

Fiches techniques



L'Agence France Trésor	26
Le Comité stratégique	28
Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)	29
Trésorerie	31
Contrôle des risques et back office	34
Les produits	36
Adjudications : modalités techniques	36
Marché des BTF	38
Marché des BTAN	39
Marché des OAT	40
Caractéristiques de l'OAT TEC10	41
Caractéristiques des OAT indexées sur l'indice des prix à la consommation	42
OAT démembrées	43
Liste des abréviations	44



Lors de la conférence Paris Europlace en juillet 2000, Laurent Fabius, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, a annoncé la mise en place d'une Agence de la dette chargée de la politique d'émission de la dette de l'État et de la gestion de sa trésorerie, avec un objectif : devenir une référence pour les emprunts d'État en Europe, afin de réduire les charges budgétaires et d'améliorer les conditions générales du financement de l'économie. Cette initiative, qui est un élément d'une stratégie d'ensemble pour la réforme de l'État, a notamment conduit à la mise en place d'un portefeuille de contrats d'échanges ("swaps") de taux.

L'Agence de la dette – appelée Agence France Trésor – a été juridiquement mise en place par un arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 8 février 2001. Il s'agit d'un service à compétence nationale (SCN) de l'État. Elle est placée sous l'autorité du directeur du Trésor ; elle est dirigée par un directeur général.

L'Agence France Trésor remplit des missions strictement définