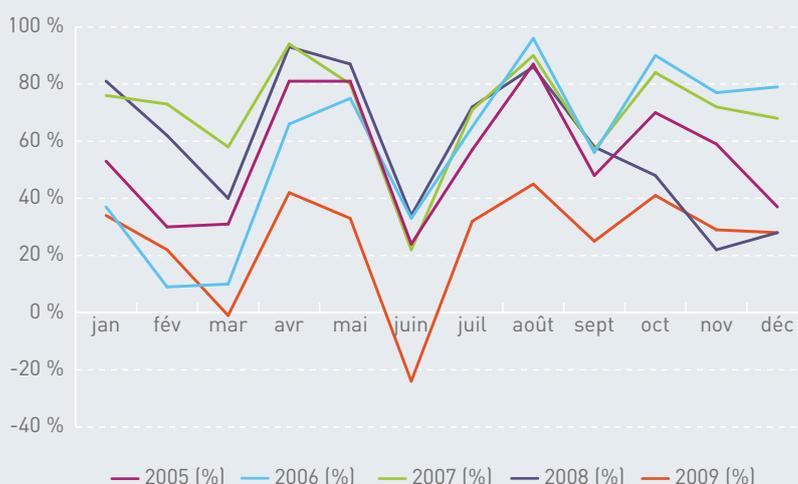
Source : Agence France Trésor

L'augmentation du solde moyen du compte, dans un contexte de croissance faible des encours des correspondants, se traduit par une baisse marquée de l'utilisation des dépôts pour le financement des charges de trésorerie de l'État.

## LES OPÉRATEURS CHARGÉS DE METTRE EN ŒUVRE LES INVESTISSEMENTS D'AVENIR DEVRONT DÉPOSER LES SUBVENTIONS REÇUES SUR LE COMPTE DU TRÉSOR

L'article 4 de la loi de finances rectificative pour 2010 pour le financement des dépenses d'avenir dispose que les sommes reçues par les opérateurs chargés de procéder aux investissements d'avenir sont obligatoirement déposées chez un comptable du Trésor. Parmi les 35 Md€ de crédits budgétaires votés par le Parlement, 15,5 Md€ prendront la forme de dotations non consommables, qui constitueront une ressource de trésorerie stable pour l'État. Ces dotations non consommables produiront intérêt selon un taux qui sera fixé par un arrêté conjoint des ministres chargés de l'économie et du budget.

### Ratio de mobilisation des dépôts des correspondants par l'État



\* Part des dépôts utilisés pour le financement des charges de trésorerie de l'État  
Source : Agence France Trésor

## L'information préalable du trésorier de l'État au cœur de la gestion active de la trésorerie de l'État (inter)

Le réglage fin du solde de trésorerie est directement tributaire de la fiabilité de l'information dont dispose l'AFT sur les opérations susceptibles de se dénouer en cours de journée. L'anticipation de ces mouvements conditionne la mise en place des financements de court terme, le placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie et enfin le pilotage de l'encours de précaution de fin d'année.

Historiquement, l'enrichissement croissant de l'information transmise à l'AFT a permis un progrès significatif dans la gestion de la trésorerie. Il en est allé ainsi de la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999 par la Direction générale de la Comptabilité publique (DGCP) qui a permis une réduction forte de l'encaisse de fin de journée conservée par l'État sur son compte unique à la Banque de France et l'adoption d'une gestion véritablement active de la trésorerie. Les systèmes d'annonce des opérations réalisées par l'institut d'émission d'outre-mer et par les collectivités territoriales et leurs établissements publics locaux ont été mis en place en 2004 et 2005. Au cours des mêmes années, il a été procédé au transfert en métropole des opérations de règlement des paies et pensions en faveur de l'outre-mer et à l'adoption d'un système d'annonce préalable pour les opérations de placement et d'investissement de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque des États d'Afrique Centrale (BEAC). L'AFT a poursuivi ses efforts de meilleure anticipation des flux venant s'imputer sur le compte du Trésor, afin de minimiser, autant que possible, l'impact des excédents de trésorerie sur l'endettement de l'État : à cet effet, sur le modèle de l'obligation d'annonce des collectivités locales et de leurs établissements publics, le décret n° 2007-1393 du 27 septembre 2007 fait désormais obligation aux établissements publics nationaux d'annoncer en J-1 à l'AFT tout débit supérieur à 1 M€.

À cet arsenal juridique s'ajoutent des dispositifs techniques mis en place par l'AFT. Ainsi l'agence a mis en production un extranet visant à proposer une interface web à ses fournisseurs d'annonces

et de prévisions. La saisie dans l'extranet doit se substituer aux informations produites par courriels ou télécopies. Elle complète utilement les mouvements à échéance déjà délivrés par la Banque de France sur la base des virements transmis la veille de leur exécution. Cette dématérialisation concourt à accroître la sécurisation de l'enrichissement du profil car il permettra à terme d'automatiser l'intégration des flux dans le profil du compte.

Aujourd'hui déployé au Département comptable ministériel des ministères financiers et à l'APE, l'extranet poursuivra opportunément son déploiement auprès de chaque partenaire qui matérialise encore ses annonces et prévisions à l'AFT.

Si le solde du compte de l'État ouvert dans les livres de la Banque de France doit être chaque soir créditeur, le respect de cette obligation juridique doit être concilié avec l'intérêt financier du contribuable. La trésorerie laissée en dépôt sur le compte unique de l'État auprès de la Banque de France est en effet rémunérée à des taux conventionnels en fonction du montant déposé.

Jusqu'à mi-2007, ces taux étaient habituellement inférieurs aux taux des placements de l'État sur le marché dont le critère de référence est le taux de l'Eonia (European overnight interbank average). Dans de telles conditions de marché, il est de l'intérêt du contribuable de chercher à limiter au maximum l'encours du compte unique auprès de la Banque de France et de placer le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'État aussi proche que possible d'une trésorerie « zéro ». C'est dans cette optique que doit s'entendre l'objectif d'un solde déposé à la Banque de France (BdF) inférieur à 100 M€. De telles conditions de marché n'ont toutefois été réunies que 5 jours durant l'année 2008 et sur 3 jours en 2009. N'étant plus significatif, l'agence a revu son objectif de solde du compte en fin de journée pour mieux prendre en compte les conditions de marché actuelles. Compte tenu des conditions prévalant sur le marché interbancaire, l'État n'y a pas systématiquement obtenu une rémunération supérieure ou égale à celle offerte par la BdF jusqu'à 300 M€. Ces jours dits de « faible taux » portent le gestionnaire de trésorerie, compte tenu des modalités de rémunération du compte à la Banque de France, à ajuster le solde du compte au-delà des 100 M€ pour se fixer une cible de solde à 300 M€.

### UN NOUVEAU SYSTÈME DE TENUE DE COMPTE

La bascule de la Banque de France sur une nouvelle application de tenue de compte EVCLI qui notamment, centralise les flux d'annonces à l'AFT, a marqué une étape supplémentaire dans l'évolution des outils contribuant à la gestion de trésorerie de l'État. Une fois l'appropriation du nouveau logiciel complète, il permettra d'assurer un suivi plus fluide des flux et ce faisant, une gestion de la trésorerie encore plus réactive.

À brève échéance, les évolutions d'EVCLI devraient doter l'AFT d'un niveau de contrôle supplémentaire sur l'exécution de mouvements non annoncés complétant le dispositif réglementaire et institutionnel d'annonces.

La Banque de France annonce la livraison du module de supervalidation au cours du second semestre 2009. Il permettra au gestionnaire de trésorerie de maîtriser l'exécution en compte des virements unitaires d'un montant supérieur ou égal à 1 M€ non annoncé la veille. Il constitue une évolution significative concourant à une meilleure optimisation de la gestion de trésorerie.

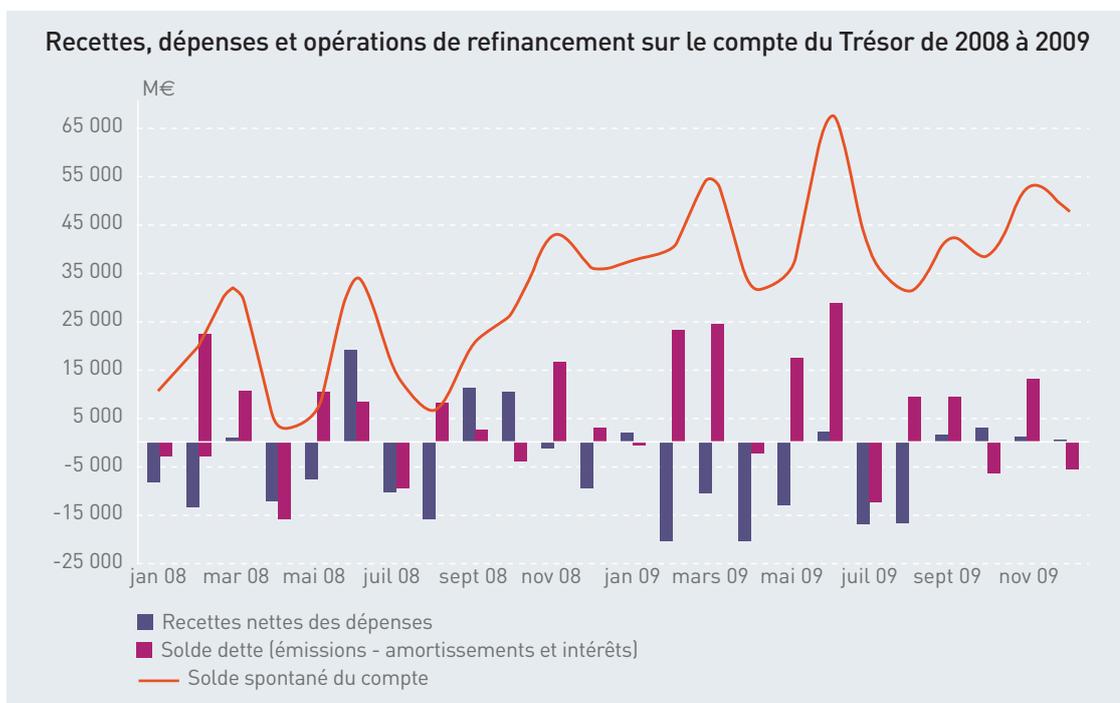
Parallèlement, l'AFT a bâti et mis en production en 2007 le volet trésorerie de son système d'information (SIFT Trésorerie), qui lui permet de sécuriser la gestion quotidienne du compte et de mieux exploiter les flux d'information.

## RECHERCHER UN FINANCEMENT AUX MEILLEURES CONDITIONS

**L'AFT recherche un financement quotidien de l'État aux meilleures conditions.** Cette optimisation repose sur une gestion prévisionnelle du profil de trésorerie de l'État. Ce profil est marqué par le caractère asynchrone et déséquilibré des calendriers de recouvrement de recettes et d'exécution des dépenses : les recettes fiscales, de même que les flux de recettes et dépenses induites par la gestion de la dette sont concentrés

sur quelques grandes échéances. Le caractère heurté de ce profil va croissant, suivant en cela la hausse des amortissements de dette, consécutive à l'augmentation des volumes émis.

Le graphique ci-dessous résume les grandes tendances des flux enregistrés par le compte du Trésor en 2008 et 2009. Le solde du compte s'est inscrit à des niveaux élevés en 2009 sous l'effet du financement du plan de relance de l'économie et du plan de soutien au secteur bancaire puis de la conservation sur le compte du Trésor des sommes remboursées par la SPPE.



Source : Agence France Trésor

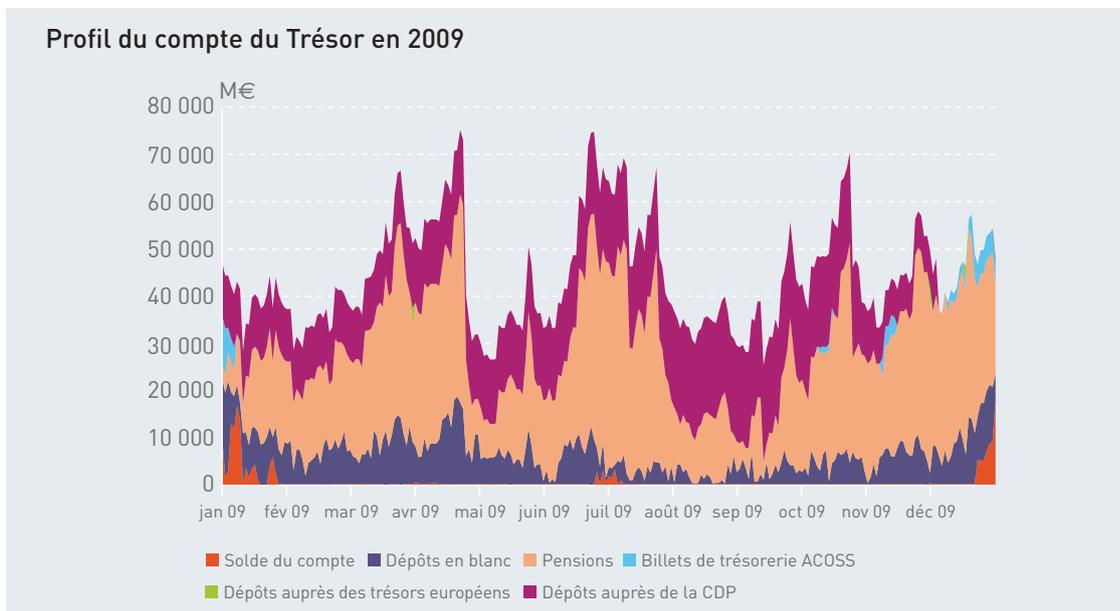
À partir du profil de trésorerie et des annonces de mouvements de trésorerie, l'AFT :

- détermine les émissions de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précomptés (BTF) nécessaires ;
- détermine le taux de mobilisation par l'État des ressources déposées par les correspondants du Trésor sur le compte unique ;
- place les excédents ponctuels de trésorerie sur le marché interbancaire sous forme de prêts non collatéralisés, de prises en pension de titres d'État ou de prêts ponctuels à certains Trésors de la zone euro avec lesquels l'AFT a

conclu des accords d'échange de trésorerie (Belgique, Finlande, Pays-Bas, Allemagne). En 2009, elle a ainsi négocié avec ses contreparties bancaires, 16 846 opérations sur le marché monétaire, sous forme de prêts/emprunts en blanc, de prises et mises en pension et de prêts ponctuels à un certain nombre de Trésors de la zone euro ;

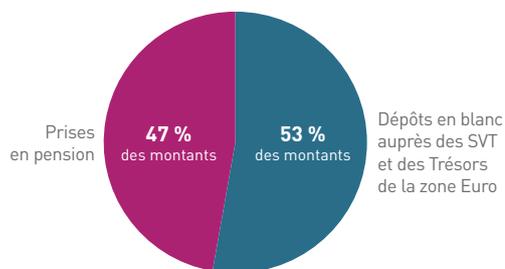
- effectue ponctuellement des emprunts en blanc ou des emprunts auprès des Trésors de la zone euro avec lesquels elle a conclu des accords d'échange de trésorerie.

## Profil du compte du Trésor en 2009

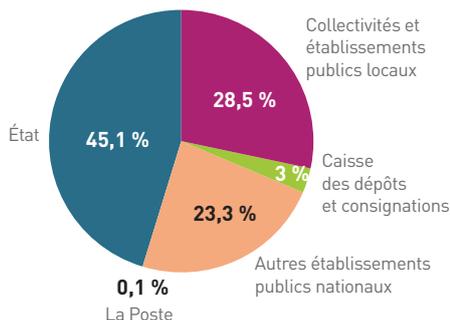


Source : Agence France Trésor

## RÉPARTITION DU VOLUME DES PLACEMENTS DE L'AFT EN 2009



## RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES (HORS OPÉRATION DE DETTE ET DE RÉSERVE), ANNÉE 2009



Source : Agence France Trésor

**L'année 2009 a été marquée par une baisse contenue de la performance des placements de trésorerie malgré l'abondance de liquidités sur le marché interbancaire qui porte les taux de référence au plus bas.**

Par définition, le montant des recettes tirées du placement de la trésorerie disponible est fortement influencé par le niveau des taux pratiqués sur le marché interbancaire. Or, les différentes mesures quantitatives de la BCE (injections de liquidités, extension du collatéral accepté dans les opérations de pension) ont rendu les liquidités abondantes sur le marché ce qui a eu pour effet de faire baisser les taux sur le marché monétaire à un niveau absolu très bas. Ainsi l'Eonia, taux de référence sur le marché interbancaire, est ressorti en moyenne à 0,71 % en 2009 contre 3,86 % en 2008.

**Malgré cette baisse des taux, la gestion active des disponibilités de l'État a dégagé un produit brut de 336 M€, venant en déduction de la charge brute de la dette de l'État.**

Ces recettes sont réparties comme suit :

- 314 M€ au titre des placements sur le marché interbancaire et auprès de la Caisse de la dette publique (CDP) ;
- 0,3 M€ au titre des prêts de trésorerie aux Trésors étrangers ;
- 21 M€ issus de la rémunération du compte-courant du Trésor à la Banque de France.

Pour mémoire, les recettes brutes issues de ces placements représentaient en 2008 environ 736 M€ répartis comme suit :

- 685 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire et auprès de la CDP ou les prises en pension ;
- 12 M€ au titre des prêts aux Trésors de la zone euro ;
- 39 M€ issus de la rémunération des liquidités résiduelles déposées auprès de la Banque de France.

| En M€  | 2008         |               | 2009         |               |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Recettes sur les prêts en blanc (SVT, BT Acoess et dépôts CDP) | 36,4 %       | 267,70        | 50,36 %      | 168,94        |
| Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT   | 56,6 %       | 417,08        | 43,33 %      | 145,35        |
| Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro             | 1,7 %        | 12,42         | 0,08 %       | 0,28          |
| Rémunération du compte-courant à la Banque de France           | 5,3 %        | 39,25         | 6,23 %       | 20,89         |
| <b>Recettes brutes de la gestion de trésorerie</b>             | <b>100 %</b> | <b>736,45</b> | <b>100 %</b> | <b>335,46</b> |

Source : Agence France Trésor

Le maintien du niveau des recettes de trésorerie s'explique notamment par le rendement des dépôts de liquidités auprès de la CDP, plus élevé que celui des placements en blanc auprès des SVT. Les intérêts perçus à ce titre se sont élevés à 113 M€, soit 67 % des recettes totales perçues sur les prêts en blanc. Ils compensent partiellement l'érosion des intérêts tirés des prêts au jour le jour aux SVT. À cela s'ajoute un effet volume lié à la forte progression du solde moyen du compte, passé de 20,87 Md€ en 2008 à 44,61 Md€ en 2009. Au final, tous placements en blanc confondus, le taux moyen ressort à 0,811 % en 2009.

Pour optimiser le rendement de la trésorerie dans un contexte de forte croissance du solde moyen du compte, l'État a multiplié ses opérations de prises en pensions. À l'image de la progression du solde, l'encours moyen des pensions s'élève à 23,38 Md€ en 2009 contre 10,56 Md€ en 2008. L'État a donc pu continuer à placer ses fonds en toute sécurité

puisque les prises en pensions, privilégiées au-delà d'une certaine limite, sont collatéralisées avec des titres d'État.

La diminution de la part de la rémunération servie par la Banque de France résulte de la baisse des taux servis. À cela s'ajoute un effet volume puisque le montant total des encours déposés à la BDF lors des jours dits de faible demande (lorsque les taux du marché sont inférieurs aux taux servis par la BDF) s'est élevé à 167 Md€ en 2009 contre 301 Md€ un an plus tôt. La diminution du nombre de jours concernés, passés de 47 en 2008 à 35 en 2009, alors que le solde moyen du compte a doublé en 2009 par rapport à 2008, traduit un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de liquidités.

Au total, le taux moyen tous placements confondus ressort à 0,689 % en 2009. À titre de comparaison, le coût moyen pondéré des BTF s'établit à 0,695 %.

## MESURER LA PERFORMANCE

La performance de la gestion de la trésorerie de l'AFT est mesurée par trois indicateurs dont les objectifs et les résultats obtenus sont présentés au Parlement.

### OBJECTIF N° 1 : PLACER LES EXCÉDENTS PONCTUELS DE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT AU MEILLEUR PRIX

Déjà entamée en 2008, l'érosion de la performance contre eonia obtenue sur les placements de trésorerie s'est poursuivie en 2009. La rémunération obtenue des dépôts en blanc se tient à eonia -2,5 point de base à la faveur des dépôts de liquidités auprès de la CDP. La performance comparée des prises en pensions ressort à swap eonia -6,3 point de base, soit un recul de 4,3 points de base par rapport à 2008.

Cette sous-performance [relative] des dépôts en blanc et des prises en pensions découle principalement de l'abondance des liquidités présentes sur le marché interbancaire du fait de la politique monétaire suivie par la BCE. Elle est aussi liée au mode de calcul de l'eonia, qui repose sur un fixing reproduisant une moyenne des transactions entre contreparties bancaires de la zone euro. Ce taux reflète le profil de risque des contreparties en présence, globalement plus élevé que celui des SVT avec qui l'État traite. Les perturbations de marché ont donc eu des conséquences asymétriques sur la référence Eonia d'une part, et le taux moyen auquel l'État effectue ses placements d'autre part.

La performance des prises en pension, en retrait, s'explique par la combinaison de deux facteurs : d'une part, l'augmentation substantielle du volume des opérations, dont le montant moyen a largement augmenté ; d'autre part, l'abondance de liquidités sur le marché.

|                               | 2005<br>réalisé            | 2006<br>réalisé            | 2006<br>objectif           | 2007<br>réalisé           | 2007<br>objectif          | 2008<br>réalisé           | 2008<br>objectif          | 2009<br>réalisé           | 2009<br>objectif          |
|-------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Prêts en blanc<br>dépôts      | EONIA<br>+ 0,001 %         | EONIA<br>+ 0,003 %         | EONIA                      | EONIA<br>+0,078 %         | EONIA                     | EONIA<br>-0,008 %         | EONIA                     | EONIA<br>-0,025 %         | EONIA                     |
| Prise<br>en pension<br>(REPO) | SWAP<br>EONIA<br>- 0,011 % | SWAP<br>EONIA<br>- 0,028 % | SWAP<br>EONIA<br>- 0,020 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,027 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,020 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,045 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,020 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,063 % | SWAP<br>EONIA<br>-0,020 % |

Source : Agence France Trésor

### OBJECTIF N° 2 : OPTIMISER LE SOLDE DU COMPTE DE L'ÉTAT À LA BANQUE DE FRANCE EN FIN DE JOURNÉE EN FONCTION DES CONDITIONS DE MARCHÉ

Les journées de faible taux sont habituellement peu nombreuses sur l'année. En 2008, les conditions de marché ont profondément modifié à la baisse cet équilibre : seules 5 journées ont rempli les conditions requises pour entrer dans le calcul de l'indicateur ; cette situation s'est poursuivie avec seulement 3 journées en 2009.

Sur l'année, le solde moyen à la Banque de France s'est établi à 921 M€.

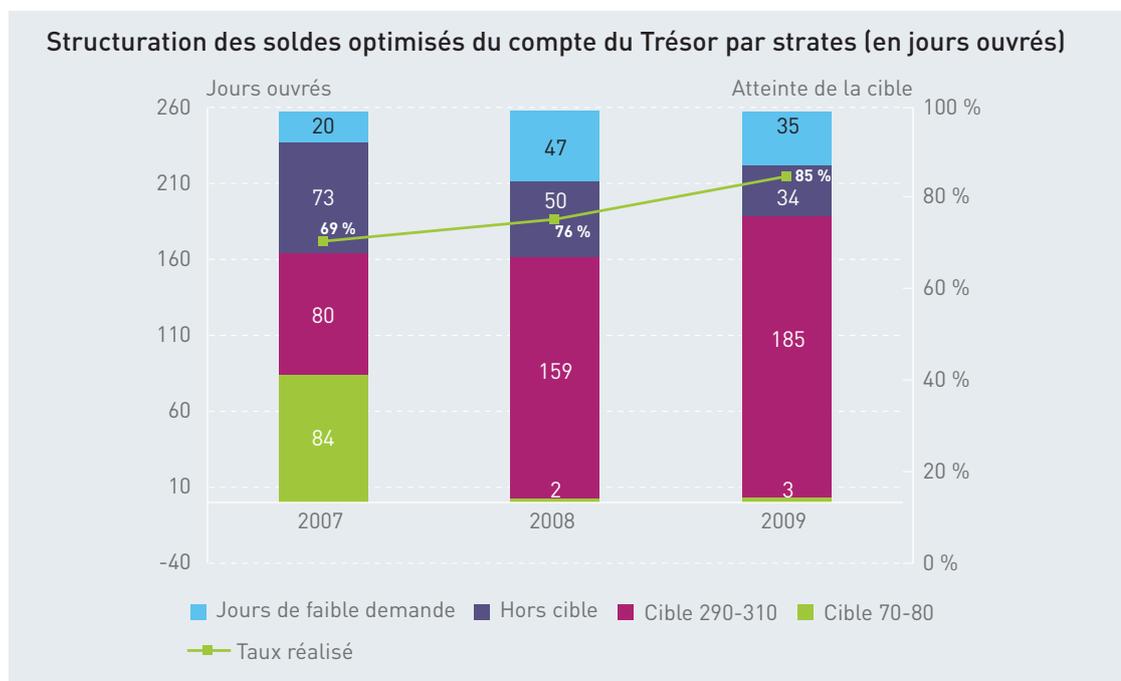
Les conditions de marché ayant cours depuis 2008 conduisent très régulièrement le gestionnaire de trésorerie à viser un objectif de 300 M€, seuil au-delà duquel le compte de l'État est moins rémunéré par la BDF. Cette attitude, guidée par les intérêts financiers

du contribuable, constitue une rupture par rapport aux années précédentes au cours desquelles le pilote de flux ajustait le solde du compte en deçà de 100 M€ étant donné la plus forte rémunération couramment offerte par le marché.

Un nouvel indicateur a donc été bâti pour tenir compte de cette particularité de l'environnement de taux. Il s'exprime par le pourcentage de jours à l'issue desquels le solde du compte s'est inscrit entre les bornes 70 M€-80 M€, et 290 M€-310 M€ afin de réintégrer les jours de « faible taux ».

Les jours de faible demande recouvrent ceux à l'issue desquels le pilote de flux n'a pas pu placer totalement les fonds disponibles en raison des faibles taux offerts par le marché. Ces jours ne sont pas pris en compte dans le calcul de l'indicateur.

Le calcul de l'indicateur a été rétropolé depuis 2007 :



Source : Agence France Trésor

Pour 2010, l'objectif a été fixé à 75 %. Il ressort à 85 % pour 2009.

### OBJECTIF N° 3 : L'INFORMATION PRÉALABLE PAR LES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR DE LEURS OPÉRATIONS FINANCIÈRES AFFECTANT LE COMPTE DE L'ÉTAT

L'obligation d'annonce préalable des collectivités locales a conduit à la mise en place d'un indicateur constitué par le taux d'annonce préalable des opérations financières de plus d'un million d'euros la veille avant 16 heures. Cette obligation a été étendue aux établissements publics nationaux.

| (En M€)   | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008  | 2008<br>Objectif | 2009 |
|---|------|------|------|------|------|-------|------------------|------|
| Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor  | 91 % | 91 % | 92 % | 92 % | 95 % | 93 %* | 95 %             | 93 % |
|   |      |      |      |      |      |       | 2010<br>Objectif |      |
| Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor |      |      |      |      |      | 87 %  | 95 %             | 92 % |

\* en neutralisant le premier trimestre 2008

Source : Agence France Trésor

Le taux d'annonces des collectivités locales est stable en 2009, à 93 %. Depuis 2008, le calcul réalisé est pondéré par les montants annoncés pour mieux refléter l'impact des annonces sur la situation de trésorerie de l'État.

Un quart des départements respectent l'indicateur d'annonce des collectivités locales. En volume, ils exécutent un tiers des virements unitaires supérieurs ou égaux à 1 M€.

### **SIGNATURE D'UNE NOUVELLE CONVENTION DE TENUE DE COMPTE AVEC LA BANQUE DE FRANCE**

La convention relative à la tenue du compte unique de l'État à la Banque de France a été signée le 26 avril 2002. Depuis cette date, de nombreux changements tant techniques, qu'organisationnels ou juridiques sont intervenus, rendant inadapté ce document sur de nombreux points. Les trois signataires de cette convention, Banque de France, Agence France Trésor, Direction générale des finances publiques, ont d'un commun accord acté la nécessité d'actualiser la présente convention.

Les travaux, initiés en 2008, ont principalement porté sur la prise en compte des nouveaux circuits de règlement et d'échange des moyens de paiement Target 2 et Core, de la centralisation au siège de la Banque de la tenue des comptes d'opérations et de la constitution de la DGFIP née de la fusion des services de la Direction générale des impôts et de la Direction générale de comptabilité publique. Enfin, ces travaux ont intégré les incidences de la nouvelle application de tenue de compte EVCLI et ses impacts sur le système de gestion de trésorerie de l'État SIFT-Trésorerie qui ont profondément modifié la gestion de Trésorerie.

Ils ont abouti à une version finalisée dont la signature doit intervenir au cours du second trimestre 2010.

Bien que cet indicateur ressorte en deçà de l'objectif pour la seconde année consécutive, les annonces réalisées dans le respect des obligations réglementaires ont représenté 101,9 Md€ sur une assiette totale s'établissant à 103,2 Md€. La performance devrait être améliorée en 2010 et plus significativement en 2011. En effet, la BdF a prévu de livrer à l'AFT en fin d'année 2010 un module dit « de supervalidation », initialement prévu pour fin 2007, permettant de filtrer l'exécution de virements non annoncés. Ce sera en outre l'occasion de rappeler la réglementation au moyen d'une note de présentation des modifications introduites par la nouvelle convention entre l'État et la BdF en cours de finalisation.

Parallèlement à l'obligation d'annonce qui pèse sur les collectivités locales, le décret n°2007-1393 du 27 septembre 2007 relatif aux opérations financières des établissements publics nationaux qui affectent le compte du Trésor consacre le principe d'annonce pour cette catégorie d'établissements. Les opérations d'un montant unitaire égal ou supérieur à un million d'euros qui se traduisent par un débit sur le compte-courant du Trésor à la Banque de France doivent faire l'objet d'une annonce préalable par les établissements publics nationaux.

Sont visés par ce dispositif, les établissements publics nationaux (EPN) à caractère administratif ou à caractère industriel et commercial soumis aux dispositions du décret n°62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique.

La méthode de calcul de l'indicateur reprend celle des opérations des collectivités locales. L'indicateur est également pondéré par les volumes de manière à refléter les véritables enjeux de trésorerie, la disparité interdépartementale des volumes d'opérations émises étant très forte (20 postes comptables réalisent 97 % des montants). Le taux d'annonce approche l'objectif de 95 % fixé pour 2010. Il s'élève à 92 % en 2009 contre 87 % en 2008.

## LE PROGRAMME « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT » ET LE COMPTE DE COMMERCE « GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT »

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » est subdivisé en deux sections.

La **première section** retrace les opérations relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, à l'exclusion des opérations réalisées au moyen d'instruments financiers. Elle comporte, en recettes et en dépenses, les produits et les charges résultant de ces opérations ainsi que les dépenses directement liées à l'émission de la dette de l'État. Sont ainsi enregistrés dans cette section :

- les intérêts versés sur les titres de dette négociable de l'État (BTF, BTAN et OAT), ainsi que les recettes de coupons courus à l'émission ;
- la charge d'indexation des titres indexés sur l'inflation ;
- la charge des dettes reprises ;

- la charge nette de gestion de la trésorerie (rémunération des dépôts de certains correspondants moins gains résultant des placements de trésorerie).

Cette première section, structurellement déficitaire, fait l'objet d'abondements décennaires du programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » du budget général, ce qui permet de retracer la charge nette de la dette dans le budget général.

En 2009, l'encours de dette a fortement progressé du fait de la crise. Les émissions de dette à moyen et long terme (BTAN et OAT) nettes des rachats se sont ainsi élevées à 165 Md€ (+30 Md€ par rapport à la loi de finances initiale) et l'encours de titres à moins d'un an (BTF) a augmenté de 76 Md€ (+55 Md€ par rapport à la loi de finances initiale). Malgré cette hausse des volumes, la charge de la dette s'est allégée en 2009 grâce à la baisse des taux d'intérêt (particulièrement ceux à court terme) et de la référence d'inflation des titres indexés. En exécution, la charge s'établit ainsi à 37,6 Md€, soit 5,4 Md€ de moins que prévu en loi de finances et 6,9 Md€ de moins qu'en 2008. Cet allègement est concentré sur la charge d'intérêt des BTF (-3 Md€ par rapport à l'évaluation en loi de finances) et la charge d'indexation des titres indexés (-2,1 Md€).

| En Md€                                 | 2008<br>exécution | 2009<br>LFI | 2009<br>exécution |
|--|-------------------|-------------|-------------------|
| Charge d'intérêt des BTF               | 4,4               | 4,7         | 1,7               |
| Charge d'intérêt des BTAN et OAT*      | 34,8              | 35,4        | 35,1              |
| Charge d'indexation des titres indexés | 4,6               | 2,2         | 0,1               |
| Charge des dettes reprises             | 0,6               | 0,6         | 0,5               |
| Charge nette de la trésorerie          | 0,0               | 0,1         | 0,2               |
| <b>Charge nette de la dette</b>        | <b>44,5</b>       | <b>43,0</b> | <b>37,6</b>       |

\* nette des recettes de coupons courus

Source : Agence France Trésor

## UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

La **seconde section** du compte de commerce retrace les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers. Elle comporte, en dépenses et en recettes, les produits et les charges des opérations d'échange (« swaps ») de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme sur titres d'État autorisées en loi de finances. En pratique, seules sont actuellement

mises en œuvre des opérations d'échange de taux. Cette section, structurellement excédentaire, a dégagé un résultat net de +140 M€ en 2009 (1 210 M€ d'intérêts reçus moins 1 070 M€ d'intérêts versés et de rémunération des appels de marge). Ce résultat porte à 2,25 Md€ le total des gains sur swaps de taux depuis le lancement de ces opérations en 2001.

|                           |   | <b>Budget général</b>             |   |                      |
|---------------------------|---|-----------------------------------|---|----------------------|
| <b>Compte de commerce</b> | Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État                                 | Abondement<br>décadaire<br><----- | Programme :<br>Charge de la dette et trésorerie de l'État |                      |
| <b>Section 1</b>          | Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie              |                                   | Crédits évaluatifs  |                      |
|                           |   |                                   | Action 1  | Dette négociable     |
|                           |   |                                   | Action 2  | Dette non négociable |
|                           |   |                                   | Action 3  | Trésorerie de l'État |
| <b>Solde</b>              | Découvert évaluatif   |                                   | Dans la norme de la dépense                               |                      |
| <b>Section 2</b>          | Opération de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme | Solde repris en<br>----->         | Hors norme de dépense                                     |                      |
| <b>Solde</b>              | Découvert limitatif   |                                   | Loi de finances   |                      |

## LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIER « AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS »

La mission « Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics » regroupe les trois programmes relatifs aux avances à :

- l'Agence de services et de paiement (ASP) au titre du préfinancement des aides de la politique agricole commune (programme 821) ;
- des organismes distincts de l'État et gérant des services publics (programme 823) ;
- des services de l'État (programme 824).

Ces avances, consenties à partir de comptes de concours financier, permettent à l'État de mobiliser des ressources financières afin de répondre au premier chef à des besoins de trésorerie, en vue d'assurer la continuité de l'action publique ou de mettre en œuvre des mesures urgentes. Les avances sont accordées pour une durée déterminée<sup>[6]</sup>, leur octroi est conditionné :

- au caractère certain de la ressource financière permettant le remboursement de l'avance (qu'il s'agisse de son montant comme de la possibilité juridique et technique de la mobiliser) ;
- à la neutralité financière pour l'État, garantie par la facturation au minimum d'un intérêt établi sur la base du coût des emprunts à court terme de l'État.

### Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics

| En €   | LFI                       | LFR                       | LFR                       | 2009                 |
|--|---------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------|
|  | Autorisation d'engagement | Autorisation d'engagement | Autorisation d'engagement | Exécution            |
| Programme 821<br>Avances à l'Agence de services et de paiement (ASP) au titre du préfinancement des aides de la politique agricole commune | 7 500 000 000             |                           |                           | 6 587 278 607        |
| Programme 823<br>Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics   | 390 000 000               | 60 500 000                |                           | 450 500 000          |
| Programme 824<br>Avances à des services de l'État<br>Avances au budget annexe « contrôle et exploitation »                                 | 116 816 000               | 100 000 000               | 65 000 000                | 281 816 000          |
|  | <b>8 006 816 000</b>      | <b>160 500 000</b>        | <b>65 000 000</b>         | <b>7 319 594 607</b> |

[6] Article 24 de la loi organique relative aux lois de finances

Recettes constatées

| En €  | LFI<br>Prévision     | 2009<br>Exécution    |
|---|----------------------|----------------------|
| Programme 821<br>Avances à l'Agence de services et de paiement (ASP) au titre<br>du préfinancement des aides de la politique agricole commune | 7 500 000 000        | 6 587 278 607        |
| Programme 823<br>Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics  | 390 000 000          | 230 000 000          |
| Programme 824<br>Avances à des services de l'État<br>Avances au budget annexe « contrôle et exploitation »                                    | 35 519 478           | 35 519 478           |
|   | <b>7 925 519 478</b> | <b>6 852 798 086</b> |

**LE COMPTE DE COMMERCE  
« COUVERTURE DES RISQUES  
FINANCIERS DE L'ÉTAT »**

Ce compte de commerce retrace les opérations effectuées au moyen d'instruments financiers et visant la couverture des risques financiers encourus par l'État à raison de variations de cours de change ou de prix affectant de manière identifiée la réalisation d'une action. Ce compte de commerce ne retrace pas les opérations liées à la gestion de la dette négociable et non négociable et de la trésorerie de l'État.

Les opérations conduites concernent en particulier la couverture des contributions françaises à l'Association internationale pour le développement (AID), au Fonds pour l'environnement mondial (FEM), au Fonds asiatique de Développement (FAsD), au Fonds africain de développement (FAD), au Fonds d'Investissement Multilatéral de la Banque Interaméricaine de Développement (MIF-2), à l'ONU au titre des opérations de maintien de la paix et des contributions obligatoires, ainsi que la couverture des approvisionnements en produits pétroliers au profit du service des essences des armées.





9

# LE CONTRÔLE DES RISQUES

# UN CONTRÔLE STRICT ET CONTINU DES OPÉRATIONS

**MÊME SI L'ÉTAT N'EST PAS UN ÉTABLISSEMENT FINANCIER, L'AGENCE FRANCE TRÉSOR** est, de par son activité, par les risques qu'elle encourt et par les métiers qu'elle met en œuvre, apparentée aux établissements financiers.

En ce qui concerne le contrôle des risques, les recommandations du Comité de réglementation bancaire et financière (CRBF 97-02 modifié) paraissent applicables au suivi de l'activité de l'AFT, une fois apportées les adaptations nécessaires. L'Agence France Trésor vérifie en continu que ses opérations respectent les lois et règlements, qu'elles sont inscrites dans des limites de risque, qu'elles sont suivies et contrôlées jusqu'à leur bonne fin sur le compte du Trésor à la Banque de France et sont retracées par une information fiable et intègre.

## UNE ORGANISATION IDENTIQUE À CELLE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

**Conformément aux pratiques bancaires, l'Agence France Trésor** sépare le traitement administratif des opérations (dit activité de « post-marché ») du contrôle des risques :

- le premier traitement couvre le contrôle et le suivi des règlements, la validation, la confirmation, la précomptabilisation des transactions, la résolution des litiges ;
- le second traitement fixe le cadre de maîtrise des différents risques auxquels est exposée l'agence.

Pour ce faire, l'AFT met en place une organisation adaptée et définit des procédures : elle effectue les contrôles de deuxième niveau, veille au respect des limites et établit des comptes rendus sur ces sujets pour la direction générale.

## UN CONTRÔLE INTERNE À DEUX NIVEAUX

Le respect des règles fixées par la Commission bancaire suppose l'établissement d'un autocontrôle au sein des unités opérationnelles de l'agence. Ces règles prévoient, en outre, l'instauration d'une indépendance fonctionnelle entre l'initiation, la validation et le contrôle d'une transaction, et l'établissement d'une piste d'audit.

La maîtrise du risque nécessite aussi un contrôle des relations avec les institutions et organismes publics et privés avec lesquels sont échangées des informations ou qui interviennent pour le dénouement des opérations. Il s'agit naturellement de la Banque de France, des SVT, ainsi que des systèmes de règlement livraison mis en œuvre par Euroclear. L'agence est également en contact quotidien avec le service de contrôle budgétaire et comptable ministériel (CBCM) qui assure la comptabilisation des opérations.

## UN DOUBLE CONTRÔLE EXTERNE DES OPÉRATIONS

Conformément à l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, le rapport d'un audit contractuel est annexé chaque année au projet de loi de finances. En 2009, cet audit a été réalisé par le cabinet MAZARS. L'audit porte sur les états financiers des comptes de commerce, les procédures prudentielles mises en œuvre au sein de l'agence et de la Caisse de la dette publique ainsi que sur les opérations effectuées en application des autorisations annuelles accordées dans la loi de finances. Par ailleurs, l'agence est contrôlée par la Cour des comptes, notamment dans le cadre de la certification du compte général de l'État depuis l'exercice 2006.

### LES INSTRUMENTS DU CONTRÔLE DES RISQUES

Le cahier interne de procédures est approuvé par le directeur général du Trésor, président de l'agence. Il détaille les normes de déroulement des transactions et décrit en particulier le mécanisme d'appels de marge sur opérations de pensions livrées et sur produits dérivés qui permet à l'État de se prémunir contre le risque de défaut de ses contreparties. Le cahier des procédures comprend également un chapitre sur les limites qui explicite les différentes limites de risques, leurs modalités de suivi et les différents comptes rendus correspondants. L'agence revoit régulièrement le cahier de procédures afin qu'il demeure cohérent avec l'évolution de son activité ; elle le soumet également à la revue critique du cabinet réalisant l'audit contractuel annuel.

En raison de ses activités spécifiques, l'AFT applique la charte de déontologie à laquelle est soumis l'ensemble du personnel de la Direction générale du Trésor. Cette charte s'inspire des textes existants dans le secteur financier. Sont notamment précisées l'ensemble des règles spécifiques auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'agence.

### ACTIVITÉ EN 2009

#### L'ORGANISATION DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE

Conformément aux recommandations des auditeurs contractuels, l'AFT a lancé des travaux afin de structurer son dispositif d'audit interne, de préciser les priorités et le calendrier de mise en place. À ce titre, l'AFT a travaillé avec l'assistance d'un cabinet extérieur pour la définition de son approche et l'accompagnement dans ses travaux. Ce premier travail réalisé au cours de l'été a précisé notamment le cadre général de la fonction d'audit interne au sein de l'AFT, le périmètre d'intervention, les normes et référentiel d'audit retenus et a documenté une cartographie des risques des activités de l'AFT.

La direction générale de l'AFT a décidé de :

- regrouper l'exercice du contrôle permanent et du contrôle du risque de non-conformité au sein de la cellule « contrôles des risques », selon une répartition des tâches garantissant la séparation entre les fonctions opérationnelles et de contrôle ;
- rattacher la fonction de contrôle périodique (audit interne) au directeur général de l'AFT. Le plan d'audit interne sera élaboré par la cellule contrôle des risques et approuvé par la direction générale de l'AFT.

La mise en œuvre du plan d'audit interne sera, compte tenu de la taille réduite de l'AFT, confiée à un prestataire externe, ainsi que l'article 7 du CRBF n°97-02 l'autorise. Un appel d'offres pour la sélection sera lancé au premier semestre 2010.

Lors de la revue annuelle, les commissaires aux comptes ont noté une amélioration de l'organisation et du traitement de l'information comptable avec l'ouverture de comptes spécifiques auprès de la Banque de France.

#### LA PRISE EN CHARGE DE NOUVELLES OPÉRATIONS

Au cours du deuxième semestre de l'année 2009, l'AFT a pris en charge le montage puis la négociation des opérations rentrant dans le cadre du programme de papier commercial de la SPPE. La cellule contrôle des risques et post marché a été particulièrement mobilisée sur ce projet tant dans la phase amont (négociation de la documentation juridique avec les arrangeurs et les banques sélectionnées, choix de l'agent payeur...) que dès la conclusion des premières opérations (établissement d'un schéma d'organisation et de suivi sécurisés, rédaction d'un cahier de procédures spécifique, traitement d'un volume élevé d'opérations financières, mise en place d'appels de marge quotidiens...).

## UNE MISE À JOUR PERMANENTE DU RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Le traitement par l'AFT d'opérations financières exige une adaptation permanente du cadre comptable dans lequel sont retracées ces opérations, qu'il s'agisse de son propre référentiel de gestion (en format Plan comptable des établissements de crédit (PCEC)) ou du référentiel de l'État. À ce titre, l'AFT continue de travailler en étroite collaboration avec les bureaux concernés de la Direction générale des finances publiques (DGFIP) afin que les caractéristiques et la finalité économique des opérations soient fidèlement retracées.

La loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 confie à la Cour des Comptes la responsabilité de certifier les comptes de l'État. Celle-ci a formulé pour la première fois en mai 2007 une opinion sur ces comptes.

## LES OBJECTIFS DE CONTRÔLE ET LES INDICATEURS DE RÉSULTAT

### OBJECTIF : OBTENIR UN NIVEAU DE CONTRÔLE DES RISQUES DE QUALITÉ CONSTANTE ET QUI MINIMISE LA SURVENANCE D'INCIDENTS

Le contrôle des risques doit être au niveau des standards du marché aussi bien en ce qui concerne les opérations de gestion de la dette négociable que celles de la trésorerie. L'organisation mise en œuvre doit permettre de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient se faire jour dans la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en mesurer l'impact. Son objectif est déterminé par la contrainte absolue d'un compte créditeur à la Banque de France. Il est également conditionné par la gamme des opérations réalisées par l'Agence France Trésor qui passent par des circuits de paiement différents et par l'internationalisation de ses contreparties.

Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, une double batterie d'indicateurs a été développée :

- **Indicateurs portant sur la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT**

**Un premier sous indicateur** répertorie le nombre d'incidents ou infractions au cahier interne de procédures. Ce cahier détaille les types d'opérations autorisées, leurs modalités de réalisation, les différentes limites de risques, les règles d'habilitation et de délégation, les contrôles qui doivent être réalisés. L'indicateur permet un suivi qualitatif et quantitatif de ces différents incidents classés selon les trois catégories : non-respect des règles d'habilitation et de délégation, dépassement des limites de risques et 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.

Aucune infraction au cahier de procédures n'a été constatée en 2009.

**Un second sous indicateur** détaille la notation externe du contrôle interne : pour cet indicateur, des auditeurs externes réalisent annuellement un audit des opérations de l'agence. L'un des volets de leur mission consiste à vérifier l'adéquation des procédures de l'agence à ses activités et aux risques associés en prenant le règlement CRBF 97-02 comme texte de référence. Cette vérification porte sur le système de contrôle des opérations et des procédures internes, l'organisation comptable et le traitement de l'information, le système de mesure des risques et des résultats ainsi que sur le système de surveillance et de maîtrise des risques.

Pour l'année 2009, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2008 et estimé que les procédures permettaient de sécuriser le traitement des opérations et de l'information financière.

### LA MAÎTRISE DU RISQUE

L'État est exposé à cinq types de risques qui peuvent ou non affecter le solde du compte :

- le risque de marché : l'État est exposé au risque de taux d'intérêt encouru en cas de variation affectant l'ensemble des opérations de bilan et de hors-bilan ;
- le risque de contrepartie : ce risque est celui de la défaillance d'une contrepartie qui ne serait pas en mesure d'honorer ses engagements financiers vis-à-vis de l'État ;
- le risque d'écart révision/réalisation : la gestion du compte du Trésor à la Banque de France impose une prévisibilité des flux qui viendront l'impacter les jours suivants. Cette prévisibilité dépend des informations données en amont par les correspondants de l'Agence France Trésor. Tout défaut dans cette procédure d'annonce préalable induit des écarts prévision/réalisation qui peuvent nuire à la gestion optimale de la trésorerie ;
- le risque de règlement : ce risque survient en cas de non-versement par une contrepartie des sommes dues à la suite d'une erreur matérielle ou d'un défaut des circuits de paiement ;
- les risques opérationnels et informatiques : tels que les risques de traitement erroné des opérations résultant d'une absence de procédure formalisée, les risques de pertes d'information suite à une défaillance du système d'information ou des pannes affectant les liaisons téléphoniques ou les systèmes d'information.

#### • Indicateurs portant sur les incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie

Différents types d'incidents font peser des risques de gravité inégale au regard de la mission de l'Agence France Trésor et sont classés en trois catégories différentes :

**Premier sous indicateur** : le nombre des incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France, si par exemple une contrepartie n'honore pas ses engagements financiers (réalisation 2009 : 11, réalisation 2008 : 10).

**Cet indicateur est resté stable malgré la forte augmentation du nombre d'opérations traitées par l'AFT<sup>(7)</sup> et confirme la solidité de l'organisation des contrôles à l'AFT.**

**Deuxième sous indicateur** : le nombre des incidents qui ne dégradent pas ou qui peuvent améliorer le solde à la Banque de France. Ces incidents, s'ils sont moins graves, reflètent néanmoins un dysfonctionnement. Ainsi l'Agence France Trésor peut se retrouver en fin de journée avec un solde supérieur à ce qu'elle avait anticipé, sans pouvoir replacer les fonds ou à des conditions financières moins bonnes (réalisation 2009 : 34, réalisation 2008 : 34).

Cette stabilité cache des évolutions contrastées : l'année 2009 a connu une augmentation du nombre de non-livraison de titres sur opérations de pensions livrées (18 contre 5 en 2008). Ces incidents n'ont pas eu d'impact sur la rémunération du compte qui s'en est trouvé même amélioré dans la grande majorité des cas. Ces incidents en hausse s'expliquent par la forte activité constatée sur les opérations de pensions livrées dont le nombre a doublé sur l'année. Par contre, les incidents sur appels marges ont fortement diminué passant de 29 en 2008 à 16 en 2009.

[7] En 2009, 18 038 opérations (y compris SPPE) soit 72,1 par jour ; en 2008, 9 802 opérations soit 38,6 par jour

L'AFT a, par ailleurs, introduit depuis plusieurs années dans les critères servant à l'évaluation de ses banquiers partenaires un indicateur qui prend en compte la qualité d'exécution opérationnelle des opérations.

**Troisième sous indicateur** : le nombre des incidents liés aux systèmes impliqués dans les opérations : panne ou mauvais fonctionnement des systèmes internes d'information de l'AFT, problèmes liés aux systèmes de place (par exemple ceux gérés par Euroclear) ou mauvais fonctionnement de l'informatique de la Banque de France (réalisation 2009 : 3, réalisation 2008 : 8).

Les incidents dus aux systèmes proviennent essentiellement de problèmes de connexion aux applicatifs de la Banque de France, aux systèmes de Place (Euroclear) et aux applicatifs internes à l'agence.

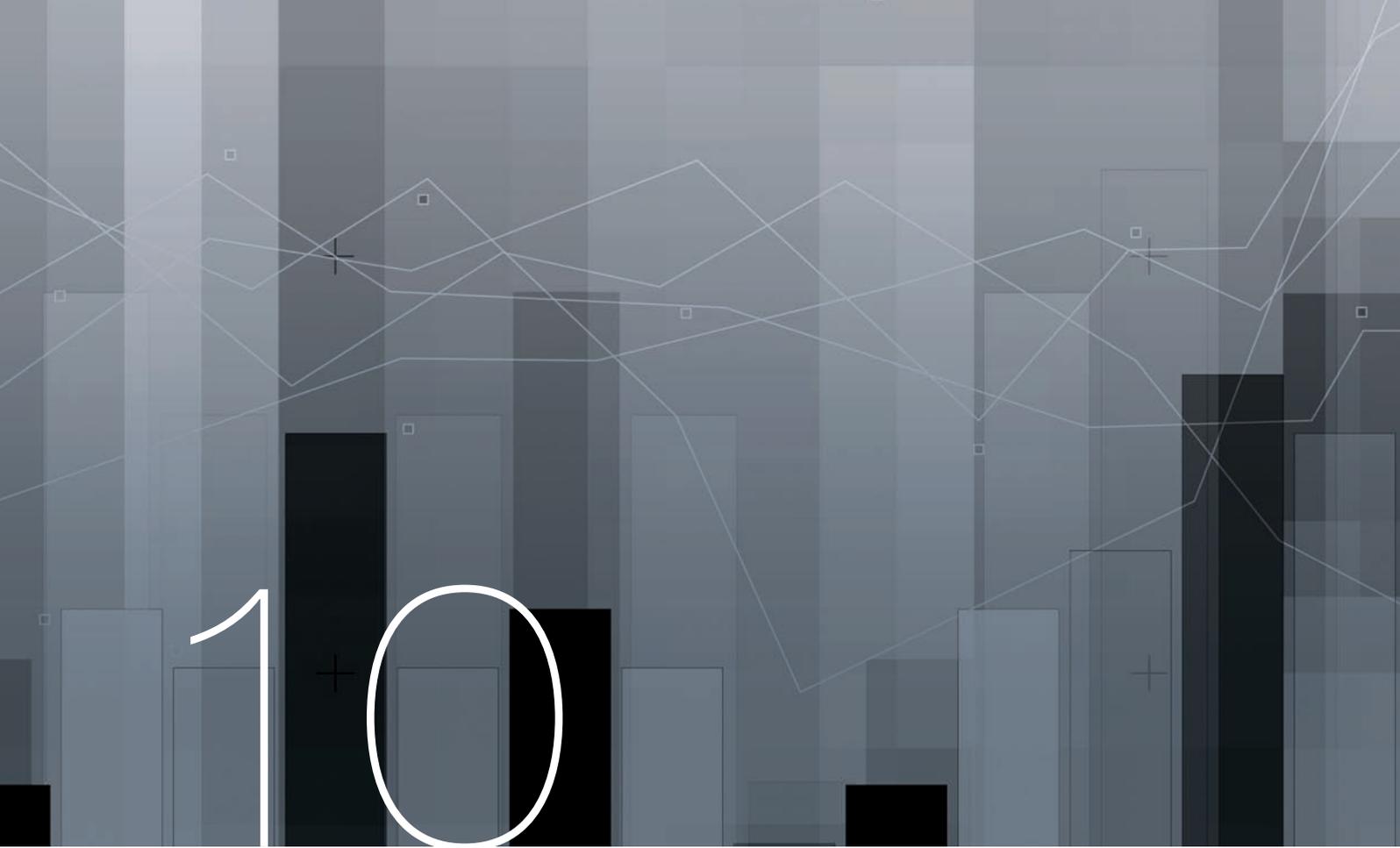
Ainsi, l'objectif poursuivi par le contrôle prudentiel a permis de minimiser le nombre des incidents.

## LE PLAN DE CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS DE L'AFT (PCA)

Conformément aux recommandations de la Commission bancaire dans son règlement CRBF 2004-02, l'AFT a mis en place un plan de continuité des activités (PCA) qui comporte trois niveaux : local, régional et international. Ce projet a été réalisé en partenariat avec la DGFIP.

Les caractéristiques du niveau régional de secours sont :

- un partenariat étroit avec la DGFIP puisque :
  - cette solution est entièrement hébergée par cette dernière, qui a activement contribué à sa construction,
  - une offre globale de service DGFIP (méthodologie, exploitation) ;
- une partie technique hébergée sur le site national de sécurité, dédié au secours, de la DGFIP ;
- un site de repli utilisateur de l'AFT hébergé par la DGFIP, qui répond à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris et de l'AFT, tout en répondant aussi au besoin d'accessibilité aisée.

The background of the top half of the page is a dark grey, semi-transparent graphic. It features a bar chart with several vertical bars of varying heights, some in black and some in a lighter grey. Overlaid on this is a line graph with multiple thin, light grey lines that fluctuate across the chart area. Small white squares and plus signs are scattered throughout the chart, marking specific data points.

10

**SIFT - SYSTÈME  
D'INFORMATION  
FRANCE TRÉSOR**

# UN SYSTÈME SOUPLE ET ÉVOLUTIF

L'ANNÉE 2009 marque la sortie d'un fonctionnement en mode projet et l'entrée de SIFT dans un mode d'exploitation récurrent de type production-maintenance.

Le système SIFT construit par l'agence supporte la gestion transversale, sécurisée, ergonomique et évolutive des opérations de marché de l'État (émissions de titres d'État, gestion active de la dette, placements de la trésorerie), l'alimentation automatique de la comptabilité de l'État sur le périmètre des opérations AFT et le pilotage du compte pivot de l'État à la Banque de France (prévisions de trésorerie, suivi en temps réel des mouvements bancaires, aide aux décisions de placement).

Le Système d'Information de l'Agence France Trésor a fait l'objet depuis 2002 d'un processus de refonte totale, obéissant à plusieurs objectifs majeurs : être en adéquation avec les besoins opérationnels de l'agence, offrir une gestion intégrée permettant l'unification des sources d'information et limiter les ressaisies.

Ce système d'information s'articule autour de trois applications liées entre elles :

**SIFT-Marché** couvre le cycle des opérations de marché de l'AFT depuis la négociation initiale jusqu'à la comptabilité de l'État ;

**SIFT-Trésorerie** est l'outil de gestion de la Trésorerie de l'État en dehors des opérations de placement et des émissions de BTF, elles-mêmes gérées dans SIFT-Marché ;

**SIFT-Infocentre** recueille l'ensemble des informations internes et externes de l'agence et permet de les exploiter à des fins historiques ou prospectives.

Depuis cette année, le cœur du système est pleinement opérationnel y compris dans sa composante trésorerie.

À cet effet, l'équipe informatique en charge du nouveau système a été renouvelée et étoffée d'une recrue supplémentaire pour faire face dans la continuité au départ du deuxième directeur de projet historique de SIFT ainsi que d'un technicien qui a plus particulièrement travaillé sur l'outillage de l'exploitation et notamment la surveillance des flux de trésorerie. Ces flux sont transmis périodiquement par la Banque de France pour alimenter le module de gestion de trésorerie.

Par ailleurs, les changements rapides de l'activité induits par la crise financière ont accéléré le remplacement des serveurs de bases de données qui constituent le cœur du système. Le contexte de marché s'est accompagné d'une plus grande volumétrie du nombre des opérations rentrées dans SIFT.

Il était impératif de garantir la fluidité du système pour faire face aux pics d'activité engendrés notamment par la mise en œuvre du plan de soutien aux banques dont les effets en année pleine se sont traduits par une augmentation de l'activité sur l'année 2009. À titre indicatif, le nombre quotidien d'opérations saisies dans le système a été multiplié par 2 voire 4 selon les journées par rapport à la situation d'avant crise.

C'est dans ce contexte que l'agence a pu lancer en novembre dernier le programme de papier commercial pour le compte de la Société de Prises de Participation de l'État (SPPE).

La souplesse du système a permis de paramétrer cet instrument financier que l'AFT utilisait pour la première fois dans le progiciel financier Tradix qui permet une gestion intégrée de bout en bout des positions financières.

L'année 2009 a été également l'occasion d'adapter le plan de continuité des activités de l'agence pour prendre en compte le risque de pandémie induit par la grippe A (H1N1).

Dans cette optique, l'agence s'est raccordée à la solution de télétravail sécurisée mise à disposition des agents du Ministère de l'Économie de l'Industrie et de l'Emploi.

Elle s'est équipée en quelques semaines du matériel nécessaire pour permettre aux agents de travailler si nécessaire depuis leur domicile, dans des conditions optimales de sécurité.

## PLAN DE CONTINUITÉ D'ACTIVITÉ

La réglementation bancaire (CRBF 1997-02 et 2004-02) applicable à l'AFT selon le programme Charge de la Dette et Trésorerie de l'État lui impose de disposer, comme les prestataires d'investissement, d'un Plan de Continuité des Activités (PCA).

Ce PCA se décline à l'AFT sous trois axes :

- un secours local qui vise à minimiser les délais de reprise sur incident au travers notamment de la redondance des équipements (alimentations électriques, système de climatisation, serveurs et lignes Telecom) ;
- un secours proche pour pallier au risque d'une indisponibilité temporaire du site principal ;
- et enfin un secours à distance régionale dont la vocation première est de pouvoir faire face à un sinistre majeur.

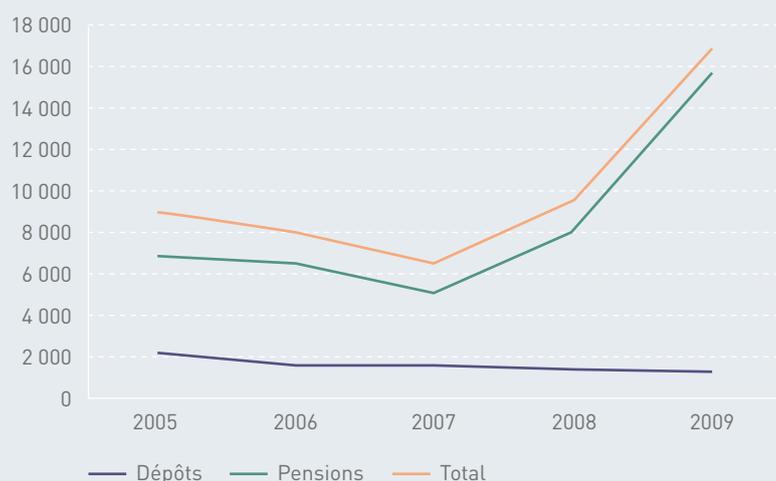
Outre les actions récurrentes qui visent à consolider la sécurité de son site principal pour le secours local, l'équipe informatique de l'AFT intervient également pour assurer le maintien en condition opérationnelle du site de secours à distance régionale.

S'agissant du site de secours proche, l'agence réactualisera prochainement la convention conclue avec la Banque de France pour couvrir le risque d'une indisponibilité passagère de son site primaire.

Ce dispositif vise essentiellement à couvrir les fonctionnalités suivantes :

- garantir à l'AFT l'accès au système d'adjudication de titres de la Banque de France ;
- permettre le suivi de l'évolution du compte du Trésor à la Banque de France ;
- et assurer le maintien des activités de post-marché notamment de règlement-livraison de titres.

### Évolution du nombre de contrats saisis dans Tradix



Source : Agence France Trésor

## INFORMATIONS TECHNIQUES

**Progiciel financier exploité :** Tradix de l'éditeur Sungard et notamment les modules Extended Cash-Management pour la trésorerie et Extended Credit Risk pour la gestion des limites.

**Bases de données :** Sybase.

**Système d'exploitation :** Microsoft Windows Server

**Requêteur pour l'infocentre :** SAP Business Objects

**Outil ETL :** Oracle Odi (ex Sunopsis)

**Moniteur de transfert de fichiers :** Sopra CFT

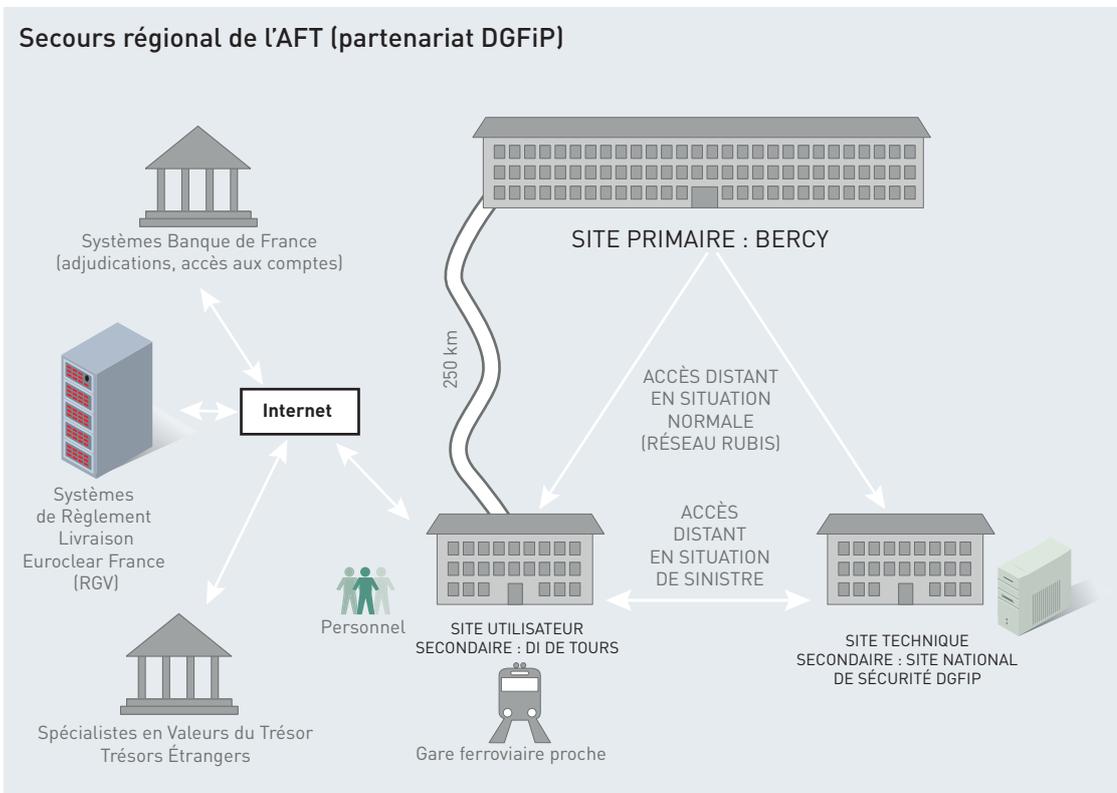
**Développements internes :** Java, Perl, Javascript, Php, Xml, Visual Basic.

S'agissant du site de secours à distance régional, ses principes ont été définis en septembre 2007. Il se caractérise par :

- un partenariat étroit avec la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) :
  - la solution de secours AFT est entièrement hébergée par la DGFIP qui a activement contribué à sa mise au point ;
  - des services connexes DGFIP (méthodologie, exploitation...) ont accompagné la mise en place de cette solution de secours ;
  - une convention de partenariat pérenne signée entre l'AFT et la DGFIP en décrit les modalités.
- un hébergement pour la partie technique sur le Site National de Sécurité, dédié au secours de la DGFIP. À ce titre, il dispose notamment d'équipes capables d'intervenir sur les machines de l'AFT et de les surveiller ;

- un site de repli utilisateur hébergé dans le Département Informatique de la DGFIP situé à Tours, qui répond à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris et de l'AFT, tout en répondant aussi au besoin d'accessibilité aisée ;
- une relation entre les deux sites s'appuyant sur le réseau étendu de la DGFIP (réseau Rubis) ;
- une formalisation des procédures de déclenchement, des procédures de retour sur le site principal, et d'une façon générale toutes des procédures de reprises des activités qui font partie intégrante du PCA.

Le schéma suivant reprend ces différentes caractéristiques :





# RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE

## ÉTATS FINANCIERS

### ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE en millions d'euros

| ACTIF   | au 31 décembre 2009 | au 31 décembre 2008 |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 4)</b>  | <b>118 512,55</b>   | <b>23 526,09</b>    |
| <b>Prêts auprès d'établissements de crédit</b>  |                     |                     |
| Prêts court terme auprès d'établissements de crédit   | 5 550,00            | 23 610,00           |
| Créances rattachées à des prêts auprès d'établissements de crédit   | 0,05                | 16,19               |
| <b>Titres reçus en pension livrée</b>   |                     |                     |
| Titres reçus en pension livrée  | 19 181,98           | 3 275,66            |
| Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée  | 2,71                | 1,88                |
| <b>Titres d'investissement (note 9)</b>   | <b>5 000,00</b>     | <b>10 000,00</b>    |
| <b>Actifs divers</b>  |                     |                     |
| Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée  | -                   | 43,43               |
| Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions  | -                   | 0,01                |
| <b>Comptes de régularisation actif</b>  |                     |                     |
| Charges à étaler - décotes sur BTAN (note 1)  | 614,67              | 798,23              |
| Charges à étaler - décotes sur OAT (note 1)   | 9 909,68            | 10 426,61           |
| Charges à étaler - frais d'émission sur OAT   | 85,99               | 77,77               |
| Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF  | 465,43              | 1 145,87            |
| Produits à recevoir - swaps de macrocouverture - intérêts à recevoir  | 295,80              | 492,53              |
| Produits à recevoir - swaps de microcouverture - intérêts à recevoir  | 19,44               | 23,74               |
| Produits à recevoir - contrats d'échange de devises - intérêts à recevoir                                   | 14,36               | 15,01               |
| Produits à recevoir - intérêts sur titres d'investissement  | 0,75                | 4,10                |
| Produits à recevoir - intérêts sur le compte courant Banque de France                                       | 0,73                | 9,66                |
| PASSIF  | au 31 décembre 2009 | au 31 décembre 2008 |
| <b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 4)</b>  | <b>-</b>            | <b>-</b>            |
| <b>Dettes négociables représentées par un titre</b>   |                     |                     |
| <b>Dettes négociables représentées par un titre - BTF (note 10)</b>   | <b>214 120,00</b>   | <b>138 281,00</b>   |
| <b>Dettes négociables représentées par un titre - BTAN (note 10)</b>  |                     |                     |
| Dettes constituées par des titres - BTAN  | 214 357,22          | 197 008,00          |
| Dettes constituées par des titres - BTAN - Complément lié à l'indexation                                    | 660,78              | 794,68              |
| Dettes rattachées sur BTAN  | 376,39              | 285,38              |
| <b>Dettes négociables représentées par un titre - OAT (note 10)</b>   |                     |                     |
| Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique   | 34,93               | 32,38               |
| Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation                                     | 13 859,97           | 15 549,56           |
| Dettes constituées par des titres - OAT   | 704 951,67          | 664 979,53          |
| Dettes rattachées sur OAT   | 343,15              | 272,11              |
| <b>Emprunts repris de tiers (note 6)</b>  |                     |                     |
| Emprunts repris de la SNCF  | 4 734,31            | 5 871,50            |
| Emprunts repris de l'ERAP   | 2 400,00            | 2 400,00            |
| Emprunts repris de CDF  | 1 800,00            | 2 104,90            |
| Emprunts repris de l'EMC  | 237,55              | 346,35              |
| Dettes rattachées aux emprunts repris   | 222,00              | 242,44              |
| <b>Passifs divers</b>   |                     |                     |
| Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée   | 87,49               | -                   |
| Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés  | 1 091,76            | 967,08              |
| Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés                                      | 0,31                | 2,00                |
| <b>Comptes de régularisation passif</b>   |                     |                     |
| Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 1)  | 1 139,72            | 388,43              |
| Produits constatés d'avance - prime d'émission sur OAT (note 1)   | 11 067,67           | 8 060,89            |
| Produits constatés d'avance - intérêts précomptés sur titres d'investissement                               |                     | -                   |
| Charges à payer - intérêts sur OAT  | 12 602,02           | 12 215,47           |
| Charges à payer - intérêts sur BTAN   | 4 187,93            | 4 129,17            |
| Charges à payer - swaps de macrocouverture - intérêts à payer   | 146,42              | 375,45              |
| Charges à payer - swaps de microcouverture - intérêts à payer   | 7,09                | 13,12               |
| Charges à payer - contrats d'échange de devises - intérêts à payer  | 2,88                | 12,33               |
| Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 8) | 147,31              | 177,32              |

## CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

| En millions d'euros  | au 31 décembre 2009 | au 31 décembre 2008 |
|--|---------------------|---------------------|
| Swaps de taux de macrocouverture                               | 20 362,00           | 28 362,00           |
| Swaps de taux de microcouverture (note 6)                      | 1 508,29            | 1 933,29            |
| Engagements reçus d'établissements de crédit (note 12)         | 400,00              | 400,00              |
| Contrats d'échange de devises (note 6)                         | 1 402,30            | 1 571,59            |
| Options de taux d'intérêt - opérations de couverture (note 6)  | -                   | -                   |
| Engagements donnés sur opérations de pensions livrées (note 7) | 7 377,35            | 2 500,00            |
| Engagements reçus sur émission de titres                       | -                   | -                   |

## COMPTE DE RÉSULTAT

| En millions d'euros  | au 31 décembre 2009 | au 31 décembre 2008 |
|--|---------------------|---------------------|
| <b>Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)</b>                              | <b>307,89</b>       | <b>770,31</b>       |
| Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 3)                         | 11,65               | 46,51               |
| Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit                               | 144,91              | 278,31              |
| Produits d'intérêts sur prêts zone euro  | 0,28                | 12,42               |
| Produits d'intérêts sur appels de marge  | 0,32                | 1,26                |
| Produits d'intérêts sur opérations de pensions livrées                                   | 146,18              | 416,42              |
| Produits d'intérêts sur titres d'investissement (note 9)                                 | 4,55                | 15,39               |
| <b>Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)</b>                               | <b>-0,36</b>        | <b>-2,55</b>        |
| Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit                      | -0,07               | -0,62               |
| Charges d'intérêts sur emprunts zone euro  | -                   | -0,90               |
| Charges d'intérêts sur opérations de pension   | -0,10               | -0,10               |
| Charges d'intérêts sur appels de marge   | -0,19               | -0,94               |
| <b>Produit net sur opérations de trésorerie C=A-B</b>                                    | <b>307,53</b>       | <b>767,76</b>       |
| <b>Charges d'intérêts relatives à la dette négociable</b>                                | <b>-38 098,27</b>   | <b>-39 120,46</b>   |
| Charges d'intérêts sur OAT   | -28 941,67          | -28 436,79          |
| Charges d'intérêts sur BTAN  | -6 794,14           | -6 507,65           |
| Charges d'intérêts sur BTF   | -2 362,46           | -4 176,02           |
| <b>Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable</b>                   | <b>-37,55</b>       | <b>-4 785,21</b>    |
| Primes sur émissions de titres (note 1)  | 1 362,18            | 1 109,40            |
| Décotes sur émissions de titres (note 1)   | -1 457,12           | -1 417,33           |
| Produits liés au différentiel d'indexation   | 337,72              | -4 094,41           |
| Résultat net sur opérations de rachats de titres   | -268,56             | -372,77             |
| Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 5) | -11,77              | -10,10              |
| <b>Total service de la dette négociable (D)</b>  | <b>-38 135,82</b>   | <b>-43 905,67</b>   |
| Produits d'intérêts sur instruments financiers   | 1 013,12            | 1 749,90            |
| Charges d'intérêts sur instruments financiers  | -830,27             | -1 591,30           |
| Autres charges d'intérêts sur instruments financiers                                     | -8,52               | -22,18              |
| <b>Résultat net sur instruments financiers (E)</b>                                       | <b>174,33</b>       | <b>136,42</b>       |
| Intérêts sur emprunts repris de l'EMC  | -13,53              | -18,32              |
| Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC                           | 11,46               | 12,72               |
| Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC                            | -3,85               | -11,70              |
| Intérêts sur emprunts repris de la SNCF  | -304,48             | -360,46             |
| Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF                         | 109,35              | 126,32              |
| Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF                          | -83,98              | -154,33             |
| Intérêts sur emprunts repris de CDF  | -98,01              | -113,97             |
| Intérêts sur emprunts repris du FFIPSA   | -                   | -12,08              |
| Intérêts sur emprunts repris de l'ERAP   | -90,00              | -0,74               |
| Charges liées à la réévaluation de contrats en devises (note 8)                          | -57,82              | -182,63             |
| Produits liés à la réévaluation de contrats en devises (note 8)                          | 57,82               | 182,62              |
| <b>Résultat net sur emprunts repris de tiers (F) (note 10)</b>                           | <b>-473,04</b>      | <b>-532,56</b>      |
| <b>CHARGE NETTE DE LA DETTE (C+D+E+F)</b>  | <b>-38 127,00</b>   | <b>-43 534,04</b>   |

## PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » a été créé par l'article 22 de la LOLF du 1<sup>er</sup> août 2001. Il retrace les opérations liées à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État.

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor fait l'objet d'une comptabilisation en comptabilité de l'État. Compte tenu de la nature de ses activités, l'AFT a également souhaité disposer pour son périmètre d'activité d'une comptabilité comparable au format du Plan Comptable des Établissements de Crédit (PCEC). Les états financiers présentés sont donc une adaptation du modèle d'états financiers prévus par le PCEC à la nature spécifique de l'AFT.

L'objectif stratégique assigné par l'État à l'Agence France Trésor consiste à gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions possibles de sécurité. À partir de 2006, l'Agence France Trésor s'est également vu attribuer la mission de gérer diverses dettes reprises par l'État ainsi que de couvrir certains risques financiers pour le compte d'autres ministères ou services du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Ces opérations de couverture des risques financiers sont retracées dans le compte de commerce 910, intitulé « Couverture des risques financiers de l'État ».

Les états financiers se composent :

- d'un état intitulé « Éléments de situation patrimoniale » qui présente des éléments de positions de bilan liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État,
- d'un état intitulé « Contrats et engagements financiers » qui présente les contrats et engagements financiers liés à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État,
- d'un état intitulé « Compte de résultat » qui présente les flux de charges et produits associés aux positions d'actif et de passif et des contrats et engagements financiers.

## FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

### 1. GESTION ACTIVE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux (« swaps ») a été tempo-

rairement suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Aucune nouvelle opération n'a donc été conclue en 2009. La stratégie de gestion de la durée de vie moyenne de la dette, c'est-à-dire d'écart à la durée de vie moyenne spontanée, est en effet une démarche de long terme qui doit tenir compte des conditions des marchés de taux.

### 2. REPRISE DE LA DETTE DE CHARBONNAGES DE FRANCE

Le 2 janvier 2008, l'État a repris les emprunts initialement contractés par Charbonnages de France pour un montant en capital de 2 410 millions d'euros. Au cours de l'exercice 2009, une partie de cette dette a été remboursée pour un montant de 305 millions d'euros.

### 3. REPRISE DE CONTRATS ENTRE LA SNCF ET LA CDP

Tirant les conséquences de la décision d'Eurostat de requalifier en dette publique l'engagement financier de l'État vis-à-vis de la SNCF dans le cadre du service annexe d'amortissement de la dette (SAAD), la loi de finances rectificative pour 2007 a autorisé la reprise de cette dette par l'intermédiaire de contrats conclus avec la Caisse de la Dette Publique. Cette dette se compose d'emprunts en euros (6 346 millions d'euros) et d'emprunts en devises (1 515 millions d'euros) couverts des instruments financiers à terme.

Au cours de cet exercice, le montant des emprunts amortis s'élève à 1 155 millions d'euros. Le détail des contrats en vie au 31/12/2009 est présenté en annexe.

### 4. REPRISE LE LA DETTE DE L'ERAP

L'article 62 de loi 2008-1425 du 27 décembre 2008 de finances pour 2009 prévoyait la reprise d'emprunts émis par l'ERAP pour un montant de 2 400 millions d'euros.

### 5. ACHAT DE BILLETS DE TRÉSORERIE ÉMIS PAR L'ACOSS

L'État a acheté 5 milliards de billets de trésorerie fin 2009. Ceux-ci ont été remboursés en janvier 2010.

## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DES COMPTES

Néant.

## PRINCIPES COMPTABLES

### I - LES PRINCIPES COMPTABLES

Les principes comptables retenus sont conformes au PCEC ainsi qu'aux règlements du comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF 90-15 pour les contrats d'échange de taux et de devises, CRBF 88-02 pour les instruments financiers à terme et CRBF 89-01 pour les opérations en devises). Ce choix se traduit par l'application de principes tels que ceux de prudence, de continuité de l'activité, de permanence des méthodes ou d'indépendance des exercices. Il se traduit plus spécifiquement par l'inscription des dettes financières pour leur coût historique (principe du nominalisme) ainsi que par la comptabilisation des instruments financiers à terme selon l'objectif de leur détention (principe de comptabilisation par intention).

#### 1. Principe de permanence des méthodes

La présentation des comptes ainsi que les méthodes d'évaluation ne peuvent être modifiées d'un exercice à l'autre, à moins qu'un changement exceptionnel n'intervienne pour les opérations gérées par l'Agence France Trésor nécessitant l'application d'une nouvelle méthode pour donner une meilleure information sur les opérations réalisées.

Tout changement de méthode devra faire l'objet d'une justification et d'une mention dans l'annexe aux états financiers produits par l'Agence France Trésor. La mention en notes annexes s'accompagne d'une présentation des résultats selon les deux méthodes (avant/après) et d'une indication de l'incidence chiffrée.

#### 2. Principe de prudence

Le principe de prudence est le principe selon lequel les faits doivent être appréciés de façon raisonnable afin d'éviter le risque de transfert, sur des exercices comptables futurs, d'incertitudes présentes, susceptibles de grever les actifs et passifs ainsi que le résultat des opérations gérées par l'Agence France Trésor pour le compte de l'État.

L'application de ce principe de prudence entraîne notamment :

- la comptabilisation de dépréciations ou d'amortissement même en l'absence de bénéfice ;
- la nécessité de tenir compte de tous les risques prévisibles et pertes éventuelles qui ont pris naissance au cours de l'exercice ou d'un exercice antérieur, même si ces risques ou pertes ne sont connus qu'entre la date de clôture du bilan et la date à laquelle il est établi ;

- la comptabilisation des seuls bénéfices réalisés ;
- la comptabilisation d'une dépréciation quand la valeur d'inventaire d'un élément d'actif devient inférieure à sa valeur nette comptable ;
- la non comptabilisation de la plus-value constatée entre la valeur d'inventaire d'un bien et sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

#### 3. Principe de comptabilisation par intention

La réglementation bancaire a introduit un principe spécifique de comptabilisation des opérations de marché (et des opérations sur titres) selon le principe d'intention. Ainsi, les opérations de marché (et les opérations sur titres) sont catégorisées selon l'objectif de détention (ex. : trading ou couverture). Ces intentions conditionnent les méthodes comptables retenues pour enregistrer et évaluer ces opérations ainsi que leurs résultats.

#### 4. Principe de séparation des exercices

Le principe de séparation des exercices est respecté lorsqu'on rattache à un exercice comptable l'ensemble des produits et charges qui le concernent.

En conséquence, l'Agence France Trésor procède à certaines régularisations de produits et charges afin que ces derniers ne correspondent qu'aux produits et charges liés à l'exercice concerné (ex. enregistrement des intérêts courus non échus).

#### 5. Principe de non compensation

Il s'agit du principe selon lequel :

- les actifs et les passifs sont évalués séparément ;
- la compensation entre les postes d'actif et de passif du bilan, entre les postes de hors-bilan, ou entre les postes de charges et produits du compte de résultat est interdite.

#### 6. Principe de bonne information et d'image fidèle

Le principe de bonne information ou d'image fidèle est le principe selon lequel l'information financière est suffisante sur tous les points significatifs donnant ainsi aux lecteurs une information satisfaisante.

## II - MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION

### 1. Créances et dettes

Les dettes financières de l'État ne peuvent être inscrites qu'à plusieurs conditions :

- être autorisées législativement (Lois de Finances),
- constituer une dette certaine,
- être évaluables de manière fiable.

Les émissions d'OAT, de BTAN et de BTF (ces derniers sont assortis d'intérêts précomptés) sont enregistrées pour leur **valeur nominale**. Le différentiel d'indexation constaté à l'émission est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part d'indexation supportée par celui-ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct.

Les rachats d'OAT et de BTAN se traduisent comptablement par la sortie des titres au bilan pour leur valeur nominale (éventuellement indexée).

Les créances résultant des prises en pension de titres d'État sont enregistrées pour le montant décaissé, représentatif de sa créance sur le cédant.

Les créances résultant de dépôts sur le marché interbancaire et auprès d'États de la zone euro sont constatées pour le montant nominal déposé.

Les passifs résultant d'emprunts sur le marché interbancaire et auprès d'États de la zone euro sont constatés dans les comptes pour le montant nominal déposé.

Les passifs liés aux lignes de trésorerie sont imputés pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduira par un impact sur l'engagement financier reçu.

Les créances et dettes résultant des appels de marge liés aux prises en pension de titres d'État sont comptabilisées pour le montant correspondant à la variation des valeurs des titres reçus en garantie dans la limite d'un seuil fixé.

Les dettes résultant des appels de marge liés aux contrats de swaps sont enregistrées pour le montant correspondant à la variation de valeur du contrat dans la limite d'un seuil fixé.

Les titres d'investissement sont les titres à revenu fixe assortis d'une échéance fixée et acquis avec l'intention manifeste de les détenir jusqu'à l'échéance. Ils sont enregistrés à leur prix d'acquisition frais exclus.

## 2. Actifs et passifs divers

Les actifs et passifs divers correspondent ici aux dépôts de garantie reçus ou versés dans le but de sécuriser les opérations. En effet, ils ont pour objet de faire face au risque de contrepartie.

Selon le sens de la variation de la valeur de l'instrument, un appel de marge est versé ou reçu. Ces appels de marge font l'objet d'une rémunération.

## 3. Charges et produits

Les charges et produits liés aux dettes financières, aux créances diverses et aux dettes diverses sont enregistrés à la date de constatation de l'engagement.

Les charges et produits d'intérêts sur les composantes actifs et passifs de la trésorerie sont enregistrés à la date d'échéance de l'opération concernée.

Les charges d'intérêts sur les titres à revenu fixe émis sont constatées en date de détachement du coupon (date anniversaire).

La charge ou le produit résultant de l'indexation du capital des OATi, OAT€i, BTANi et BTAN€i sont constatés le 31/12/N.

## 4. Primes et décotes sur OAT et BTAN

La notion de prime ou de décote est définie ci-dessous du point de vue de l'émetteur, l'Agence France Trésor.

On parle de **décote** lorsque la valeur de règlement est inférieure à la valeur nominale de l'emprunt ajoutée au coupon couru et à l'éventuel complément d'indexation (pour les OAT et les BTAN indexés). Cette décote constitue une charge à répartir sur la durée de vie du titre. À l'inverse, on parle de **prime** lorsque la valeur de règlement est supérieure à la valeur nominale de l'emprunt ajoutée au coupon couru et à l'éventuel complément d'indexation (pour les OAT et les BTAN indexés). Cette prime est enregistrée en produits constatés d'avance et fait l'objet d'un étalement sur la durée de vie du titre.

Pour chaque émission, l'étalement des primes et décotes selon la méthode actuarielle, au 31/12/09, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/09 au taux actuariel constaté à l'émission.

L'étalement est ainsi calculé pour les titres à taux fixe, les titres indexés et les titres à taux variable.

Pour les titres indexés, la méthode retenue consiste à maintenir constant le coefficient d'indexation à l'émission pour le calcul du taux actuariel comme pour l'étalement.

Pour les titres à taux variable (OAT TEC 10 25/01/2009), la valeur de l'indice constaté à l'émission est cristallisée pour le calcul du taux actuariel et pour l'étalement.

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

### 5. Compléments d'indexation des OATi, OAT€i et BTAN€i

Dans le cas des OATi, OAT€i et BTAN€i, indexées sur l'indice des prix à la consommation, les émissions concernées sont enregistrées à la valeur nominale indexée. Le remboursement est garanti au pair *in fine* et l'ajustement du capital lié à l'indexation est payable au terme de l'obligation.

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.

### 6. Frais d'émissions sur OAT

Les frais d'émission sont les frais tels que les commissions versées aux entités intermédiaires chargées de placer les valeurs du Trésor - commissions de garantie dans le cadre d'une procédure d'adjudication d'OAT personnes physiques et commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication - les dépenses publicitaires, frais d'impression, frais de publicité, honoraires. Ces frais font l'objet d'un étalement sur la durée de vie de l'emprunt.

### 7. Notion de swaps de taux de macrocouverture

Selon l'article 2 du règlement n° 90-15 du 18 décembre 1990, les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises sont classés dans l'une des quatre catégories suivantes selon qu'ils ont pour objet :

- « a) de maintenir des positions ouvertes isolées afin, le cas échéant, de bénéficier de l'évolution des taux d'intérêt » ;
- « b) de couvrir, de manière identifiée dès l'origine, le risque de taux d'intérêt affectant un élément ou un ensemble d'éléments homogènes » ;
- « c) de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt de l'établissement sur l'actif, le passif et le hors-bilan, à l'exclusion des opérations visées au b) ou au d). Une telle couverture ne peut être pratiquée que si l'établissement mesure son risque de taux globalement [...] et si l'organe exécutif [...] a préalablement pris une décision particulière de gestion globale du risque de taux d'intérêt. En outre, l'établissement doit être en mesure de justifier que, globalement, les contrats comptabilisés dans cette catégorie permettent de réduire effectivement le risque global de taux d'intérêt » ;

- « d) de permettre une gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction comprenant : des contrats déterminés d'échange de taux d'intérêt ou de devises, d'autres instruments financiers à terme de taux d'intérêt, des titres ou des opérations financières équivalentes. Les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises inclus dans ce portefeuille ne peuvent être affectés à une telle gestion que si les cinq conditions suivantes sont satisfaites :

- l'établissement est en mesure de maintenir de manière durable une présence permanente sur le marché des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises ;
- le portefeuille de transaction qui regroupe ces contrats fait l'objet d'un volume d'opérations significatif ;
- le portefeuille est géré constamment de manière globale, par exemple en sensibilité ;
- les positions sont centralisées et les résultats sont calculés quotidiennement ;
- des limites internes au risque de taux d'intérêt encouru sur ce portefeuille ont été préalablement établies [...] ».

Ce règlement précise que « les contrats qui ne remplissent pas les conditions prévues au b), c) et d) sont enregistrés dans la catégorie a) ».

Une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette financière de l'État qui permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toute chose égale par ailleurs, en contrepartie d'une augmentation moyenne de la variabilité à court terme de cette charge est considérée comme une stratégie qui a pour objet de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt sur la dette conformément aux conditions prévues au c) du règlement précité et en particulier lorsque :

- une décision de gestion globale du risque de taux d'intérêt a été prise par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ;
- la réduction de la vie moyenne de la dette correspond à une réduction de la durée et donc à une réduction de la sensibilité au risque de taux ;
- l'efficacité de la politique de couverture est démontrée.

Conformément aux principes énoncés ci-dessus, l'ensemble des contrats de swaps inscrits hors-bilan relève de la catégorie c) du règlement précité et sont donc considérés comme des swaps de macrocouverture.

## 8. Modalités de réescompte

Le dernier jour de chaque arrêté comptable, le montant des charges et produits d'intérêts courus est calculé entre la date du dernier versement (ou la date de dernier règlement) et la date de l'arrêté comptable *pro rata temporis*. Sauf cas particulier (ex. : obligations à coupon unique), les écritures liées au réescompte sont extournées le jour suivant l'arrêté comptable.

La fréquence de calcul retenue pour les opérations de réescompte est la périodicité mensuelle.

Base de calcul du réescompte :

- Opérations de gestion de trésorerie (pensions livrées, appels de marge, prêts/emprunts, lignes de trésorerie) : 360 jours.
- Swaps et appels de marge sur produits dérivés
  - Réescompte d'intérêts : 30/360 pour la jambe fixe.
  - Réescompte d'intérêts : nombre de jours exacts sur 360 pour la jambe variable.
- Emprunts d'État (OAT, BTAN et BTF) : 365 jours (366 jours pour les années bissextiles).
- Étalement des primes et décotes sur OAT et BTAN : 365 jours (366 jours pour les années bissextiles).

## INFORMATIONS SUR LA VALEUR DE MARCHÉ DES OPÉRATIONS

### VALEUR DE MARCHÉ DES EMPRUNTS NÉGOCIABLES AU 31/12/09 en millions d'euros

| Catégories de titres | Valeur de marché courus hors coupons | Coupons courus | Valeur de marché |
|----------------------|--------------------------------------|----------------|------------------|
| OAT                  | 773 250                              | 12 944         | 786 194          |
| BTAN                 | 221 194                              | 4 564          | 225 758          |
| BTF                  | 213 748                              | -              | 213 748          |
| <b>TOTAL</b>         | <b>1 208 192</b>                     | <b>17 508</b>  | <b>1 225 700</b> |

### VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME en millions d'euros

|   | Valeur nominale | Valeur de marché |
|---|-----------------|------------------|
| <b>INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME FERME</b>           |                 |                  |
| Contrats à terme de taux d'intérêt                    | -               | -                |
| Contrats à terme de devises                           | -               | -                |
| Contrats d'échange de taux d'intérêt                  | -               | -                |
| Positions ouvertes isolées                            | -               | -                |
| Microcouverture                                       | 1 508           | 28               |
| Couverture spécifique                                 | 20 362          | 976              |
| Macrocouverture                                       | -               | -                |
| Gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions | -               | -                |
| Contrats d'échange de devises                         | -               | -                |
| Positions ouvertes isolées                            | -               | -                |
| Microcouverture                                       | 1 402           | -96              |
| Macrocouverture                                       | -               | -                |
| Gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions | -               | -                |
| Options de taux d'intérêt                             | -               | -                |
| Options de devises                                    | -               | -                |

NOTES

NOTE 1 : PRIMES ET DÉCOTES SUR OAT ET BTAN

| Résultat 2009         | Produits résultant de l'étalement entre le 31/12/08 et le 31/12/09<br>(Étalement prime cumulé au 31/12/09 - Étalement prime cumulé au 31/12/08) | Charges résultant de l'étalement entre le 31/12/08 et le 31/12/09<br>(Étalement décote cumulé au 31/12/09 - Étalement décote cumulé au 31/12/08) |
|-----------------------|---|--|
| <b>Primes</b>         |   |  |
| OAT à taux fixe       | 734 481 792,96  |  |
| OAT à taux variables  | 281 871 202,02  |  |
| BTAN                  | 343 800 143,31  |  |
| BTAN à taux variables | 2 024 912,13  |  |
| <b>Décote</b>         |   |  |
| OAT à taux fixe       |   | 858 466 227,74   |
| OAT à taux variables  |   | 189 067 330,55   |
| BTAN à taux fixe      |   | 382 759 336,11   |
| BTAN à taux variables |   | 26 826 925,60  |
| <b>Total</b>          | <b>1 362 178 050,42</b>   | <b>1 457 119 820,00</b>  |

| Sorties de stock 2009 | Montants à la clôture de la période            |                                  |
|-----------------------|--|----------------------------------|
|                       | Primes ou décotes à l'émission/instrument échu | Étalement cumulé/instrument échu |
| <b>Primes</b>         |  |                                  |
| OAT à taux fixe       | 93 643 573,54                                  | 93 643 573,54                    |
| OAT à taux variables  | 326 000 505,25                                 | 326 000 505,25                   |
| BTAN                  | 168 181 700,00                                 | 168 181 700,00                   |
| BTAN à taux variables | -  | -                                |
| <b>Décote</b>         |  |                                  |
| OAT à taux fixe       | 1 980 567 666,62                               | 1 980 567 666,62                 |
| OAT à taux variables  | 368 116 816,96                                 | 368 116 816,96                   |
| BTAN à taux fixe      | 173 194 240,00                                 | 173 194 240,00                   |
| BTAN à taux variables | -  | -                                |

| Positions au 31/12/2009 après sortie lignes échues | Montants à la clôture de la période |                                      |                            |                         |                          |
|--|-------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------|--------------------------|
|  | Primes ou décotes à l'émission      | Étalement cumulé résultant de rachat | Étalement actuariel cumulé | Étalement cumulé        | Reste à étaler           |
| <b>Primes</b>                                      |                                     |                                      |                            |                         |                          |
| OAT à taux fixe                                    | 11 730 130 313,05                   | 34 884 297,80                        | 3 549 547 771,69           | 3 584 432 069,49        | 8 145 698 243,56         |
| OAT à taux variables                               | 4 102 283 260,37                    | 12 436 077,08                        | 1 167 877 080,07           | 1 180 313 157,15        | 2 921 970 103,22         |
| BTAN   | 1 551 530 700,00                    | -                                    | 412 936 872,69             | 412 936 872,69          | 1 138 593 827,31         |
| BTAN à taux variables                              | 4 690 827,00                        | -                                    | 3 559 997,27               | 3 559 997,27            | 1 130 829,73             |
| <b>Total</b>                                       | <b>17 388 635 100,42</b>            | <b>47 320 374,88</b>                 | <b>5 133 921 721,72</b>    | <b>5 181 242 096,60</b> | <b>12 207 393 003,82</b> |
| <b>Décote</b>                                      |                                     |                                      |                            |                         |                          |
| OAT à taux fixe                                    | 11 788 950 002,24                   | 181 162 880,11                       | 3 170 513 517,11           | 3 351 676 397,22        | 8 437 273 605,02         |
| OAT à taux variables                               | 1 962 843 978,81                    | -                                    | 490 437 226,85             | 490 437 226,85          | 1 472 406 751,96         |
| BTAN à taux fixe                                   | 1 442 391 200,00                    | 78 312 903,31                        | 763 542 790,16             | 841 855 693,47          | 600 535 506,53           |
| BTAN à taux variables                              | 86 768 888,00                       | 6 188 414,57                         | 66 445 639,39              | 72 634 053,96           | 14 134 834,04            |
| <b>Total</b>                                       | <b>15 280 954 069,05</b>            | <b>265 664 197,99</b>                | <b>4 490 939 173,51</b>    | <b>4 756 603 371,50</b> | <b>10 524 350 697,55</b> |

## **NOTE 2 : ENGAGEMENTS REÇUS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT**

Ce poste correspond aux différentes lignes de trésorerie souscrites par l'Agence France Trésor. Afin de sécuriser en fin de journée un solde positif du compte de l'État à la Banque de France, celui-ci bénéficie de ces lignes de trésorerie sur lesquelles il peut tirer en fin de journée dans des conditions financières définies à l'avance.

L'État dispose par ailleurs de plusieurs autres lignes de trésorerie ouvertes en 2006 auprès de divers établissements de crédit ayant la qualité de « spécialistes en valeur du Trésor » (SVT). L'engagement de financement consiste, pour chaque établissement concerné, à proposer un taux applicable à l'emprunt appelé par l'AFT dans les limites du plafond correspondant aux conditions du tirage (date et heure). Il convient de souligner qu'aucun tirage n'a été effectué au cours de l'année 2009.

## **NOTE 3 : PRODUITS D'INTÉRÊTS SUR LE COMPTE COURANT À LA BANQUE DE FRANCE**

L'État dispose d'un compte unique à la Banque de France qui se démembré en différents comptes d'opérations. Le solde journalier de ce compte courant « consolidé » fait l'objet d'une rémunération par la Banque de France.

## **NOTE 4 : COMPTE COURANT DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE**

Au 31 décembre 2009, ce poste correspond au solde de l'ensemble des décaissements et encaissements bancaires effectués dans le cadre des opérations gérées par l'Agence France Trésor. Il ne saurait donc être confondu avec le solde du compte unique du trésor qui retrace l'ensemble des flux financiers de l'État. Il ne peut, en conséquence, être tiré de l'analyse de ce compte des conclusions sur l'évolution des finances publiques.

## **NOTE 5 : FRAIS ET COMMISSIONS DIRECTEMENT LIÉS À LA GESTION DE LA DETTE NÉGOCIABLE**

Ce poste correspond à des frais facturés par la Banque de France ainsi qu'à des frais de communication directement liés à la gestion de la dette.

## **NOTE 6 : EMPRUNTS REPRIS DE TIERS**

Les emprunts repris de tiers correspondent à :

- un ensemble d'emprunts repris de Charbonnages de France pour 1 800 millions d'euros,
- un emprunt repris de l'ERAP pour 2 400 millions d'euros,
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Établissement Minier et Chimique. Au 31 décembre 2009, les dettes reprises de l'EMC se composent de titres obligataires couverts par des swaps de micro-couverture (200 millions d'euros), d'emprunts (37,55 millions d'euros) et d'un contrat d'échange de devises (37,55 millions d'euros).
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de la SNCF. Au 31 décembre 2009, les dettes reprises de la SNCF se composent d'emprunts en euros (3 516,87 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de taux d'intérêt (1 308,28 millions d'euros), d'emprunts en devises (1 217,44 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de devises (1 217,44 millions d'euros).

**Détail des emprunts repris de Charbonnages de France**

| Date de maturité | Devise | Montant nominal en devises | Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2009 | Montant nominal en €    | ICNE en €            |
|------------------|--------|----------------------------|---|-------------------------|----------------------|
| 26/04/10         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,00  | 500 000 000,00          | 14 126 712,33        |
| 25/04/11         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,00  | 500 000 000,00          | 20 200 342,47        |
| 25/04/12         | EUR    | 300 000 000,00             | 1,00  | 300 000 000,00          | 10 830 821,92        |
| 25/04/13         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,00  | 500 000 000,00          | 18 910 958,90        |
|                  |        |                            | <b>Total</b>                                    | <b>1 800 000 000,00</b> | <b>64 068 835,62</b> |

**Détail des emprunts repris de l'ERAP**

| Date de maturité | Devise | Montant nominal en devises | Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2009 | Montant nominal en €    | ICNE en €            |
|------------------|--------|----------------------------|---|-------------------------|----------------------|
| 25/04/10         | EUR    | 2 400 000 000,00           | 1,00  | 2 400 000 000,00        | 61 890 410,96        |
|                  |        |                            | <b>Total</b>                                    | <b>2 400 000 000,00</b> | <b>61 890 410,96</b> |

**Détail des emprunts repris de l'EMC**

| Date de maturité | Devise | Montant nominal en devises | Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2009 | Montant nominal en €  | ICNE en €           |
|------------------|--------|----------------------------|---|-----------------------|---------------------|
| 05/08/14         | EUR    | 100 000 000,00             | 1,00  | 100 000 000,00        | 2 194 178,08        |
| 05/08/14         | EUR    | 100 000 000,00             | 1,00  | 100 000 000,00        | 2 194 178,08        |
| 01/03/10         | JPY    | 5 000 000 000,00           | 133,16  | 37 548 813,46         | 571 050,58          |
|                  |        |                            | <b>Total</b>                                    | <b>237 548 813,46</b> | <b>4 959 406,75</b> |

**Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de l'EMC**

Contrats d'échange de taux

| Date de maturité | Notionnel             |
|------------------|-----------------------|
| 05/08/14         | 100 000 000,00        |
| 05/08/14         | 80 000 000,00         |
| 05/08/14         | 20 000 000,00         |
| <b>Total</b>     | <b>200 000 000,00</b> |

Contrats d'échange de devises - JPY

| Date de maturité | Nominal devise   | Nominal €     | Contrevaieur au 31/12/2009 |
|------------------|------------------|---------------|----------------------------|
| 28/02/10         | 5 000 000 000,00 | 46 692 970,37 | 37 548 813,46              |

### Détail des emprunts repris de la SNCF

| Date de maturité | Devise | Montant nominal en devises | Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2009 | Montant nominal en €    | ICNE en €            |
|------------------|--------|----------------------------|---|-------------------------|----------------------|
| 14/01/15         | CAD    | 150 000 000,00             | 1,5128  | 99 153 886,83           | 4 422 535,01         |
| <b>Total CAD</b> |        |                            |   | <b>99 153 886,83</b>    | <b>4 422 535,01</b>  |
| 24/02/12         | CHF    | 600 000 000,00             | 1,4836  | 404 421 677,00          | 6 035 431,83         |
| <b>Total CHF</b> |        |                            |   | <b>404 421 677,00</b>   | <b>6 035 431,83</b>  |
| 25/10/10         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,0000  | 500 000 000,00          | 5 472 602,74         |
| 25/10/12         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,0000  | 500 000 000,00          | 4 424 657,53         |
| 09/07/13         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,0000  | 500 000 000,00          | 13 561 643,84        |
| 16/09/13         | EUR    | 609 796 068,95             | 1,0000  | 609 796 068,95          | 12 005 360,11        |
| 03/06/20         | EUR    | 500 000 000,00             | 1,0000  | 500 000 000,00          | 10 527 397,26        |
| 11/08/23         | EUR    | 907 071 652,56             | 1,0000  | 907 071 652,56          | 31 306 570,23        |
| <b>Total EUR</b> |        |                            |   | <b>3 516 867 721,51</b> | <b>77 298 231,71</b> |
| 30/12/10         | GBP    | 150 000 000,00             | 0,8881  | 168 899 898,66          | 46 273,94            |
| <b>Total GBP</b> |        |                            |   | <b>168 899 898,66</b>   | <b>46 273,94</b>     |
| 19/02/10         | HKD    | 72 000 000,00              | 11,1709   | 6 445 317,75            | 346 521,47           |
| 20/05/13         | HKD    | 200 000 000,00             | 11,1709   | 17 903 660,40           | 528 780,93           |
| <b>Total HKD</b> |        |                            |   | <b>24 348 978,15</b>    | <b>875 302,40</b>    |
| 12/02/10         | USD    | 100 000 000,00             | 1,4406  | 69 415 521,31           | 19 523,12            |
| 29/08/10         | USD    | 100 000 000,00             | 1,4406  | 69 415 521,31           | 1 060 939,11         |
| 19/11/10         | USD    | 50 000 000,00              | 1,4406  | 34 707 760,66           | 170 068,03           |
| 30/12/10         | USD    | 300 000 000,00             | 1,4406  | 208 246 563,93          | 23 861,59            |
| 13/04/11         | USD    | 100 000 000,00             | 1,4406  | 69 415 521,31           | 598 593,18           |
| 29/04/12         | USD    | 100 000 000,00             | 1,4406  | 69 415 521,31           | 531 992,84           |
| <b>Total USD</b> |        |                            |   | <b>520 616 409,83</b>   | <b>2 404 977,87</b>  |
|                  |        |                            | <b>Total</b>                                    | <b>4 734 308 571,98</b> | <b>91 082 752,76</b> |

Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de la SNCF

Contrats d'échange de taux

| Date de maturité | Notionnel               |
|------------------|-------------------------|
| 30/12/10         | 75 056 264,00           |
| 30/12/10         | 75 000 000,00           |
| 30/12/10         | 75 000 000,00           |
| 29/04/12         | 83 229 296,71           |
| 25/10/12         | 500 000 000,00          |
| 03/06/20         | 250 000 000,00          |
| 03/06/20         | 250 000 000,00          |
| <b>Total</b>     | <b>1 308 285 560,71</b> |

Contrats d'échange de devises

| Date de maturité | Nominal devise        | Nominal €             | Contrevaleur au 31/12/2009 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|
| 30/12/10         | 150 000 000,00        | 225 056 264,00        | 168 899 898,66             |
| <b>Total GBP</b> | <b>150 000 000,00</b> | <b>225 056 264,00</b> | <b>168 899 898,66</b>      |

| Date de maturité | Nominal devise        | Nominal €             | Contrevaleur au 31/12/2009 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|
| 24/02/12         | 300 000 000,00        | 194 489 465,15        | 202 210 838,50             |
| 24/02/12         | 300 000 000,00        | 194 237 617,35        | 202 210 838,50             |
| <b>Total CHF</b> | <b>600 000 000,00</b> | <b>388 727 082,50</b> | <b>404 421 677,00</b>      |

| Date de maturité | Nominal devise        | Nominal €            | Contrevaleur au 31/12/2009 |
|------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------|
| 19/02/10         | 72 000 000,00         | 10 727 855,00        | 6 445 317,75               |
| 20/05/13         | 200 000 000,00        | 22 210 000,00        | 17 903 660,40              |
| <b>Total HKD</b> | <b>272 000 000,00</b> | <b>32 937 855,00</b> | <b>24 348 978,15</b>       |

| Date de maturité | Nominal devise        | Nominal €            | Contrevaleur au 31/12/2009 |
|------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------|
| 14/01/15         | 150 000 000,00        | 92 307 692,00        | 99 153 886,83              |
| <b>Total CAD</b> | <b>150 000 000,00</b> | <b>92 307 692,00</b> | <b>99 153 886,83</b>       |

| Date de maturité | Nominal devise        | Nominal €             | Contrevaleur au 31/12/2009 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|
| 12/02/10         | 100 000 000,00        | 92 040 000,00         | 69 415 521,31              |
| 29/08/10         | 100 000 000,00        | 88 339 223,00         | 69 415 521,31              |
| 19/11/10         | 50 000 000,00         | 43 637 000,00         | 34 707 760,66              |
| 30/12/10         | 300 000 000,00        | 226 757 370,00        | 208 246 563,93             |
| 13/04/11         | 100 000 000,00        | 82 576 383,00         | 69 415 521,31              |
| 29/04/12         | 100 000 000,00        | 83 229 296,71         | 69 415 521,31              |
| <b>Total USD</b> | <b>750 000 000,00</b> | <b>616 579 272,71</b> | <b>520 616 409,83</b>      |

## NOTE 7 : ENGAGEMENTS DONNÉS SUR OPÉRATIONS DE PENSIONS LIVRÉES

Ce poste correspond à des opérations de pensions livrées négociées par l'Agence France Trésor avant le 31 décembre 2009 et ayant une date de valeur postérieure à celle de la clôture de l'exercice.

## NOTE 8 : PERTES ET GAINS DE CHANGE LIÉS À LA RÉÉVALUATION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Conformément aux règles de la comptabilité bancaire (règlement 89-01), une réévaluation des opérations en devises a été pratiquée en fin d'exercice. Celle-ci conduit à constater :

- Un gain potentiel de change sur les emprunts en devises repris de l'EMC pour un montant de 2,09 millions d'euros. Une perte potentielle de même montant a été constatée sur les instruments de couverture.
- Une perte potentielle de change de 22,7 millions d'euros et un gain potentiel de change de 19,2 millions d'euros sur les emprunts en devises repris de la SNCF. Un gain potentiel et une perte potentielle de mêmes montants ont été constatés sur les instruments de couverture.

L'impact de ces réévaluations sur le compte de résultat est donc nul.

À la reprise de l'emprunt, la réévaluation correspond à la différence entre la valeur de remboursement de l'emprunt convertie en euros sur la base du cours à terme fixé dans le contrat d'origine et cette même valeur convertie en euros sur la base du dernier cours au comptant à la date de clôture. Pour les périodes suivantes, elle correspond à la variation constatée entre la valeur convertie sur la base du cours comptant constaté en date d'arrêt et de celui constaté à l'arrêt précédent.

## NOTE 9 : TITRES D'INVESTISSEMENTS

Au 31 décembre 2009, ce poste correspond à des billets de trésorerie achetés à l'ACOSS.

## NOTE 10 : VENTILATION PAR ÉCHÉANCE DE LA DETTE NÉGOCIABLE

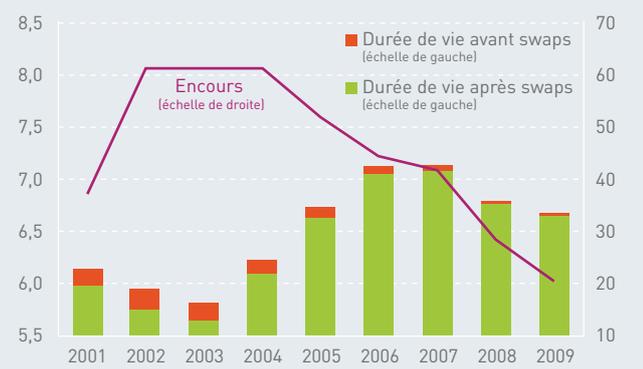
| Postes   | Montant                | Échéances              |                        |                        |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|  |                        | Moins 1 an             | de 1 à 5 ans           | Plus 5 ans             |
| OAT à taux fixe  | 579 683 521 518        | 29 487 742 970         | 159 360 928 667        | 390 834 849 881        |
| OAT à taux variable  | 125 285 026 471        | -                      | 45 524 882 471         | 79 760 144 000         |
| <b>Total des titres négociables à long terme</b>           | <b>704 968 547 989</b> | <b>29 487 742 970</b>  | <b>204 885 811 138</b> | <b>470 594 993 881</b> |
| BTAN à taux fixe   | 206 332 224 577        | 44 650 814 043         | 161 681 410 534        | -                      |
| BTAN à taux variable                                       | 8 025 000 000          | 8 025 000 000          | -                      | -                      |
| BTF  | 214 120 000 000        | 214 120 000 000        | -                      | -                      |
| <b>Total des titres négociables à court et moyen terme</b> | <b>428 477 224 577</b> | <b>266 795 814 043</b> | <b>161 681 410 534</b> | <b>-</b>               |

### Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État en % de la dette négociable



[\*] chiffres révisés au trimestre  
Source : Banque de France

### Durée de vie et contrats d'échange de taux (swaps) durée de vie en années et encours en milliards d'euros, en fin d'année



Source : Agence France Trésor

## ENCOURS ET DURÉE DE VIE DE LA DETTE NÉGOCIABLE

### Encours de la dette négociable

- Valeur actualisée : 1 148 Md€ fin 2009 (+131,3 Md€ par rapport à la fin 2008)
- Valeur nominale : 1 133,5 Md€ fin 2009 (+133,2 Md€ par rapport à la fin 2008), dont :
  - 919,4 Md€ de titres à moyen et long terme (BTAN et OAT)
  - 214,1 Md€ de titres à court terme (BTF)

### Renouvellement de la dette à moyen et long terme

14,1 % de la dette fin 2008 renouvelée en 2009 (121,2 Md€ de titres amortis ou rachetés sur 862,0 Md€ d'encours à la fin 2008)

### Coupon nominal moyen de la dette à moyen et long terme à taux fixe

4,22 % fin 2009 (4,33 % fin 2008)

### Durée de vie moyenne

- 6 ans et 246 jours avant contrats d'échange de taux
- 6 ans et 233 jours après contrats d'échange de taux

### Contrats d'échange de taux

- 20,4 Md€ d'encours fin 2009
- maintien de la suspension du programme

### Détention par les non-résidents

67,9 % fin 2009

## Dettes négociables de l'État - encours, durée de vie et détention par les non-résidents

| Valeurs en fin d'année   | 1998              | 1999               | 2000              | 2001               | 2002               | 2003               | 2004              | 2005               | 2006              | 2007              | 2008               | 2009               |
|--|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Encours de dette (en millions d'euros)</b>                        | <b>560 161</b>    | <b>583 045</b>     | <b>616 259</b>    | <b>653 285</b>     | <b>717 191</b>     | <b>787 741</b>     | <b>832 859</b>    | <b>877 350</b>     | <b>876 590</b>    | <b>920 724</b>    | <b>1 016 645</b>   | <b>1 147 985</b>   |
| <i>dont titres indexés (1)</i>                                       | 4 340             | 9 937              | 12 827            | 19 431             | 29 502             | 46 589             | 71 089            | 90 352             | 110 485           | 131 848           | 152 411            | 147 831            |
| OAT  | 363 443           | 395 087            | 419 119           | 442 471            | 477 787            | 511 530            | 551 955           | 593 197            | 609 915           | 640 700           | 680 561            | 718 847            |
| BTAN   | 149 524           | 154 270            | 154 126           | 158 374            | 151 227            | 167 514            | 183 832           | 188 830            | 200 429           | 201 568           | 197 803            | 215 018            |
| BTF  | 47 194            | 33 688             | 43 014            | 52 440             | 88 177             | 108 697            | 97 072            | 95 323             | 66 247            | 78 456            | 138 281            | 214 120            |
| Encours de contrats d'échange de taux (swaps)<br>en millions d'euros | -                 | -                  | -                 | 37 225             | 61 225             | 61 225             | 61 225            | 51 875             | 44 412            | 41 562            | 28 362             | 20 362             |
| Durée de vie (avant swaps)   | 6 ans<br>93 jours | 6 ans<br>100 jours | 6 ans<br>65 jours | 6 ans<br>47 jours  | 5 ans<br>343 jours | 5 ans<br>297 jours | 6 ans<br>79 jours | 6 ans<br>267 jours | 7 ans<br>45 jours | 7 ans<br>51 jours | 6 ans<br>292 jours | 6 ans<br>246 jours |
| Durée de vie (après swaps)   | -                 | -                  | -                 | 5 ans<br>358 jours | 5 ans<br>265 jours | 5 ans<br>235 jours | 6 ans<br>34 jours | 6 ans<br>228 jours | 7 ans<br>16 jours | 7 ans<br>29 jours | 6 ans<br>276 jours | 6 ans<br>233 jours |
| <b>Détention par les non-résidents (%)</b>                           | <b>22,6 %</b>     | <b>28,0 %</b>      | <b>33,7 %</b>     | <b>38,4 %</b>      | <b>41,9 %</b>      | <b>48,0 %</b>      | <b>52,7 %</b>     | <b>56,5 %</b>      | <b>59,0 %</b>     | <b>61,2 %</b>     | <b>65,5 %</b>      | <b>67,9 %</b>      |
| OAT  | 15,0 %            | 17,7 %             | 25,2 %            | 30,2 %             | 34,2 %             | 39,7 %             | 45,1 %            | 49,7 %             | 54,2 %            | 56,5 %            | 58,8 %             | 60,2 %             |
| BTAN   | 36,8 %            | 46,9 %             | 50,7 %            | 55,2 %             | 63,1 %             | 69,9 %             | 71,8 %            | 72,7 %             | 71,1 %            | 75,1 %            | 88,2 %             | 87,4 %             |
| BTF  | 48,1 %            | 71,5 %             | 63,0 %            | 61,1 %             | 51,9 %             | 56,7 %             | 64,4 %            | 71,5 %             | 68,7 %            | 63,4 %            | 68,3 %             | 75,3 %             |

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée ; à la fin 2009 l'engagement lié à l'indexation est de 14 521 M€ - Source : Agence France Trésor ; Banque de France

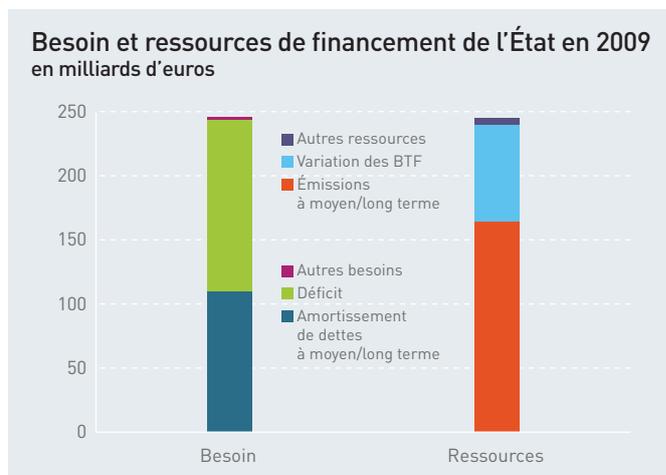
## FINANCEMENT DE L'ÉTAT

### Besoin de financement

- 246,2 Md€ en 2009 (+82,2 Md€ par rapport à 2008), dont :
  - 134,7 Md€ de déficit (+78,3 Md€ par rapport à 2008)
  - 110,2 Md€ d'amortissement de dette à moyen et long terme (+12,6 Md€ par rapport à 2008)

### Ressources de financement

- 164,9 Md€ d'émissions à moyen et long terme (soit 67 % du besoin)
- 75,8 Md€ d'accroissement d'encours des BTF (soit 31 % du besoin)



Source : Agence France Trésor ; DGFIP

### Tableau de financement de l'État

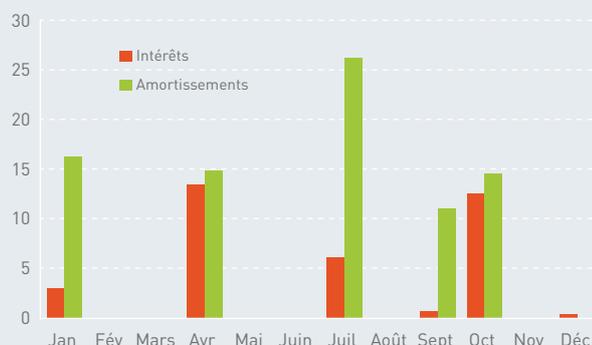
| En milliards d'euros   | 1999        | 2000        | 2001        | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Besoin de financement</b>                                   | <b>81,5</b> | <b>85,6</b> | <b>90,6</b> | <b>109,6</b> | <b>119,5</b> | <b>112,9</b> | <b>112,9</b> | <b>115,8</b> | <b>104,9</b> | <b>164,0</b> | <b>246,2</b> |
| Amortissement de la dette à moyen/long terme                   | 41,6        | 57,1        | 51,3        | 59,4         | 62,5         | 66,5         | 65,6         | 77,6         | 69,1         | 97,6         | 110,2        |
| OAT (valeur nominale)  | 12,0        | 14,2        | 14,8        | 14,6         | 30,3         | 36,0         | 33,1         | 43,2         | 31,9         | 39,3         | 60,3         |
| BTAN (valeur nominale)   | 29,6        | 42,9        | 36,5        | 44,8         | 32,2         | 30,5         | 32,5         | 34,4         | 37,2         | 58,3         | 47,4         |
| Supplément d'indexation  | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 2,5          |
| Amortissement de dettes reprises par l'État                    | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | 2,8          | 0,6          | 10,3         | 1,6          |
| Variation des dépôts de garantie                               | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | 0,5          | -0,4         | -0,3         |
| Variation d'autres besoins de trésorerie                       | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | 0,1          | 0,1          | -            |
| Impact en trésorerie du solde de la gestion                    | 39,9        | 28,5        | 39,3        | 50,2         | 57,0         | 46,4         | 47,3         | 35,4         | 34,6         | 56,4         | 134,7        |
| <b>Ressources de financement</b>                               | <b>81,5</b> | <b>85,6</b> | <b>90,6</b> | <b>109,6</b> | <b>119,5</b> | <b>112,9</b> | <b>112,9</b> | <b>115,8</b> | <b>104,9</b> | <b>164,0</b> | <b>246,2</b> |
| Émissions à moyen/long terme nettes des rachats <sup>(1)</sup> | 78,0        | 80,8        | 78,7        | 86,9         | 111,5        | 121,6        | 109,7        | 104,1        | 97,6         | 128,5        | 164,9        |
| Annulation de titres par la Caisse de la dette publique        | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | 7,8          | -            | -            | -            |
| Variation des BTF  | -13,5       | 9,3         | 9,4         | 35,7         | 20,5         | -11,6        | -1,7         | -29,1        | 12,2         | 59,8         | 75,8         |
| Variation des dépôts des correspondants                        | 5,4         | -5,7        | -2,3        | 5,1          | -14,6        | 1,7          | 6,7          | 5,1          | 2,6          | -1,6         | 0,8          |
| Variation d'avances de trésorerie                              | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | 0,1          | 0,1          | -            |
| Variation du compte du Trésor <sup>(2)</sup>                   | 10,9        | 1,9         | 8,0         | -16,4        | 0,2          | -2,2         | -5,9         | 25,9         | -8,1         | -25,3        | -0,5         |
| Autres ressources de trésorerie                                | 0,7         | -0,7        | -3,2        | -1,7         | 1,9          | 3,4          | 4,2          | 1,9          | 0,5          | 2,4          | 5,3          |

(1) hors primes et décotes ; y compris supplément d'indexation sur les titres indexés rachetés

(2) y compris placements à court terme ; un signe positif correspond à une baisse de l'encours

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

### OAT et BTAN : échéancier prévisionnel 2010\* en milliards d'euros



\* hors impact des opérations à réaliser en 2010  
Source : Agence France Trésor

## CHARGE DE LA DETTE

### Comptabilité budgétaire

- 37,6 Md€ de charge nette imputée sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » :
  - 36,9 Md€ pour la dette négociable
    - diminution de 5,4 Md€ par rapport à la loi de finances (43,0 Md€)
    - diminution de 6,8 Md€ par rapport à l'exécution 2008 (44,5 Md€)
    - très forte réduction des charges de BTF et des charges d'indexation
- 140 M€ de gain apporté par les contrats d'échange de taux

### Comptabilité en droits constatés

- 38,1 Md€ de charge nette pour la dette négociable
- 36,1 Md€ de charge d'intérêt, au sens large, pour les OAT et BTAN, dont :
  - 35,7 Md€ d'intérêts courus (+0,6 Md€ par rapport à la charge budgétaire)
  - 0,4 Md€ d'impact des primes et décotes
- gain de 0,3 Md€ au titre de l'indexation (baisse des prix)
- 2,4 Md€ de charge des BTF (+0,7 Md€ par rapport à la charge budgétaire)

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

| En millions d'euros                                    | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Dettes négociables – charge nette<sup>(1)</sup></b> | <b>33 571</b> | <b>34 800</b> | <b>36 025</b> | <b>37 234</b> | <b>37 611</b> | <b>38 253</b> | <b>38 944</b> | <b>39 184</b> | <b>39 596</b> | <b>43 796</b> | <b>36 895</b> |
| OAT et BTAN – charge nette d'intérêts                  | 32 468        | 32 728        | 33 592        | 34 306        | 34 685        | 35 068        | 35 545        | 34 856        | 34 435        | 34 785        | 35 128        |
| <i>intérêts versés</i>                                 | 34 342        | 35 178        | 35 703        | 36 359        | 36 452        | 37 037        | 37 428        | 36 706        | 36 504        | 36 855        | 37 923        |
| <i>recette de coupons courus à l'émission (-)</i>      | 1 873         | 2 450         | 2 111         | 2 052         | 1 767         | 1 969         | 1 883         | 1 849         | 2 069         | 2 070         | 2 795         |
| OAT et BTAN – charge d'indexation                      |               | 190           | 298           | 386           | 487           | 1 072         | 1 352         | 2 107         | 1 756         | 4 615         | 84            |
| BTF – intérêts versés                                  | 1 102         | 1 882         | 2 135         | 2 542         | 2 439         | 2 113         | 2 047         | 2 220         | 3 405         | 4 396         | 1 682         |
| <i>Dettes reprises – charge nette</i>                  | 17            | 11            | 5             | 4             | 2             | 2             | 2             | 20            | 16            | 626           | 504           |
| <i>Dettes non négociables</i>                          | 69            | 87            | 104           | 284           | 89            | 21            | 6             | 5             | 4             | 14            | 2             |
| <i>Trésorerie – charge nette</i>                       | 842           | 756           | 494           | 494           | -166          | -206          | -116          | -275          | -80           | 14            | 204           |
| Charges  | 1 561         | 1 345         | 1 018         | 1 078         | 613           | 318           | 398           | 404           | 586           | 751           | 540           |
| Produits   | 718           | 589           | 524           | 583           | 779           | 525           | 514           | 679           | 666           | 736           | 336           |
| <b>Autres charges et produits</b>                      | <b>209</b>    | <b>34</b>     | <b>48</b>     | <b>38</b>     | <b>39</b>     | <b>43</b>     | <b>45</b>     | <b>7</b>      | <b>16</b>     | <b>13</b>     | <b>20</b>     |
| <b>Charge totale de la dette et de la trésorerie</b>   | <b>34 708</b> | <b>35 689</b> | <b>36 676</b> | <b>38 055</b> | <b>37 574</b> | <b>38 113</b> | <b>38 881</b> | <b>38 941</b> | <b>39 550</b> | <b>44 464</b> | <b>37 625</b> |
| Contrats d'échange de taux d'intérêts – gain net       |               |               |               | 155           | 236           | 294           | 479           | 519           | 273           | 156           | 140           |
| <i>Produits</i>  |               |               |               | 1 668         | 2 337         | 2 137         | 2 154         | 2 091         | 1 939         | 1 912         | 1 210         |
| <i>Charges</i>   |               |               |               | 1 513         | 2 101         | 1 843         | 1 675         | 1 572         | 1 666         | 1 757         | 1 070         |

(1) hors frais et commissions - Source : Agence France Trésor ; DGFIP

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

| En millions d'euros                                    | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Dettes négociables – charge nette<sup>(1)</sup></b> | <b>33 780</b> | <b>35 324</b> | <b>37 159</b> | <b>37 776</b> | <b>38 295</b> | <b>38 584</b> | <b>38 790</b> | <b>37 819</b> | <b>40 211</b> | <b>43 896</b> | <b>38 124</b> |
| OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés           | 32 472        | 33 524        | 34 730        | 34 943        | 35 171        | 35 203        | 35 123        | 34 255        | 34 347        | 35 625        | 36 099        |
| <i>intérêts courus</i>                                 | 32 415        | 33 001        | 33 659        | 34 687        | 34 984        | 35 380        | 35 394        | 34 369        | 34 395        | 34 944        | 35 736        |
| <i>étalement des décotes à l'émission (+)</i>          | 861           | 1 001         | 1 028         | 1 019         | 1 087         | 1 034         | 912           | 1 057         | 1 182         | 1 417         | 1 457         |
| <i>étalement des primes à l'émission (-)</i>           | 838           | 889           | 1 000         | 1 058         | 1 201         | 1 349         | 1 432         | 1 270         | 1 198         | 1 109         | 1 362         |
| <i>gains/pertes sur rachats<sup>(2)</sup></i>          | 34            | 411           | 1 043         | 295           | 301           | 138           | 249           | 99            | -33           | 373           | 269           |
| OAT et BTAN – charge d'indexation <sup>(3)</sup>       | 51            | 218           | 250           | 496           | 642           | 1 168         | 1 695         | 1 320         | 2 705         | 4 094         | -338          |
| BTF – intérêts courus                                  | 1 257         | 1 582         | 2 179         | 2 337         | 2 482         | 2 213         | 1 972         | 2 244         | 3 159         | 4 176         | 2 362         |

(1) hors frais et commissions - (2) un signe positif (alourdissement de la charge) correspond à une perte, un signe négatif (allègement de la charge) à un gain (3) du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré en 2009 (compté négativement en allègement de charges) - Source : Agence France Trésor ; DGFIP

## DETTE À MOYEN ET LONG TERME

### Amortissements

- BTAN : 47,4 Md€ d'amortissement (nominal)
- OAT : 60,3 Md€ d'amortissement (nominal)
- Premier amortissement d'une ligne indexée : OATi 3 % 25 juillet 2009 (13,8 Md€ de nominal + 2,5 Md€ de supplément d'indexation)

### Émissions

- 31 adjudications en 2009 ; 1 syndication
- 75,8 Md€ de BTAN et 102,8 Md€ d'OAT
- Ratio moyen de couverture\* en 2009 : 2,09

\* volume des soumissions rapporté au volume adjudgé, avant ONC

### Rachats

- BTAN : 11,1 Md€ de rachats (nominal)
- OAT : 2,5 Md€ de rachats (nominal)

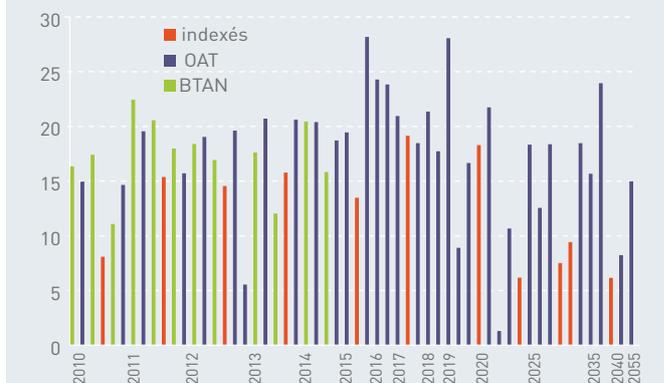
### Taux moyen à l'émission des lignes à taux fixe

- Émissions à 10 ans : 3,69 % (4,37 % en 2008)
- Ensemble des émissions : 2,95 % (4,13 % en 2008)

### Création de lignes (détail page suivante)

- 3 nouveaux BTAN
- 2 nouvelles OAT

### Composition de la dette à moyen et long terme au 31/12/2009 en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Détention par les non-résidents

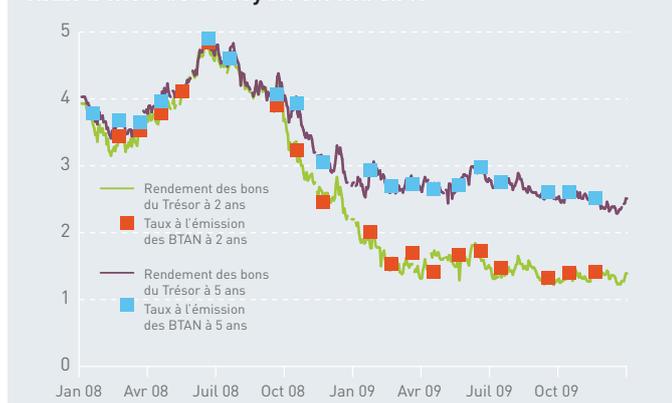
- BTAN : 87,4 %
- OAT : 60,2 %

## Encours et flux de dette à moyen et long terme

| En millions d'euros             | Montants nominaux |                |                | Montants en trésorerie |               |               |
|---------------------------------|-------------------|----------------|----------------|------------------------|---------------|---------------|
|                                 | OAT               | BTAN           | Total          | OAT                    | BTAN          | Total         |
| <b>Encours fin 2008</b>         | <b>665 032</b>    | <b>197 008</b> | <b>862 040</b> | //                     | //            | //            |
| Amortissements                  | 60 314            | 47 365         | 107 679        | 62 782                 | 47 365        | 110 147       |
| Émissions                       | 102 769           | 75 795         | 178 564        | 107 343                | 76 666        | 184 009       |
| <i>adjudications</i>            | 96 769            | 75 795         | 172 564        | 101 369                | 76 666        | 178 035       |
| <i>syndications</i>             | 6 000             |                | 6 000          | 5 974                  |               | 5 974         |
| Rachats                         | 2 483             | 11 081         | 13 564         | 2 572                  | 11 359        | 13 932        |
| <i>gré à gré</i>                | 2 483             | 11 081         | 13 564         | 2 572                  | 11 359        | 13 932        |
| <i>adjudications à l'envers</i> |                   |                |                |                        |               |               |
| <b>Flux net 2009</b>            | <b>39 972</b>     | <b>17 349</b>  | <b>57 321</b>  | <b>41 989</b>          | <b>17 942</b> | <b>59 931</b> |
| <b>Encours fin 2009</b>         | <b>705 005</b>    | <b>214 357</b> | <b>919 362</b> | //                     | //            | //            |

Source : Agence France Trésor

### Taux d'intérêt à moyen terme en %



Source : Banque de France ; Agence France Trésor

### Taux d'intérêt à long terme en %



Source : Banque de France ; Agence France Trésor

Détail des émissions à moyen et long terme

| En millions d'euros                         | Encours nominal |          | Flux 2009      |                |
|---|-----------------|----------|----------------|----------------|
|   | Fin 2008        | Fin 2009 | Nominal        | Trésorerie     |
| BTAN 2,5 % 12 juillet 2010 <sup>(1)</sup>   | 17 926          | 17 349   | 2 461          | 2 492          |
| BTAN 3 % 12 janvier 2011 <sup>(1)</sup>     | 19 063          | 22 372   | 4 300          | 4 416          |
| BTAN 3,5 % 12 juillet 2011 <sup>(1)</sup>   | 16 813          | 20 505   | 4 418          | 4 587          |
| BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 <sup>(1)</sup> |                 | 17 921   | 18 705         | 18 705         |
| OAT 5 % 25 octobre 2011                     | 14 055          | 15 655   | 1 600          | 1 725          |
| BTAN 3,75 % 12 janvier 2012                 | 13 721          | 18 333   | 4 612          | 4 839          |
| OAT 5 % 25 avril 2012                       | 17 169          | 18 981   | 1 812          | 1 963          |
| BTAN 4,5 % 12 juillet 2012                  | 13 556          | 16 866   | 3 310          | 3 543          |
| BTAN 3,75 % 12 janvier 2013                 | 15 718          | 17 553   | 1 835          | 1 931          |
| OAT 4 % 25 avril 2013                       | 19 827          | 20 652   | 825            | 875            |
| OATi 2,5 % 25 juillet 2013                  | 15 266          | 15 718   | 452            | 532            |
| OAT 4 % 25 octobre 2013                     | 18 975          | 20 550   | 1 575          | 1 678          |
| BTAN 2,5 % 12 janvier 2014                  |                 | 20 385   | 20 385         | 20 206         |
| OAT 4 % 25 avril 2014                       | 19 255          | 20 335   | 1 080          | 1 147          |
| BTAN 3 % 12 juillet 2014                    |                 | 15 769   | 15 769         | 15 947         |
| OAT 4 % 25 octobre 2014                     | 17 069          | 18 654   | 1 585          | 1 683          |
| OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015                 | 11 433          | 13 417   | 1 984          | 2 224          |
| OAT 3 % 25 octobre 2015                     | 20 065          | 28 115   | 8 050          | 8 039          |
| OAT 3,25 % 25 avril 2016                    | 20 461          | 24 223   | 3 762          | 3 806          |
| OAT 5 % 25 octobre 2016                     | 22 022          | 23 770   | 1 748          | 1 959          |
| OAT 3,75 % 25 avril 2017                    | 19 990          | 20 890   | 900            | 934            |
| OATi 1 % 25 juillet 2017                    | 16 914          | 19 086   | 2 172          | 2 256          |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2017                  | 16 662          | 18 412   | 1 750          | 1 845          |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2018                  | 6 722           | 17 669   | 10 947         | 11 405         |
| OAT 4,25 % 25 avril 2019                    | 19 848          | 28 002   | 8 154          | 8 537          |
| OAT 3,75 % 25 octobre 2019                  |                 | 16 596   | 16 596         | 16 709         |
| OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020                | 14 686          | 18 229   | 3 543          | 4 146          |
| OAT 3,75 % 25 avril 2021                    | 19 857          | 21 677   | 1 820          | 1 749          |
| OATi 2,1 % 25 juillet 2023                  | 4 289           | 6 112    | 1 823          | 1 897          |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2023                  | 12 020          | 18 273   | 6 253          | 6 346          |
| OAT 6 % 25 octobre 2025                     | 9 672           | 12 492   | 2 820          | 3 444          |
| OAT 5,5 % 25 avril 2029                     | 15 501          | 18 309   | 2 808          | 3 285          |
| OATi 3,4 % 25 juillet 2029                  | 7 015           | 7 451    | 436            | 625            |
| OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032                | 8 739           | 9 369    | 630            | 866            |
| OAT 5,75 % 25 octobre 2032                  | 17 609          | 18 409   | 800            | 976            |
| OAT 4 % 25 octobre 2038                     | 16 485          | 23 889   | 7 404          | 7 164          |
| OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040                 | 4 831           | 6 096    | 1 265          | 1 307          |
| OAT 4,5 % 25 avril 2041                     |                 | 8 175    | 8 175          | 8 222          |
| <b>Ensemble</b>                             |                 |          | <b>178 564</b> | <b>184 009</b> |
| BTAN  |                 |          | 75 795         | 76 666         |
| OAT   |                 |          | 102 769        | 107 343        |
| titres à taux fixe                          |                 |          | 166 259        | 170 156        |
| titres indexés                              |                 |          | 12 305         | 13 853         |

(1) ces lignes ont fait par ailleurs l'objet de rachats (cf. détail des rachats)  
Source : Agence France Trésor

Détail des rachats sur les titres à moyen et long terme

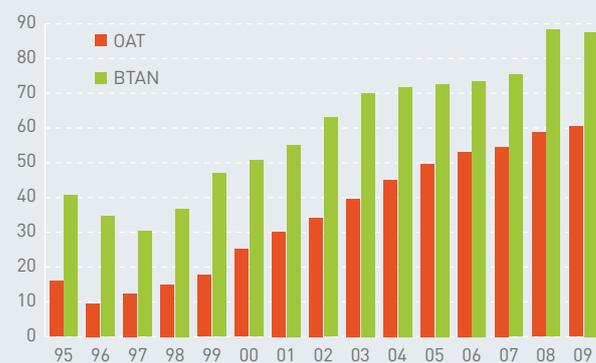
| En millions d'euros                         | Encours nominal |          | Flux 2009     |               |
|---|-----------------|----------|---------------|---------------|
|   | Fin 2008        | Fin 2009 | Nominal       | Trésorerie    |
| BTAN 3 % 12 janvier 2010                    | 18 626          | 16 285   | 2 341         | 2 353         |
| OAT 5,5 % 25 avril 2010                     | 16 042          | 14 894   | 1 148         | 1 178         |
| BTAN 2,5 % 12 juillet 2010 <sup>(1)</sup>   | 17 926          | 17 349   | 3 038         | 3 076         |
| BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010               | 9 325           | 8 025    | 1 300         | 1 423         |
| BTAN 3,75 % 12 septembre 2010               | 12 918          | 11 017   | 1 901         | 1 952         |
| OAT 5,5 % 25 octobre 2010                   | 15 851          | 14 594   | 1 257         | 1 311         |
| BTAN 3 % 12 janvier 2011 <sup>(1)</sup>     | 19 063          | 22 372   | 991           | 1 014         |
| OAT 6,5 % 25 avril 2011                     | 19 572          | 19 494   | 78            | 84            |
| BTAN 3,5 % 12 juillet 2011 <sup>(1)</sup>   | 16 813          | 20 505   | 726           | 753           |
| BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 <sup>(1)</sup> | 0               | 17 921   | 784           | 789           |
| <b>Ensemble</b>                             |                 |          | <b>13 564</b> | <b>13 932</b> |
| BTAN  |                 |          | 11 081        | 11 359        |
| OAT   |                 |          | 2 483         | 2 572         |
| Titres à taux fixe                          |                 |          | 12 264        | 12 509        |
| Titres indexés                              |                 |          | 1 300         | 1 423         |

(1) ces lignes ont été par ailleurs abondées en cours d'année (cf. détail des émissions) - Source : Agence France Trésor

Création de nouvelles souches de valeurs du Trésor

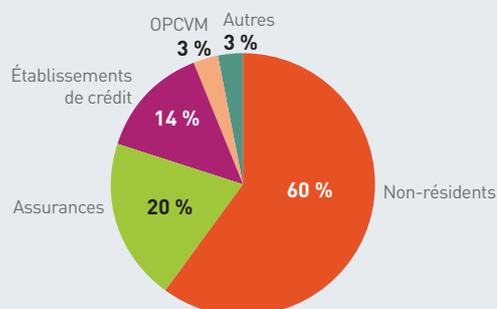
|                              |                                       |
|------------------------------|---------------------------------------|
| BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | arrêté du 15/5/2009 (JO du 24/5/2009) |
| BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | arrêté du 16/1/2009 (JO du 21/1/2009) |
| BTAN 3 % 12 juillet 2014     | arrêté du 12/6/2009 (JO du 17/6/2009) |
| OAT 3,75 % 25 octobre 2019   | arrêté du 26/6/2009 (JO du 2/7/2009)  |
| OAT 4,5 % 25 avril 2041      | arrêté du 23/6/2009 (JO du 28/6/2009) |

Part des OAT et BTAN détenue par les non-résidents en %, en fin d'année



Source : Banque de France

Détention des OAT par groupe de porteurs 4<sup>e</sup> trimestre 2009 - structure en %



Source : Banque de France

Point-mort d'inflation - valeurs quotidiennes en %



(1) écart entre le rendement de l'OAT 3,75 % avril 2017 et le rendement de l'OATi 1 % juillet 2017 - (2) écart entre le rendement de l'OAT 4,25 % avril 2019 et le rendement de l'OAT€i 2,25 % juillet 2020 - (3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5 % avril 2029 et le rendement de l'OATi 3,4 % juillet 2029 - (4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75 % octobre 2032 et le rendement de l'OAT€i 3,15 % juillet 2032 - Source : Bloomberg

## DETTE À COURT TERME

### Encours de BTF

Augmentation de 75,8 Md€ en 2009

### Émissions de BTF

- 51 adjudications en 2009
- 9,8 Md€ de volume moyen émis par adjudication
- Ratio moyen de couverture\* en 2009 : 2,48

\* volume des soumissions rapporté au volume adjudgé, avant ONC

### Taux moyen à l'émission

- BTF à 3 mois : 0,62 % (3,59 % en 2008)
- BTF à 12 mois : 0,85 % (3,92 % en 2008)

### Taux des opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE)

- Début 2009
  - 21 janvier 2009 2,50 %
  - 11 mars 2009 2,00 %
  - 8 avril 2009 1,25 %
  - 13 mai 2009 1,00 %
- Fin 2009 1,00 %

### Détention de BTF par les non-résidents

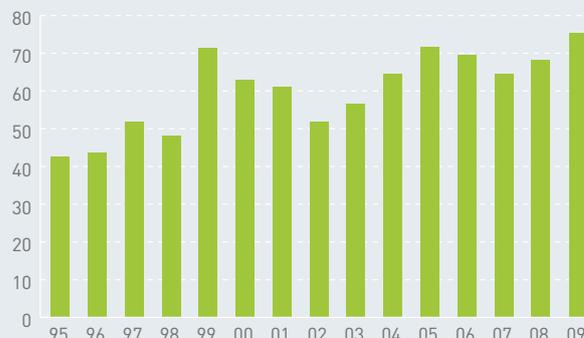
75,3 %

### Encours et flux de BTF en millions d'euros

|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| <b>Encours fin 2008</b>          | <b>138 281</b> |
| <b>Émissions 2009</b>            | <b>501 636</b> |
| BTF de 4 à 11 semaines           | 69 570         |
| BTF de 12 à 13 semaines (3 mois) | 197 938        |
| BTF de 14 à 22 semaines          | 54 718         |
| BTF de 23 à 29 semaines (6 mois) | 64 667         |
| BTF de 30 à 47 semaines          | 21 390         |
| BTF de 48 à 52 semaines (1 an)   | 93 353         |
| <b>Amortissements 2009</b>       | <b>425 797</b> |
| BTF de 4 à 11 semaines           | 65 323         |
| BTF de 12 à 13 semaines (3 mois) | 184 361        |
| BTF de 14 à 22 semaines          | 57 697         |
| BTF de 23 à 29 semaines (6 mois) | 56 694         |
| BTF de 30 à 47 semaines          | 18 526         |
| BTF de 48 à 52 semaines (1 an)   | 43 196         |
| <b>Encours fin 2009</b>          | <b>214 120</b> |

Source : Agence France Trésor

### Part des BTF détenue par les non-résidents en %, en fin d'année



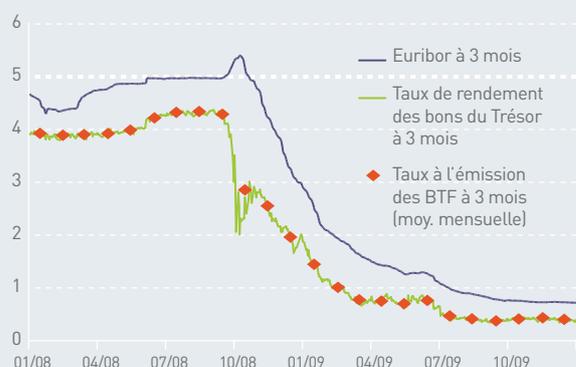
Source : Banque de France

### Profil hebdomadaire de l'encours des BTF en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

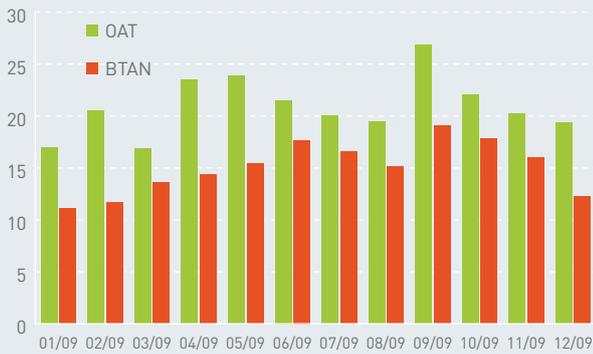
### Taux d'intérêt à 3 mois en %



Source : Banque de France ; Agence France Trésor

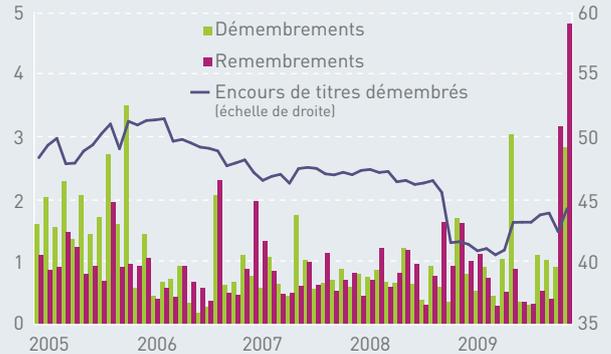
## MARCHÉ SECONDAIRE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

Transactions sur les 5 OAT et les 4 BTAN les plus traités moyenne quotidienne, en milliards d'euros



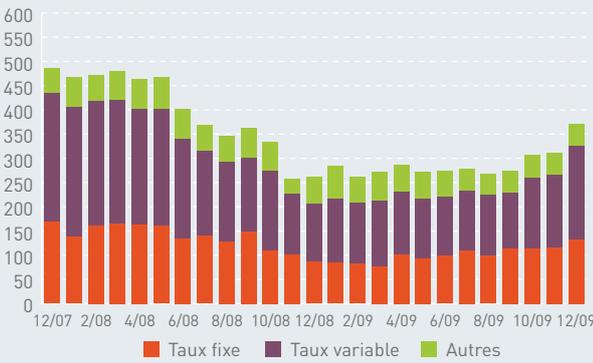
Source : Euroclear

Opérations de démembrement et de remembrement en milliards d'euros



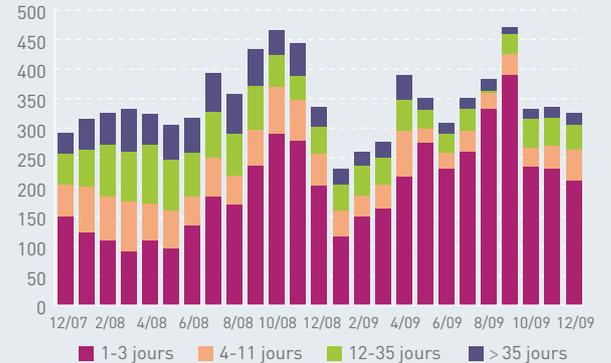
Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois en milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Transactions mensuelles sur pensions à taux fixe des SVT en milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

## COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE

### Composition de la dette négociable de l'État en euros

| OAT                              | Fin 2008               | Fin 2009               |     |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|-----|
| OAT tec10 25 janvier 2009        | 8 688 044 498          |                        |     |
| OAT 4 % 25 avril 2009            | 18 640 258 371         |                        |     |
| OATi 3 % 25 juillet 2009         | 16 277 828 659         |                        | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 13 761 416 109         |                        |     |
| OAT 4 % 25 octobre 2009          | 19 224 137 038         |                        |     |
| OAT 5,5 % 25 avril 2010          | 16 041 719 352         | 14 893 719 352         |     |
| OAT 5,5 % 25 octobre 2010        | 15 851 023 618         | 14 594 023 618         |     |
| OAT 4,5 % 25 avril 2011          | 19 572 445 710         | 19 494 445 710         |     |
| OATi 1,6 % 25 juillet 2011       | 16 918 874 310         | 16 880 898 070         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 15 313 000 000         | 15 313 000 000         |     |
| OAT 5 % 25 octobre 2011          | 14 054 886 332         | 15 654 886 332         |     |
| OAT 5 % 25 avril 2012            | 17 169 110 580         | 18 981 110 580         |     |
| OAT€i 3 % 25 juillet 2012        | 16 904 642 080         | 16 859 855 620         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 14 494 000 000         | 14 494 000 000         |     |
| OAT 4,75 % 25 octobre 2012       | 19 554 122 924         | 19 554 122 924         |     |
| OAT 8,5 % 26 décembre 2012       | 5 485 697 339          | 5 485 697 339          |     |
| OAT 4 % 25 avril 2013            | 19 827 183 879         | 20 652 183 879         |     |
| OATi 2,5 % 25 juillet 2013       | 17 137 021 685         | 17 604 814 262         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 15 265 882 471         | 15 717 882 471         |     |
| OAT 4 % 25 octobre 2013          | 18 974 757 679         | 20 549 757 679         |     |
| OAT 4 % 25 avril 2014            | 19 254 752 234         | 20 334 752 234         |     |
| OAT 4 % 25 octobre 2014          | 17 068 971 990         | 18 653 971 990         |     |
| OAT 3,5 % 25 avril 2015          | 19 388 313 893         | 19 388 313 893         |     |
| OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015      | 12 644 783 670         | 14 799 756 020         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 11 433 000 000         | 13 417 000 000         |     |
| OAT 3 % 25 octobre 2015          | 20 065 000 000         | 28 115 000 000         |     |
| OAT 3,25 % 25 avril 2016         | 20 461 000 000         | 24 223 000 000         |     |
| OAT 5 % 25 octobre 2016          | 22 022 000 000         | 23 770 000 000         |     |
| OAT 3,75 % 25 avril 2017         | 19 990 000 000         | 20 890 000 000         |     |
| OATi 1 % 25 juillet 2017         | 18 026 772 060         | 20 296 052 400         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 16 914 000 000         | 19 086 000 000         |     |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2017       | 16 662 000 000         | 18 412 000 000         |     |
| OAT 4 % 25 avril 2018            | 21 294 000 000         | 21 294 000 000         |     |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2018       | 6 722 000 000          | 17 669 000 000         |     |
| OAT 4,25 % 25 avril 2019         | 19 848 000 000         | 28 002 000 000         |     |
| OAT 8,5 % 25 octobre 2019        | 8 844 392 893          | 8 844 392 893          |     |
| OAT 3,75 % 25 octobre 2019       |                        | 16 596 000 000         |     |
| OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019 | 17 075 771             | 18 752 612             | (2) |
| <i>valeur nominale</i>           | 6 692 154              | 6 692 154              |     |
| OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020     | 16 575 647 620         | 20 520 020 720         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 14 686 000 000         | 18 229 000 000         |     |
| OAT 3,75 % 25 avril 2021         | 19 857 000 000         | 21 677 000 000         |     |
| OAT 8,25 % 25 avril 2022         | 1 243 939 990          | 1 243 939 990          |     |
| OAT 8,5 % 25 avril 2023          | 10 606 195 903         | 10 606 195 903         |     |
| OATi 2,1 % 25 juillet 2023       | 4 431 394 800          | 6 300 738 560          | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 4 289 000 000          | 6 112 000 000          |     |
| OAT 4,25 % 25 octobre 2023       | 12 020 000 000         | 18 273 000 000         |     |
| OAT 6 % 25 octobre 2025          | 9 671 928 118          | 12 491 928 118         |     |
| OAT zéro coupon 28 mars 2028     | 15 303 907             | 16 173 709             | (3) |
| <i>valeur nominale</i>           | 46 232 603             | 46 232 603             |     |
| OAT 5,5 % 25 avril 2029          | 15 500 880 458         | 18 308 880 458         |     |
| OATi 3,4 % 25 juillet 2029       | 8 262 857 512          | 8 756 658 940          | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 7 015 144 000          | 7 451 144 000          |     |
| OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032     | 9 993 658 230          | 10 685 719 260         | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 8 739 000 000          | 9 369 000 000          |     |
| OAT 5,75 % 25 octobre 2032       | 17 609 322 600         | 18 409 322 600         |     |
| OAT 4,75 % 25 avril 2035         | 15 614 000 000         | 15 614 000 000         |     |
| OAT 4 % 25 octobre 2038          | 16 485 000 000         | 23 889 000 000         |     |
| OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040      | 5 117 526 610          | 6 440 484 960          | (1) |
| <i>valeur nominale</i>           | 4 831 000 000          | 6 096 000 000          |     |
| OAT 4,5 % 25 avril 2041          |                        | 8 175 000 000          |     |
| OAT 4 % 25 avril 2055            | 14 926 000 000         | 14 926 000 000         |     |
| <b>Total OAT</b>                 | <b>680 561 472 313</b> | <b>718 846 570 625</b> |     |
| <i>valeur nominale</i>           | 665 032 452 736        | 705 004 596 720        |     |

### Composition de la dette négociable de l'État en euros

| BTAN                          | Fin 2008               | Fin 2009               |     |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|-----|
| BTAN 3,5 % 12 janvier 2009    | 16 205 000 000         |                        |     |
| BTAN 3,5 % 12 juillet 2009    | 17 908 000 000         |                        |     |
| BTAN 4 % 12 septembre 2009    | 13 252 000 000         |                        |     |
| BTAN 3 % 12 janvier 2010      | 18 626 000 000         | 16 284 814 043         |     |
| BTAN 2,5 % 12 juillet 2010    | 17 926 000 000         | 17 349 000 000         |     |
| BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010 | 10 119 676 500         | 8 685 778 500          | (1) |
| <i>valeur nominale</i>        | 9 325 000 000          | 8 025 000 000          |     |
| BTAN 3,75 % 12 septembre 2010 | 12 918 000 000         | 11 017 000 000         |     |
| BTAN 3 % 12 janvier 2011      | 19 063 000 000         | 22 372 000 000         |     |
| BTAN 3,5 % 12 juillet 2011    | 16 813 000 000         | 20 505 410 534         |     |
| BTAN 1,5 % 12 septembre 2011  |                        | 17 921 000 000         |     |
| BTAN 3,75 % 12 janvier 2012   | 13 721 000 000         | 18 333 000 000         |     |
| BTAN 4,5 % 12 juillet 2012    | 13 556 000 000         | 16 866 000 000         |     |
| BTAN 3,75 % 12 janvier 2013   | 15 718 000 000         | 17 553 000 000         |     |
| BTAN 4,5 % 12 juillet 2013    | 11 977 000 000         | 11 977 000 000         |     |
| BTAN 2,5 % 12 janvier 2014    |                        | 20 385 000 000         |     |
| BTAN 3 % 12 juillet 2014      |                        | 15 769 000 000         |     |
| <b>Total BTAN</b>             | <b>197 802 676 500</b> | <b>215 018 003 077</b> |     |
| <i>valeur nominale</i>        | 197 008 000 000        | 214 357 224 577        |     |

| BTF              | Fin 2008               | Fin 2009               |
|------------------|------------------------|------------------------|
| <b>Total BTF</b> | <b>138 281 000 000</b> | <b>214 120 000 000</b> |

| Total dette            | Fin 2008                 | Fin 2009                 |
|------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>Total dette</b>     | <b>1 016 645 148 813</b> | <b>1 147 984 573 702</b> |
| <i>valeur nominale</i> | 1 000 321 452 736        | 1 133 481 821 297        |

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation au 31 décembre de l'année, soit :

|                               | 31 déc 2008 | 31 déc 2009 |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| OATi 3 % 25 juillet 2009      | 1,18286     |             |
| OATi 1,6 % 25 juillet 2011    | 1,10487     | 1,10239     |
| OAT€i 3 % 25 juillet 2012     | 1,16632     | 1,16323     |
| OATi 2,5 % 25 juillet 2013    | 1,12257     | 1,12005     |
| OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015   | 1,10599     | 1,10306     |
| OATi 1 % 25 juillet 2017      | 1,06579     | 1,06340     |
| OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020  | 1,12867     | 1,12568     |
| OATi 2,1 % 25 juillet 2023    | 1,03320     | 1,03088     |
| OATi 3,4 % 25 juillet 2029    | 1,17786     | 1,17521     |
| OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032  | 1,14357     | 1,14054     |
| OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040   | 1,05931     | 1,05651     |
| BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010 | 1,08522     | 1,08234     |

(2) valeur actualisée au 31 décembre de l'année.

(3) valeur actualisée au 28 mars de l'année.

## ÉMISSIONS À MOYEN ET LONG TERME

## Émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT)

| En millions d'euros               | Date d'adjudication | Date de règlement | Volume annoncé | Ligne                        | Volume des soumissions | Volume adjugé | Ratio de couverture | ONC après adjudication | Volume total émis | Taux moyen pondéré | Prix moyen pondéré | Coefficient d'indexation |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------|----------------|------------------------------|------------------------|---------------|---------------------|------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| adjudication titres à long terme  | 08/01/09            | 13/01/09          | 6 000 - 7 000  | OAT 4,25 % 25 octobre 2018   | 5 603                  | 3 578         | 1,57                | 199                    | 3 777             | 3,67 %             | 104,67 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 octobre 2023   | 3 020                  | 1 750         | 1,73                | 478                    | 2 228             | 4,02 %             | 102,49 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 octobre 2038      | 1 918                  | 958           | 2,00                | 269                    | 1 227             | 4,11 %             | 98,17 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 22/01/09            | 27/01/09          | 6 000 - 7 500  | BTAN 2,5 % 12 juillet 2010   | 6 190                  | 2 332         | 2,65                | 129                    | 2 461             | 1,60 %             | 101,28 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 3,5 % 12 juillet 2011   | 5 325                  | 1 760         | 3,03                | 53                     | 1 813             | 2,01 %             | 103,52 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 7 813                  | 3 393         | 2,30                | 0                      | 3 393             | 2,94 %             | 97,99 %            |                          |
| adjudication titres indexés       | 22/01/09            | 27/01/09          | 500 - 1 000    | OATi 2,1 % 25 juillet 2023   | 1 113                  | 328           | 3,39                | 0                      | 328               | 2,21 %             | 98,68 %            | 1,02901                  |
|                                   |                     |                   |                | OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032 | 960                    | 260           | 3,69                | 0                      | 260               | 2,35 %             | 114,29 %           | 1,13872                  |
| adjudication titres à long terme  | 05/02/09            | 10/02/09          | 6 000 - 7 000  | OAT 4,25 % 25 octobre 2018   | 5 330                  | 2 580         | 2,07                | 273                    | 2 853             | 3,81 %             | 103,46 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 avril 2019     | 3 430                  | 1 325         | 2,59                | 24                     | 1 349             | 3,85 %             | 103,27 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 octobre 2038      | 4 007                  | 2 307         | 1,74                | 610                    | 2 917             | 4,22 %             | 96,33 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 19/02/09            | 24/02/09          | 6 000 - 7 500  | BTAN 3 % 12 janvier 2011     | 5 135                  | 2 305         | 2,23                | 0                      | 2 305             | 1,53 %             | 102,71 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 3,75 % 12 janvier 2013  | 3 495                  | 1 835         | 1,90                | 0                      | 1 835             | 2,32 %             | 105,25 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 6 195                  | 3 322         | 1,86                | 188                    | 3 510             | 2,69 %             | 99,16 %            |                          |
| adjudication titres indexés       | 19/02/09            | 24/02/09          | 500 - 800      | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 045                  | 503           | 2,08                | 0                      | 503               | 2,15 %             | 101,05 %           | 1,12167                  |
|                                   |                     |                   |                | OATi 3,4 % 25 juillet 2029   | 719                    | 246           | 2,92                | 0                      | 246               | 2,19 %             | 119,79 %           | 1,16980                  |
| adjudication titres à long terme  | 05/03/09            | 10/03/09          | 6 000 - 7 000  | OAT 3 % 25 octobre 2015      | 4 570                  | 2 710         | 1,69                | 0                      | 2 710             | 3,06 %             | 99,66 %            |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 octobre 2018   | 5 990                  | 3 495         | 1,71                | 822                    | 4 317             | 3,72 %             | 104,23 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 6 % 25 octobre 2025      | 3 640                  | 715           | 5,09                | 224                    | 939               | 4,33 %             | 119,53 %           |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 19/03/09            | 24/03/09          | 6 000 - 7 500  | BTAN 3,5 % 12 juillet 2011   | 5 100                  | 2 600         | 1,96                | 5                      | 2 605             | 1,69 %             | 104,04 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 3,75 % 12 janvier 2012  | 3 530                  | 1 195         | 2,95                | 37                     | 1 232             | 1,93 %             | 104,91 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 5 620                  | 3 270         | 1,72                | 836                    | 4 106             | 2,73 %             | 98,98 %            |                          |
| adjudication titres indexés       | 19/03/09            | 24/03/09          | 750 - 1 000    | OATi 2,5 % 25 juillet 2013   | 1 227                  | 452           | 2,71                | 0                      | 452               | 1,09 %             | 105,94 %           | 1,11088                  |
|                                   |                     |                   |                | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 102                  | 447           | 2,47                | 127                    | 574               | 2,06 %             | 101,92 %           | 1,11421                  |
| adjudication titres à long terme  | 02/04/09            | 07/04/09          | 6 500 - 8 000  | OAT 4 % 25 octobre 2014      | 4 515                  | 1 585         | 2,85                | 0                      | 1 585             | 2,78 %             | 106,16 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 avril 2019     | 6 310                  | 3 370         | 1,87                | 0                      | 3 370             | 3,62 %             | 105,21 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 5,75 % 25 octobre 2032   | 2 285                  | 800           | 2,86                | 0                      | 800               | 4,25 %             | 122,01 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 octobre 2038      | 3 435                  | 1 935         | 1,78                | 0                      | 1 935             | 4,16 %             | 97,34 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 16/04/09            | 21/04/09          | 6 500 - 8 000  | BTAN 3 % 12 janvier 2011     | 4 880                  | 1 995         | 2,45                | 0                      | 1 995             | 1,42 %             | 102,67 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 5 % 25 octobre 2011      | 4 100                  | 1 600         | 2,56                | 0                      | 1 600             | 1,78 %             | 107,83 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 6 165                  | 3 715         | 1,66                | 0                      | 3 715             | 2,65 %             | 99,33 %            |                          |
| adjudication titres indexés       | 16/04/09            | 21/04/09          | 1 000 - 1 500  | OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015  | 1 348                  | 753           | 1,79                | 34                     | 787               | 1,41 %             | 101,13 %           | 1,09237                  |
|                                   |                     |                   |                | OATi 2,1 % 25 juillet 2023   | 682                    | 292           | 2,34                | 19                     | 311               | 2,02 %             | 101,01 %           | 1,02400                  |
|                                   |                     |                   |                | OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040  | 538                    | 213           | 2,53                | 26                     | 239               | 2,09 %             | 93,31 %            | 1,04627                  |
| adjudication titres à long terme  | 07/05/09            | 12/05/09          | 6 500 - 8 000  | OAT 4,25 % 25 octobre 2017   | 3 330                  | 1 750         | 1,90                | 0                      | 1 750             | 3,50 %             | 105,41 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 avril 2019     | 5 510                  | 3 435         | 1,60                | 0                      | 3 435             | 3,67 %             | 104,76 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 5,5 % 25 avril 2029      | 3 375                  | 1 490         | 2,27                | 0                      | 1 490             | 4,32 %             | 115,62 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 octobre 2038      | 2 670                  | 1 325         | 2,02                | 0                      | 1 325             | 4,27 %             | 95,55 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 20/05/09            | 26/05/09          | 6 500 - 8 000  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 8 700                  | 4 275         | 2,04                | 14                     | 4 289             | 1,66 %             | 99,64 %            |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 6 600                  | 3 675         | 1,80                | 11                     | 3 686             | 2,71 %             | 99,11 %            |                          |
| adjudication titres indexés       | 20/05/09            | 26/05/09          | 1 000 - 1 500  | OATi 1 % 25 juillet 2017     | 1 552                  | 872           | 1,78                | 0                      | 872               | 1,43 %             | 96,74 %            | 1,05927                  |
|                                   |                     |                   |                | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 047                  | 455           | 2,30                | 0                      | 455               | 1,75 %             | 105,01 %           | 1,11965                  |
| adjudication titres à long terme  | 04/06/09            | 09/06/09          | 6 000 - 7 000  | OAT 3 % 25 octobre 2015      | 4 065                  | 2 265         | 1,79                | 0                      | 2 265             | 3,26 %             | 98,51 %            |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 avril 2021     | 3 695                  | 1 820         | 2,03                | 0                      | 1 820             | 4,17 %             | 96,09 %            |                          |
|                                   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 octobre 2023   | 4 065                  | 2 365         | 1,72                | 0                      | 2 365             | 4,34 %             | 99,00 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme | 18/06/09            | 23/06/09          | 7 000 - 8 500  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 6 545                  | 2 495         | 2,62                | 247                    | 2 742             | 1,72 %             | 99,53 %            |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 4,5 % 12 juillet 2012   | 3 750                  | 1 550         | 2,42                | 345                    | 1 895             | 2,13 %             | 106,92 %           |                          |
|                                   |                     |                   |                | BTAN 3 % 12 juillet 2014     | 8 795                  | 4 120         | 2,13                | 608                    | 4 728             | 2,98 %             | 100,11 %           |                          |
| adjudication titres indexés       | 18/06/09            | 23/06/09          | 1 200 - 1 700  | OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015  | 1 178                  | 498           | 2,37                | 0                      | 498               | 1,34 %             | 101,50 %           | 1,10078                  |
|                                   |                     |                   |                | OATi 2,1 % 25 juillet 2023   | 1 303                  | 708           | 1,84                | 81                     | 789               | 2,06 %             | 100,51 %           | 1,02847                  |
| syndication                       |                     | 30/06/09          |                | OAT 4,5 % 25 avril 2041      |                        |               |                     |                        | 6 000             | 4,525 %            | 99,57 %            |                          |

## Émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT)

| En millions d'euros                       | Date d'adjudication | Date de règlement | Volume annoncé | Ligne                        | Volume des soumissions | Volume adjugé | Ratio de couverture | ONC après adjudication | Volume total émis | Taux moyen pondéré | Prix moyen pondéré | Coefficient d'indexation |
|---|---------------------|-------------------|----------------|------------------------------|------------------------|---------------|---------------------|------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| adjudication titres à long terme          | 02/07/09            | 07/07/09          | 6 000 - 7 000  | OAT 3,25 % 25 avril 2016     | 3 340                  | 1 315         | 2,54                | 204                    | 1 519             | 3,17 %             | 100,47 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 octobre 2019   | 8 720                  | 5 120         | 1,70                | 768                    | 5 888             | 3,82 %             | 99,37 %            |                          |
| adjudication titres à moyen terme         | 16/07/09            | 21/07/09          | 6 000 - 7 500  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 6 300                  | 3 040         | 2,07                | 0                      | 3 040             | 1,47 %             | 100,06 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3,75 % 12 janvier 2012  | 3 875                  | 800           | 4,84                | 0                      | 800               | 1,63 %             | 105,10 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3 % 12 juillet 2014     | 6 865                  | 3 615         | 1,90                | 0                      | 3 615             | 2,76 %             | 101,09 %           |                          |
| adjudication titres indexés               | 16/07/09            | 21/07/09          | 1 000 - 1 500  | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 315                  | 660           | 1,99                | 0                      | 660               | 1,87 %             | 103,75 %           | 1,12482                  |
|   |                     |                   |                | OATi 3,4 % 25 juillet 2029   | 516                    | 190           | 2,72                | 0                      | 190               | 1,86 %             | 125,57 %           | 1,17412                  |
|   |                     |                   |                | OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040  | 684                    | 346           | 1,98                | 15                     | 361               | 2,04 %             | 94,63 %            | 1,05570                  |
| adjudication titres à long terme          | 03/09/09            | 08/09/09          | 6 500 - 7 500  | OAT 3 % 25 octobre 2015      | 4 890                  | 2 265         | 2,16                | 0                      | 2 265             | 2,84 %             | 100,89 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 octobre 2019   | 6 615                  | 3 540         | 1,87                | 0                      | 3 540             | 3,56 %             | 101,55 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 4,25 % 25 octobre 2023   | 2 910                  | 1 660         | 1,75                | 0                      | 1 660             | 3,91 %             | 103,68 %           |                          |
| adjudication titres à moyen terme         | 17/09/09            | 22/09/09          | 7 000 - 8 000  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 6 300                  | 3 005         | 2,10                | 561                    | 3 566             | 1,32 %             | 100,34 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 5 % 25 avril 2012        | 3 495                  | 1 770         | 1,97                | 42                     | 1 812             | 1,68 %             | 108,34 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3 % 12 juillet 2014     | 5 745                  | 3 190         | 1,80                | 46                     | 3 236             | 2,60 %             | 101,76 %           |                          |
| adjudication titres indexés               | 17/09/09            | 22/09/09          | 1 300 - 1 800  | OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015  | 1 214                  | 699           | 1,74                | 0                      | 699               | 0,91 %             | 103,91 %           | 1,09874                  |
|   |                     |                   |                | OATi 1 % 25 juillet 2017     | 1 061                  | 686           | 1,55                | 13                     | 699               | 1,15 %             | 98,87 %            | 1,06100                  |
|   |                     |                   |                | OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032 | 958                    | 370           | 2,59                | 0                      | 370               | 1,78 %             | 125,56 %           | 1,13608                  |
| adjudication titres à long terme          | 01/10/09            | 06/10/09          | 7 000 - 8 000  | OAT 5 % 25 octobre 2016      | 3 695                  | 1 710         | 2,16                | 38                     | 1 748             | 3,07 %             | 112,09 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 octobre 2019   | 5 845                  | 3 695         | 1,58                | 983                    | 4 678             | 3,57 %             | 101,48 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 6 % 25 octobre 2025      | 2 875                  | 1 810         | 1,59                | 71                     | 1 881             | 3,99 %             | 123,43 %           |                          |
| adjudication titres à moyen terme         | 15/10/09            | 20/10/09          | 6 500 - 8 000  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 7 715                  | 3 187         | 2,42                | 0                      | 3 187             | 1,40 %             | 100,18 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 avril 2013        | 3 360                  | 825           | 4,07                | 0                      | 825               | 2,18 %             | 106,09 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 avril 2014        | 3 785                  | 1 080         | 3,50                | 0                      | 1 080             | 2,54 %             | 106,16 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3 % 12 juillet 2014     | 5 395                  | 2 890         | 1,87                | 0                      | 2 890             | 2,61 %             | 101,69 %           |                          |
| adjudication titres indexés               | 15/10/09            | 20/10/09          | 1 200 - 1 700  | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 432                  | 673           | 2,13                | 23                     | 696               | 1,52 %             | 107,17 %           | 1,12132                  |
|   |                     |                   |                | OATi 2,1 % 25 juillet 2023   | 810                    | 360           | 2,25                | 35                     | 395               | 1,70 %             | 104,91 %           | 1,03043                  |
|   |                     |                   |                | OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040  | 1 245                  | 665           | 1,87                | 0                      | 665               | 1,72 %             | 101,84 %           | 1,05242                  |
| adjudication titres à long terme          | 05/11/09            | 10/11/09          | 6 500 - 8 000  | OAT 3,25 % 25 avril 2016     | 3 620                  | 2 145         | 1,69                | 98                     | 2 243             | 2,97 %             | 101,63 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 avril 2017     | 2 550                  | 900           | 2,83                | 0                      | 900               | 3,18 %             | 103,73 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3,75 % 25 octobre 2019   | 5 190                  | 2 490         | 2,08                | 0                      | 2 490             | 3,62 %             | 101,07 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 4,5 % 25 avril 2041      | 3 390                  | 2 175         | 1,56                | 0                      | 2 175             | 4,30 %             | 103,33 %           |                          |
| adjudication titres à moyen terme         | 19/11/09            | 24/11/09          | 6 500 - 7 500  | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011 | 5 585                  | 1 881         | 2,97                | 0                      | 1 881             | 1,25 %             | 100,44 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3,75 % 12 janvier 2012  | 4 920                  | 2 580         | 1,91                | 0                      | 2 580             | 1,42 %             | 104,87 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 4 % 25 octobre 2013      | 2 810                  | 1 575         | 1,78                | 0                      | 1 575             | 2,23 %             | 106,55 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 3 % 12 juillet 2014     | 4 450                  | 1 300         | 3,42                | 0                      | 1 300             | 2,51 %             | 102,09 %           |                          |
| adjudication titres indexés               | 19/11/09            | 24/11/09          | 700 - 1 200    | OATi 1 % 25 juillet 2017     | 1 198                  | 581           | 2,06                | 20                     | 601               | 1,20 %             | 98,53 %            | 1,06305                  |
|   |                     |                   |                | OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 | 1 240                  | 583           | 2,13                | 72                     | 655               | 1,60 %             | 106,33 %           | 1,12301                  |
| adjudication titres à moyen et long terme | 03/12/09            | 08/12/09          | 4 500 - 5 500  | BTAN 4,5 % 12 juillet 2012   | 3 860                  | 1 415         | 2,73                | 0                      | 1 415             | 1,63 %             | 107,22 %           |                          |
|   |                     |                   |                | BTAN 2,5 % 12 janvier 2014   | 4 200                  | 1 975         | 2,13                | 0                      | 1 975             | 2,26 %             | 100,93 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 3 % 25 octobre 2015      | 3 065                  | 810           | 3,78                | 0                      | 810               | 2,73 %             | 101,45 %           |                          |
|   |                     |                   |                | OAT 5,5 % 25 avril 2029      | 2 195                  | 1 250         | 1,76                | 68                     | 1 318             | 4,09 %             | 118,57 %           |                          |
| <b>Total des émissions</b>                |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | <b>178 564</b>    |                    |                    |                          |
| OAT                                       |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 102 769           |                    |                    |                          |
| BTAN                                      |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 75 795            |                    |                    |                          |
| titres à taux fixe                        |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 166 259           |                    |                    |                          |
| titres indexés                            |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 12 305            |                    |                    |                          |
| moyen terme*                              |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 83 139            |                    |                    |                          |
| long terme                                |                     |                   |                |                              |                        |               |                     |                        | 95 425            |                    |                    |                          |

\* titres de durée de vie (à l'émission) inférieure à 5 ans

## ÉMISSIONS À COURT TERME

Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

| Date d'adjudication<br>Date de règlement | Durée<br>(semaines) | Date<br>d'échéance | Volume<br>annoncé | Volume<br>des soumissions | Volume<br>adjudgé | Ratio<br>de couverture | ONC après<br>adjudication | Volume<br>total émis | Taux moyen<br>pondéré |
|--|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|------------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|
| 05/01/09                                 | 9                   | 12/03/09           | 1 500             | 5 495                     | 1 504             | 3,65                   | 182                       | 1 686                | 1,688 %               |
| 08/01/09                                 | 12                  | 02/04/09           | 4 000             | 10 970                    | 4 003             | 2,74                   | 480                       | 4 483                | 1,691 %               |
|  | 23                  | 18/06/09           | 2 000             | 5 866                     | 2 001             | 2,93                   | 234                       | 2 235                | 1,725 %               |
|  | 45                  | 19/11/09           | 1 500             | 4 610                     | 1 503             | 3,07                   | 175                       | 1 678                | 1,731 %               |
| 12/01/09                                 | 13                  | 16/04/09           | 3 000             | 7 750                     | 3 000             | 2,58                   | 386                       | 3 386                | 1,460 %               |
| 15/01/09                                 | 18                  | 20/05/09           | 1 000             | 4 507                     | 1 002             | 4,50                   | 131                       | 1 133                | 1,469 %               |
|  | 22                  | 18/06/09           | 2 000             | 6 840                     | 2 003             | 3,41                   | 273                       | 2 276                | 1,460 %               |
|  | 52                  | 14/01/10           | 2 000             | 8 305                     | 2 000             | 4,15                   | 273                       | 2 273                | 1,476 %               |
| 19/01/09                                 | 9                   | 26/03/09           | 1 000             | 4 535                     | 1 001             | 4,53                   | 134                       | 1 135                | 1,333 %               |
| 22/01/09                                 | 12                  | 16/04/09           | 3 000             | 7 528                     | 3 005             | 2,51                   | 399                       | 3 404                | 1,331 %               |
|  | 25                  | 16/07/09           | 2 000             | 6 694                     | 2 001             | 3,35                   | 268                       | 2 269                | 1,331 %               |
|  | 51                  | 14/01/10           | 2 000             | 4 983                     | 2 002             | 2,49                   | 268                       | 2 270                | 1,391 %               |
| 26/01/09                                 | 13                  | 30/04/09           | 3 000             | 7 984                     | 3 003             | 2,66                   | 216                       | 3 219                | 1,125 %               |
| 29/01/09                                 | 16                  | 20/05/09           | 1 500             | 4 975                     | 1 501             | 3,31                   | 38                        | 1 539                | 1,153 %               |
|  | 24                  | 16/07/09           | 2 000             | 3 665                     | 2 001             | 1,83                   | 0                         | 2 001                | 1,203 %               |
|  | 34                  | 24/09/09           | 2 000             | 3 980                     | 2 000             | 1,99                   | 0                         | 2 000                | 1,249 %               |
| 02/02/09                                 | 12                  | 30/04/09           | 3 000             | 7 868                     | 3 003             | 2,62                   | 354                       | 3 357                | 1,114 %               |
| 05/02/09                                 | 19                  | 18/06/09           | 2 000             | 4 630                     | 2 000             | 2,32                   | 193                       | 2 193                | 1,150 %               |
|  | 27                  | 13/08/09           | 2 500             | 7 137                     | 2 503             | 2,85                   | 301                       | 2 804                | 1,169 %               |
|  | 45                  | 17/12/09           | 2 500             | 8 250                     | 2 501             | 3,30                   | 307                       | 2 808                | 1,222 %               |
| 09/02/09                                 | 7                   | 02/04/09           | 1 000             | 5 516                     | 1 002             | 5,50                   | 0                         | 1 002                | 0,997 %               |
| 12/02/09                                 | 13                  | 14/05/09           | 3 000             | 8 095                     | 3 006             | 2,69                   | 23                        | 3 029                | 0,989 %               |
|  | 22                  | 16/07/09           | 2 000             | 3 490                     | 2 001             | 1,74                   | 0                         | 2 001                | 1,004 %               |
|  | 48                  | 14/01/10           | 2 000             | 3 710                     | 2 000             | 1,86                   | 6                         | 2 006                | 1,109 %               |
| 16/02/09                                 | 12                  | 14/05/09           | 3 000             | 5 794                     | 3 005             | 1,93                   | 100                       | 3 105                | 0,963 %               |
| 19/02/09                                 | 15                  | 04/06/09           | 2 000             | 4 526                     | 2 003             | 2,26                   | 30                        | 2 033                | 0,976 %               |
|  | 19                  | 02/07/09           | 2 000             | 3 835                     | 2 005             | 1,91                   | 67                        | 2 072                | 0,984 %               |
|  | 43                  | 17/12/09           | 1 500             | 3 865                     | 1 505             | 2,57                   | 125                       | 1 630                | 1,037 %               |
| 23/02/09                                 | 13                  | 28/05/09           | 3 500             | 7 356                     | 3 503             | 2,10                   | 381                       | 3 884                | 0,946 %               |
| 26/02/09                                 | 16                  | 18/06/09           | 1 500             | 4 875                     | 1 502             | 3,25                   | 147                       | 1 649                | 0,949 %               |
|  | 22                  | 30/07/09           | 2 000             | 4 110                     | 2 003             | 2,05                   | 243                       | 2 246                | 0,978 %               |
|  | 34                  | 22/10/09           | 2 000             | 4 195                     | 2 002             | 2,10                   | 250                       | 2 252                | 0,996 %               |
| 02/03/09                                 | 12                  | 28/05/09           | 3 000             | 7 434                     | 3 005             | 2,47                   | 365                       | 3 370                | 0,853 %               |
| 05/03/09                                 | 17                  | 02/07/09           | 2 000             | 4 086                     | 2 001             | 2,04                   | 183                       | 2 184                | 0,878 %               |
|  | 29                  | 24/09/09           | 2 000             | 3 820                     | 2 002             | 1,91                   | 160                       | 2 162                | 0,875 %               |
|  | 49                  | 11/02/10           | 2 000             | 4 960                     | 2 002             | 2,48                   | 246                       | 2 248                | 0,928 %               |
| 09/03/09                                 | 9                   | 14/05/09           | 2 000             | 4 343                     | 2 003             | 2,17                   | 26                        | 2 029                | 0,765 %               |
| 12/03/09                                 | 13                  | 11/06/09           | 3 000             | 7 317                     | 3 004             | 2,44                   | 272                       | 3 276                | 0,763 %               |
|  | 18                  | 16/07/09           | 2 000             | 3 360                     | 2 001             | 1,68                   | 45                        | 2 046                | 0,796 %               |
|  | 52                  | 11/03/10           | 2 000             | 5 460                     | 2 002             | 2,73                   | 45                        | 2 047                | 0,934 %               |
| 16/03/09                                 | 9                   | 20/05/09           | 2 000             | 6 147                     | 2 002             | 3,07                   | 137                       | 2 139                | 0,725 %               |
| 19/03/09                                 | 12                  | 11/06/09           | 3 000             | 6 347                     | 3 004             | 2,11                   | 252                       | 3 256                | 0,713 %               |
|  | 21                  | 13/08/09           | 2 000             | 4 782                     | 2 005             | 2,39                   | 183                       | 2 188                | 0,784 %               |
|  | 51                  | 11/03/10           | 2 000             | 4 625                     | 2 006             | 2,31                   | 189                       | 2 195                | 0,913 %               |
| 23/03/09                                 | 6                   | 07/05/09           | 2 000             | 5 225                     | 2 001             | 2,61                   | 11                        | 2 012                | 0,712 %               |
| 26/03/09                                 | 13                  | 25/06/09           | 3 000             | 7 509                     | 3 002             | 2,50                   | 0                         | 3 002                | 0,686 %               |
|  | 30                  | 22/10/09           | 2 000             | 4 215                     | 2 004             | 2,10                   | 0                         | 2 004                | 0,781 %               |
|  | 46                  | 11/02/10           | 2 000             | 4 530                     | 2 007             | 2,26                   | 0                         | 2 007                | 0,818 %               |
| 30/03/09                                 | 8                   | 28/05/09           | 2 000             | 5 220                     | 2 002             | 2,61                   | 78                        | 2 080                | 0,685 %               |
| 02/04/09                                 | 12                  | 25/06/09           | 3 000             | 5 590                     | 3 002             | 1,86                   | 116                       | 3 118                | 0,694 %               |
|  | 37                  | 17/12/09           | 1 500             | 4 180                     | 1 500             | 2,79                   | 128                       | 1 628                | 0,795 %               |
|  | 49                  | 11/03/10           | 2 500             | 5 015                     | 2 503             | 2,00                   | 237                       | 2 740                | 0,817 %               |
| 06/04/09                                 | 9                   | 11/06/09           | 1 500             | 5 590                     | 1 508             | 3,71                   | 60                        | 1 568                | 0,698 %               |
| 09/04/09                                 | 13                  | 09/07/09           | 3 000             | 7 911                     | 3 004             | 2,63                   | 228                       | 3 232                | 0,703 %               |
|  | 40                  | 14/01/10           | 1 000             | 3 610                     | 1 002             | 3,60                   | 77                        | 1 079                | 0,851 %               |
|  | 52                  | 08/04/10           | 2 500             | 7 903                     | 2 505             | 3,15                   | 307                       | 2 812                | 0,950 %               |
| 14/04/09                                 | 12                  | 09/07/09           | 3 000             | 6 595                     | 3 005             | 2,19                   | 65                        | 3 070                | 0,710 %               |
| 16/04/09                                 | 19                  | 27/08/09           | 1 500             | 3 515                     | 1 503             | 2,34                   | 33                        | 1 536                | 0,759 %               |
|  | 27                  | 22/10/09           | 2 000             | 4 320                     | 2 001             | 2,16                   | 43                        | 2 044                | 0,763 %               |
|  | 51                  | 08/04/10           | 2 500             | 7 255                     | 2 503             | 2,90                   | 151                       | 2 654                | 0,915 %               |
| 20/04/09                                 | 9                   | 25/06/09           | 2 000             | 3 850                     | 2 003             | 1,92                   | 120                       | 2 123                | 0,817 %               |
| 23/04/09                                 | 13                  | 23/07/09           | 3 000             | 7 437                     | 3 004             | 2,48                   | 219                       | 3 223                | 0,844 %               |
|  | 16                  | 13/08/09           | 1 000             | 3 140                     | 1 000             | 3,14                   | 55                        | 1 055                | 0,849 %               |
|  | 50                  | 08/04/10           | 2 500             | 5 365                     | 2 504             | 2,14                   | 235                       | 2 739                | 1,022 %               |
| 27/04/09                                 | 8                   | 25/06/09           | 1 000             | 4 020                     | 1 001             | 4,02                   | 93                        | 1 094                | 0,752 %               |
| 30/04/09                                 | 12                  | 23/07/09           | 3 000             | 6 875                     | 3 003             | 2,29                   | 309                       | 3 312                | 0,749 %               |
|  | 27                  | 05/11/09           | 1 500             | 5 375                     | 1 503             | 3,58                   | 170                       | 1 673                | 0,832 %               |
|  | 41                  | 11/02/10           | 2 500             | 5 435                     | 2 504             | 2,17                   | 215                       | 2 719                | 0,868 %               |

## Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

| Date d'adjudication<br>Date de règlement | Durée<br>(semaines) | Date<br>d'échéance | Volume<br>annoncé | Volume<br>des soumissions | Volume<br>adjudgé | Ratio<br>de couverture | ONC après<br>adjudication | Volume<br>total émis | Taux moyen<br>pondéré |
|--|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|------------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|
| 04/05/09                                 | 9                   | 09/07/09           | 1 000             | 4 375                     | 1 001             | 4,37                   | 83                        | 1 084                | 0,686 %               |
| 07/05/09                                 | 13                  | 06/08/09           | 3 000             | 9 076                     | 3 007             | 3,02                   | 326                       | 3 333                | 0,715 %               |
|  | 26                  | 05/11/09           | 2 000             | 4 540                     | 2 004             | 2,27                   | 154                       | 2 158                | 0,779 %               |
|  | 52                  | 06/05/10           | 2 500             | 6 830                     | 2 507             | 2,72                   | 235                       | 2 742                | 0,893 %               |
| 11/05/09                                 | 12                  | 06/08/09           | 3 500             | 8 955                     | 3 506             | 2,55                   | 429                       | 3 935                | 0,658 %               |
| 14/05/09                                 | 29                  | 03/12/09           | 2 000             | 6 435                     | 2 003             | 3,21                   | 205                       | 2 208                | 0,744 %               |
|  | 51                  | 06/05/10           | 2 500             | 5 785                     | 2 505             | 2,31                   | 162                       | 2 667                | 0,826 %               |
| 18/05/09                                 | 13                  | 20/08/09           | 3 500             | 10 130                    | 3 505             | 2,89                   | 31                        | 3 536                | 0,635 %               |
| 20/05/09                                 | 24                  | 05/11/09           | 1 000             | 4 250                     | 1 003             | 4,24                   | 0                         | 1 003                | 0,664 %               |
|  | 28                  | 03/12/09           | 1 500             | 3 625                     | 1 501             | 2,42                   | 0                         | 1 501                | 0,680 %               |
|  | 50                  | 06/05/10           | 2 500             | 4 745                     | 2 505             | 1,89                   | 0                         | 2 505                | 0,772 %               |
| 25/05/09                                 | 8                   | 23/07/09           | 1 500             | 4 972                     | 1 501             | 3,31                   | 0                         | 1 501                | 0,757 %               |
| 28/05/09                                 | 12                  | 20/08/09           | 3 500             | 8 165                     | 3 503             | 2,33                   | 191                       | 3 694                | 0,751 %               |
|  | 21                  | 22/10/09           | 1 500             | 3 105                     | 1 503             | 2,07                   | 0                         | 1 503                | 0,810 %               |
|  | 25                  | 19/11/09           | 1 500             | 4 167                     | 1 504             | 2,77                   | 0                         | 1 504                | 0,814 %               |
| 02/06/09                                 | 8                   | 30/07/09           | 1 500             | 4 350                     | 1 508             | 2,88                   | 77                        | 1 585                | 0,737 %               |
| 04/06/09                                 | 13                  | 03/09/09           | 3 500             | 6 555                     | 3 504             | 1,87                   | 194                       | 3 698                | 0,741 %               |
|  | 22                  | 05/11/09           | 2 000             | 4 940                     | 2 005             | 2,46                   | 90                        | 2 095                | 0,781 %               |
|  | 52                  | 03/06/10           | 2 500             | 5 015                     | 2 502             | 2,00                   | 311                       | 2 813                | 0,880 %               |
| 08/06/09                                 | 9                   | 13/08/09           | 1 500             | 5 709                     | 1 504             | 3,80                   | 107                       | 1 611                | 0,811 %               |
| 11/06/09                                 | 12                  | 03/09/09           | 3 500             | 6 718                     | 3 502             | 1,92                   | 398                       | 3 900                | 0,825 %               |
|  | 25                  | 03/12/09           | 2 500             | 3 710                     | 2 502             | 1,48                   | 245                       | 2 747                | 0,904 %               |
|  | 51                  | 03/06/10           | 2 000             | 4 860                     | 2 005             | 2,42                   | 230                       | 2 235                | 1,066 %               |
| 15/06/09                                 | 10                  | 27/08/09           | 2 000             | 4 994                     | 2 009             | 2,49                   | 116                       | 2 125                | 0,731 %               |
| 18/06/09                                 | 13                  | 17/09/09           | 3 500             | 6 447                     | 3 503             | 1,84                   | 205                       | 3 708                | 0,748 %               |
|  | 28                  | 31/12/09           | 1 500             | 4 890                     | 1 501             | 3,26                   | 85                        | 1 586                | 0,827 %               |
|  | 50                  | 03/06/10           | 2 500             | 4 520                     | 2 503             | 1,81                   | 178                       | 2 681                | 0,965 %               |
| 22/06/09                                 | 8                   | 20/08/09           | 2 000             | 3 787                     | 2 001             | 1,89                   | 97                        | 2 098                | 0,683 %               |
| 25/06/09                                 | 12                  | 17/09/09           | 3 500             | 6 440                     | 3 503             | 1,84                   | 143                       | 3 646                | 0,693 %               |
|  | 27                  | 31/12/09           | 2 500             | 5 380                     | 2 504             | 2,15                   | 26                        | 2 530                | 0,771 %               |
| 29/06/09                                 | 13                  | 01/10/09           | 3 500             | 6 372                     | 3 505             | 1,82                   | 342                       | 3 847                | 0,636 %               |
| 02/07/09                                 | 26                  | 31/12/09           | 1 500             | 3 015                     | 1 500             | 2,01                   | 114                       | 1 614                | 0,757 %               |
|  | 36                  | 11/03/10           | 1 500             | 2 655                     | 1 501             | 1,77                   | 84                        | 1 585                | 0,806 %               |
|  | 52                  | 01/07/10           | 2 500             | 5 000                     | 2 504             | 2,00                   | 274                       | 2 778                | 0,913 %               |
| 06/07/09                                 | 12                  | 01/10/09           | 3 500             | 6 843                     | 3 507             | 1,95                   | 468                       | 3 975                | 0,473 %               |
| 09/07/09                                 | 17                  | 05/11/09           | 1 700             | 4 821                     | 1 702             | 2,83                   | 223                       | 1 925                | 0,562 %               |
|  | 21                  | 03/12/09           | 1 800             | 3 800                     | 1 802             | 2,11                   | 237                       | 2 039                | 0,605 %               |
|  | 51                  | 01/07/10           | 2 500             | 5 749                     | 2 507             | 2,29                   | 334                       | 2 841                | 0,765 %               |
| 13/07/09                                 | 9                   | 17/09/09           | 2 000             | 4 195                     | 2 001             | 2,10                   | 154                       | 2 155                | 0,381 %               |
| 16/07/09                                 | 13                  | 15/10/09           | 3 500             | 8 065                     | 3 507             | 2,30                   | 342                       | 3 849                | 0,449 %               |
|  | 18                  | 19/11/09           | 1 500             | 5 655                     | 1 502             | 3,76                   | 128                       | 1 630                | 0,486 %               |
|  | 50                  | 01/07/10           | 3 000             | 6 830                     | 3 006             | 2,27                   | 39                        | 3 045                | 0,722 %               |
| 20/07/09                                 | 7                   | 10/09/09           | 2 000             | 5 374                     | 2 002             | 2,68                   | 166                       | 2 168                | 0,348 %               |
| 23/07/09                                 | 12                  | 15/10/09           | 4 000             | 6 695                     | 4 005             | 1,67                   | 379                       | 4 384                | 0,365 %               |
|  | 27                  | 28/01/10           | 2 500             | 5 460                     | 2 504             | 2,18                   | 263                       | 2 767                | 0,515 %               |
|  | 49                  | 01/07/10           | 2 000             | 3 805                     | 2 003             | 1,90                   | 205                       | 2 208                | 0,709 %               |
| 27/07/09                                 | 6                   | 10/09/09           | 2 000             | 4 755                     | 2 003             | 2,37                   | 182                       | 2 185                | 0,350 %               |
| 30/07/09                                 | 13                  | 29/10/09           | 4 000             | 7 615                     | 4 004             | 1,90                   | 425                       | 4 429                | 0,398 %               |
|  | 20                  | 17/12/09           | 1 500             | 4 690                     | 1 501             | 3,12                   | 199                       | 1 700                | 0,487 %               |
|  | 26                  | 28/01/10           | 2 000             | 4 965                     | 2 007             | 2,47                   | 237                       | 2 244                | 0,523 %               |
| 03/08/09                                 | 5                   | 10/09/09           | 2 000             | 4 505                     | 2 006             | 2,25                   | 0                         | 2 006                | 0,352 %               |
| 06/08/09                                 | 12                  | 29/10/09           | 4 000             | 7 773                     | 4 003             | 1,94                   | 0                         | 4 003                | 0,397 %               |
|  | 19                  | 17/12/09           | 2 000             | 6 010                     | 2 002             | 3,00                   | 0                         | 2 002                | 0,464 %               |
|  | 51                  | 29/07/10           | 1 500             | 4 525                     | 1 505             | 3,01                   | 0                         | 1 505                | 0,736 %               |
| 10/08/09                                 | 8                   | 08/10/09           | 2 000             | 5 515                     | 2 003             | 2,75                   | 95                        | 2 098                | 0,371 %               |
| 13/08/09                                 | 13                  | 12/11/09           | 4 000             | 9 099                     | 4 006             | 2,27                   | 256                       | 4 262                | 0,409 %               |
|  | 24                  | 28/01/10           | 2 000             | 4 605                     | 2 002             | 2,30                   | 259                       | 2 261                | 0,524 %               |
|  | 50                  | 29/07/10           | 2 000             | 5 560                     | 2 004             | 2,77                   | 271                       | 2 275                | 0,810 %               |
| 17/08/09                                 | 7                   | 08/10/09           | 2 500             | 6 130                     | 2 503             | 2,45                   | 136                       | 2 639                | 0,356 %               |
| 20/08/09                                 | 12                  | 12/11/09           | 4 000             | 8 501                     | 4 005             | 2,12                   | 409                       | 4 414                | 0,391 %               |
|  | 21                  | 14/01/10           | 1 500             | 4 615                     | 1 504             | 3,07                   | 45                        | 1 549                | 0,453 %               |
|  | 49                  | 29/07/10           | 2 000             | 4 780                     | 2 000             | 2,39                   | 0                         | 2 000                | 0,696 %               |
| 24/08/09                                 | 6                   | 08/10/09           | 2 500             | 6 186                     | 2 503             | 2,47                   | 218                       | 2 721                | 0,347 %               |
| 27/08/09                                 | 13                  | 26/11/09           | 4 000             | 9 725                     | 4 008             | 2,43                   | 381                       | 4 389                | 0,386 %               |
|  | 26                  | 25/02/10           | 2 000             | 6 545                     | 2 005             | 3,26                   | 254                       | 2 259                | 0,481 %               |
|  | 48                  | 29/07/10           | 2 000             | 4 165                     | 2 007             | 2,08                   | 149                       | 2 156                | 0,710 %               |
| 31/08/09                                 | 7                   | 22/10/09           | 1 500             | 5 839                     | 1 502             | 3,89                   | 45                        | 1 547                | 0,309 %               |
| 03/09/09                                 | 12                  | 26/11/09           | 4 000             | 9 091                     | 4 003             | 2,27                   | 358                       | 4 361                | 0,347 %               |
|  | 25                  | 25/02/10           | 2 500             | 6 450                     | 2 503             | 2,58                   | 128                       | 2 631                | 0,441 %               |
|  | 51                  | 26/08/10           | 2 000             | 7 210                     | 2 004             | 3,60                   | 233                       | 2 237                | 0,693 %               |

ANNEXE STATISTIQUE

Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

| Date d'adjudication<br>Date de règlement | Durée<br>(semaines) | Date<br>d'échéance | Volume<br>annoncé | Volume<br>des soumissions | Volume<br>adjudgé | Ratio<br>de couverture | ONC après<br>adjudication | Volume<br>total émis | Taux moyen<br>pondéré |
|--|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|------------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|
| 07/09/09                                 | 9                   | 12/11/09           | 1 500             | 4 215                     | 1 504             | 2,80                   | 17                        | 1 521                | 0,313 %               |
| 10/09/09                                 | 13                  | 10/12/09           | 4 000             | 10 641                    | 4 005             | 2,66                   | 230                       | 4 235                | 0,339 %               |
|  | 24                  | 25/02/10           | 2 000             | 6 650                     | 2 005             | 3,32                   | 103                       | 2 108                | 0,394 %               |
|  | 50                  | 26/08/10           | 2 000             | 5 710                     | 2 006             | 2,85                   | 175                       | 2 181                | 0,595 %               |
| 14/09/09                                 | 9                   | 19/11/09           | 1 500             | 5 830                     | 1 504             | 3,88                   | 11                        | 1 515                | 0,335 %               |
| 17/09/09                                 | 12                  | 10/12/09           | 3 500             | 7 475                     | 3 507             | 2,13                   | 42                        | 3 549                | 0,354 %               |
|  | 21                  | 11/02/10           | 2 000             | 4 845                     | 2 004             | 2,42                   | 21                        | 2 025                | 0,419 %               |
|  | 49                  | 26/08/10           | 2 000             | 5 515                     | 2 007             | 2,75                   | 0                         | 2 007                | 0,635 %               |
| 21/09/09                                 | 9                   | 26/11/09           | 1 500             | 5 225                     | 1 505             | 3,47                   | 63                        | 1 568                | 0,347 %               |
| 24/09/09                                 | 13                  | 24/12/09           | 4 000             | 7 305                     | 4 005             | 1,82                   | 325                       | 4 330                | 0,381 %               |
|  | 22                  | 25/02/10           | 2 000             | 3 925                     | 2 005             | 1,96                   | 223                       | 2 228                | 0,447 %               |
|  | 52                  | 23/09/10           | 1 500             | 5 065                     | 1 508             | 3,36                   | 174                       | 1 682                | 0,704 %               |
| 28/09/09                                 | 5                   | 05/11/09           | 2 000             | 7 260                     | 2 003             | 3,62                   | 68                        | 2 071                | 0,324 %               |
| 01/10/09                                 | 12                  | 24/12/09           | 3 500             | 6 751                     | 3 506             | 1,93                   | 0                         | 3 506                | 0,375 %               |
|  | 25                  | 25/03/10           | 2 000             | 4 855                     | 2 001             | 2,43                   | 66                        | 2 067                | 0,459 %               |
|  | 51                  | 23/09/10           | 1 500             | 4 745                     | 1 505             | 3,15                   | 68                        | 1 573                | 0,687 %               |
| 05/10/09                                 | 8                   | 03/12/09           | 2 000             | 6 105                     | 2 003             | 3,05                   | 20                        | 2 023                | 0,350 %               |
| 08/10/09                                 | 13                  | 07/01/10           | 4 000             | 10 300                    | 4 006             | 2,57                   | 139                       | 4 145                | 0,393 %               |
|  | 24                  | 25/03/10           | 2 000             | 4 395                     | 2 001             | 2,20                   | 0                         | 2 001                | 0,473 %               |
|  | 50                  | 23/09/10           | 2 000             | 5 965                     | 2 003             | 2,98                   | 0                         | 2 003                | 0,667 %               |
| 12/10/09                                 | 8                   | 10/12/09           | 2 000             | 5 391                     | 2 002             | 2,69                   | 0                         | 2 002                | 0,369 %               |
| 15/10/09                                 | 12                  | 07/01/10           | 4 000             | 9 533                     | 4 007             | 2,38                   | 363                       | 4 370                | 0,403 %               |
|  | 23                  | 25/03/10           | 1 500             | 3 511                     | 1 502             | 2,34                   | 44                        | 1 546                | 0,549 %               |
|  | 49                  | 23/09/10           | 2 500             | 4 369                     | 2 501             | 1,75                   | 0                         | 2 501                | 0,772 %               |
| 19/10/09                                 | 9                   | 24/12/09           | 2 000             | 5 180                     | 2 002             | 2,59                   | 39                        | 2 041                | 0,376 %               |
| 22/10/09                                 | 13                  | 21/01/10           | 4 500             | 9 495                     | 4 511             | 2,10                   | 130                       | 4 641                | 0,416 %               |
|  | 22                  | 25/03/10           | 1 500             | 4 360                     | 1 505             | 2,90                   | 156                       | 1 661                | 0,558 %               |
|  | 52                  | 21/10/10           | 2 000             | 5 630                     | 2 003             | 2,81                   | 148                       | 2 151                | 0,865 %               |
| 26/10/09                                 | 9                   | 31/12/09           | 1 500             | 4 700                     | 1 504             | 3,13                   | 87                        | 1 591                | 0,386 %               |
| 29/10/09                                 | 12                  | 21/01/10           | 4 500             | 11 193                    | 4 506             | 2,48                   | 367                       | 4 873                | 0,401 %               |
|  | 25                  | 22/04/10           | 2 000             | 5 575                     | 2 008             | 2,78                   | 225                       | 2 233                | 0,548 %               |
|  | 51                  | 21/10/10           | 2 000             | 6 241                     | 2 005             | 3,11                   | 257                       | 2 262                | 0,832 %               |
| 02/11/09                                 | 9                   | 07/01/10           | 1 500             | 6 356                     | 1 502             | 4,23                   | 60                        | 1 562                | 0,393 %               |
| 05/11/09                                 | 13                  | 04/02/10           | 5 000             | 9 200                     | 5 003             | 1,84                   | 64                        | 5 067                | 0,418 %               |
|  | 24                  | 22/04/10           | 1 500             | 4 700                     | 1 508             | 3,12                   | 70                        | 1 578                | 0,541 %               |
|  | 50                  | 21/10/10           | 1 500             | 5 550                     | 1 511             | 3,67                   | 22                        | 1 533                | 0,806 %               |
| 09/11/09                                 | 9                   | 14/01/10           | 1 500             | 6 035                     | 1 506             | 4,01                   | 79                        | 1 585                | 0,377 %               |
| 12/11/09                                 | 12                  | 04/02/10           | 5 000             | 9 560                     | 5 005             | 1,91                   | 54                        | 5 059                | 0,406 %               |
|  | 23                  | 22/04/10           | 2 000             | 5 815                     | 2 013             | 2,89                   | 97                        | 2 110                | 0,515 %               |
|  | 49                  | 21/10/10           | 2 000             | 5 795                     | 2 006             | 2,89                   | 191                       | 2 197                | 0,756 %               |
| 16/11/09                                 | 10                  | 28/01/10           | 2 000             | 4 920                     | 2 002             | 2,46                   | 0                         | 2 002                | 0,379 %               |
| 19/11/09                                 | 13                  | 18/02/10           | 4 500             | 10 175                    | 4 506             | 2,26                   | 0                         | 4 506                | 0,412 %               |
|  | 16                  | 11/03/10           | 1 000             | 3 485                     | 1 003             | 3,47                   | 13                        | 1 016                | 0,440 %               |
|  | 52                  | 18/11/10           | 2 000             | 7 695                     | 2 002             | 3,84                   | 0                         | 2 002                | 0,746 %               |
| 23/11/09                                 | 8                   | 21/01/10           | 1 500             | 4 660                     | 1 510             | 3,09                   | 114                       | 1 624                | 0,397 %               |
| 26/11/09                                 | 12                  | 18/02/10           | 4 500             | 9 180                     | 4 507             | 2,04                   | 377                       | 4 884                | 0,436 %               |
|  | 25                  | 20/05/10           | 2 000             | 8 460                     | 2 006             | 4,22                   | 4                         | 2 010                | 0,532 %               |
|  | 51                  | 18/11/10           | 2 000             | 5 675                     | 2 008             | 2,83                   | 0                         | 2 008                | 0,800 %               |
| 30/11/09                                 | 13                  | 04/03/10           | 4 500             | 8 760                     | 4 504             | 1,94                   | 182                       | 4 686                | 0,422 %               |
| 03/12/09                                 | 18                  | 08/04/10           | 1 500             | 4 455                     | 1 504             | 2,96                   | 60                        | 1 564                | 0,466 %               |
|  | 24                  | 20/05/10           | 2 500             | 5 650                     | 2 502             | 2,26                   | 174                       | 2 676                | 0,522 %               |
|  | 50                  | 18/11/10           | 2 000             | 5 060                     | 2 007             | 2,52                   | 191                       | 2 198                | 0,797 %               |
| 07/12/09                                 | 12                  | 04/03/10           | 4 000             | 8 611                     | 4 008             | 2,15                   | 374                       | 4 382                | 0,383 %               |
| 10/12/09                                 | 19                  | 22/04/10           | 2 000             | 5 340                     | 2 005             | 2,66                   | 121                       | 2 126                | 0,427 %               |
|  | 23                  | 20/05/10           | 2 000             | 4 345                     | 2 001             | 2,17                   | 136                       | 2 137                | 0,440 %               |
|  | 49                  | 18/11/10           | 2 000             | 4 560                     | 2 008             | 2,27                   | 236                       | 2 244                | 0,772 %               |
| 14/12/09                                 | 8                   | 11/02/10           | 2 000             | 4 570                     | 2 003             | 2,28                   | 70                        | 2 073                | 0,351 %               |
| 17/12/09                                 | 13                  | 18/03/10           | 4 000             | 6 870                     | 4 006             | 1,71                   | 110                       | 4 116                | 0,393 %               |
|  | 20                  | 06/05/10           | 2 000             | 3 540                     | 2 002             | 1,77                   | 0                         | 2 002                | 0,435 %               |
|  | 52                  | 16/12/10           | 2 000             | 4 890                     | 2 002             | 2,44                   | 133                       | 2 135                | 0,811 %               |
| 21/12/09                                 | 8                   | 18/02/10           | 2 000             | 4 285                     | 2 001             | 2,14                   | 0                         | 2 001                | 0,340 %               |
| 24/12/09                                 | 12                  | 18/03/10           | 3 500             | 6 375                     | 3 500             | 1,82                   | 0                         | 3 500                | 0,347 %               |
|  | 17                  | 22/04/10           | 1 500             | 4 229                     | 1 502             | 2,82                   | 0                         | 1 502                | 0,400 %               |
|  | 51                  | 16/12/10           | 2 000             | 4 140                     | 2 001             | 2,07                   | 3                         | 2 004                | 0,756 %               |
| <b>Total des émissions</b>               |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | <b>501 636</b>       |                       |
| 4 à 11 semaines                          |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 69 570               |                       |
| 12 à 13 semaines (3 mois)                |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 197 938              |                       |
| 14 à 22 semaines                         |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 54 718               |                       |
| 23 à 29 semaines (6 mois)                |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 64 667               |                       |
| 30 à 47 semaines                         |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 21 390               |                       |
| 48 à 52 semaines (1 an)                  |                     |                    |                   |                           |                   |                        |                           | 93 353               |                       |

## RACHATS

### Rachats de gré à gré par l'État (BTAN et OAT) en millions d'euros

| Mois de rachat | Ligne                            | Volume racheté           |
|----------------|----------------------------------|--------------------------|
| avril 2009     | OAT 5,5 % 25 avril 2010          | 250                      |
| septembre 2009 | BTAN 3 % 12 janvier 2010         | 700                      |
|                | BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010    | 1 000                    |
|                | BTAN 3,75 % 12 septembre 2010    | 350                      |
| octobre 2009   | BTAN 3 % 12 janvier 2010         | 557                      |
|                | OAT 5,5 % 25 avril 2010          | 180                      |
|                | BTAN 2,5 % 12 juillet 2010       | 1 147                    |
|                | BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010    | 300                      |
|                | BTAN 3,75 % 12 septembre 2010    | 1 145                    |
| novembre 2009  | BTAN 3 % 12 janvier 2010         | 627                      |
|                | OAT 5,5 % 25 avril 2010          | 288                      |
|                | BTAN 2,5 % 12 juillet 2010       | 1 014                    |
|                | BTAN 3,75 % 12 septembre 2010    | 186                      |
|                | OAT 5,5 % 25 octobre 2010        | 877                      |
| décembre 2009  | BTAN 3 % 12 janvier 2010         | 457                      |
|                | OAT 5,5 % 25 avril 2010          | 430                      |
|                | BTAN 2,5 % 12 juillet 2010       | 877                      |
|                | BTAN 3,75 % 12 septembre 2010    | 220                      |
|                | OAT 5,5 % 25 octobre 2010        | 380                      |
|                | BTAN 3 % 12 janvier 2011         | 991                      |
|                | OAT 6,5 % 25 avril 2011          | 78                       |
|                | BTAN 3,5 % 12 juillet 2011       | 726                      |
|                | BTAN 1,5 % 12 septembre 2011     | 784                      |
|                |                                  | <b>Total des rachats</b> |
|                | OAT                              | 2 483                    |
|                | BTAN                             | 11 081                   |
|                | titres à taux fixe               | 12 264                   |
|                | titres indexés                   | 1 300                    |
|                | lignes venant à échéance en 2010 | 10 985                   |
|                | lignes venant à échéance en 2011 | 2 579                    |



12

# CONTACTS

## NOUS CONTACTER

### Secrétariat Agence France Trésor

139, rue de Bercy – Télédock 287

75572 Paris Cedex 12

Tél. : 01 40 04 15 00

Fax : 01 40 04 15 93

## AUTRES CONTACTS

### Banque de France

39, rue des Petits champs

75001 Paris

### Marie-Anne POUSSIN-DELMAS

Directeur des Services Bancaires

Tél. : 01 42 97 75 11

### Mireille MENNY

Responsable du service de back-office  
de politique monétaire

Tél. : 01 42 92 55 99

### AMTE (Association des Marchés de Taux en €)

40, rue de Courcelles

75008 Paris

### Corinne LAMBERT

Tél. : 01 56 21 98 56

## LES SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

|  |                      |   |
|--|----------------------|---|
| <b>BARCLAYS CAPITAL</b><br>21, boulevard de la Madeleine<br>75001 Paris                                | Raoul SALOMON        | Tél. : 01 44 58 31 03<br>Fax : 01 44 58 32 58       |
| <b>BNP PARIBAS</b><br>3, rue d'Antin<br>75078 Paris Cedex 02   | Nathalie FILLET      | Tél. : +44 207 595 86 50<br>Fax : +44 207 595 50 51 |
| <b>CRÉDIT AGRICOLE-CIB</b><br>Broadwalk - House 5 - Appold Street<br>London EC2A - 2DA, United kingdom | Pierre BLANDIN       | Tél. : +44 207 214 74 84<br>Fax : +44 207 214 56 40 |
| <b>CITIGROUP</b><br>1-5, rue Paul Cézanne<br>75008 Paris   | Benoît VELE          | Tél. : 01 70 75 51 59<br>Fax : 01 70 75 52 92       |
| <b>COMMERZBANK</b><br>23, rue de la Paix<br>75002 Paris  | Guillaume LATTAINANT | Tél. : 01 44 94 77 11                               |
| <b>CRÉDIT SUISSE</b><br>25, avenue Kleber<br>75784 Paris Cedex 16                                      | Éric MIRAMOND        | Tél. : 01 70 39 01 33<br>Fax : 01 70 39 00 79       |
| <b>DEUTSCHE BANK</b><br>3, avenue de Friedland<br>75008 Paris  | Michael HAIZE        | Tél. : 01 44 95 64 31<br>Fax : 01 53 75 07 09       |
| <b>GOLDMAN SACHS</b><br>120 Fleet Street - River Court<br>London EC4A - 2BB, United Kingdom            | Maud CASIN           | Tél. : +44 207 774 9537<br>Fax : +44 207 774 44 77  |
| <b>HSBC</b><br>103, avenue des Champs-Élysées<br>75008 Paris   | Christophe RIVOIRE   | Tél. : 01 40 70 71 72<br>Fax : 01 40 70 38 25       |

|  |                         |  |
|--|-------------------------|--|
| <b>JP MORGAN</b><br>14, place Vendôme<br>75001 Paris   | Olivier VION            | Tél. : 01 40 15 46 66<br>Fax : 01 40 15 48 78      |
| <b>MERRILL LYNCH</b><br>112, avenue Kléber - BP 2002<br>75761 Paris Cedex 16                   | Loïc GUILLOUX           | Tél. : 01 53 65 55 31<br>Fax : 01 53 65 56 82      |
| <b>MORGAN STANLEY</b><br>61, rue de Monceau<br>75008 Paris                                     | Christophe SAVORNIN     | Tél. : 01 42 90 77 73<br>Fax : 01 53 77 77 99      |
| <b>NATIXIS</b><br>47, quai d'Austerlitz<br>75648 Paris Cedex 13                                | Guillaume COUZINEAU     | Tél. : 01 58 55 08 24<br>Fax : 01 58 55 16 00      |
| <b>NOMURA</b><br>1 St Martin's Le Grand<br>London EC1A 4 NP, United Kingdom                    | Teddy DEWITTE           | Tél. : 01 53 89 31 70<br>Fax : 01 53 89 31 30      |
| <b>ROYAL BANK OF SCOTLAND</b><br>Level 3<br>135 Bishopsgate<br>London EC2M 3UR, United Kingdom | Antoine IMBERT          | Tél. : +44 20 7085 01 33<br>Fax : +44 20 7075 7939 |
| <b>SANTANDER</b><br>Camino Alto de Madrid S/N<br>Boadilla Del Monte<br>28660 Madrid - España   | Oscar PECES BARBA       | Tél. : +34 912 572 040                             |
| <b>SCOTIABANK EUROPE</b><br>33 Finsbury Square<br>London EC2A 1 BB, United Kingdom             | Sunay YILDIZ            | Tél. : +44 20 7826 5957                            |
| <b>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE</b><br>17, cours Valmy - Tour Société Générale<br>92987 Paris - La Défense | Jean-Philippe BIREMBAUX | Tél. : 01 42 13 73 08<br>Fax : 01 42 13 74 94      |
| <b>UBS</b><br>65, rue de Courcelles<br>75008 Paris   | Marc DEROUILLHE         | Tél. : 01 48 88 33 82<br>Fax : 01 48 88 31 11      |





# AGENCE FRANCE TRÉSOR

Ce rapport d'activité ainsi que l'ensemble  
de l'actualité de l'AFT sont disponibles sur :

**[www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)**

Les cours des BTF, BTAN et OAT,  
ainsi que les informations techniques  
les concernant sont diffusés par :

**REUTERS<TRESOR>**

**BLOOMBERG TRESOR<GO>**

Imprimé sur du papier issu d'une forêt écogérée.

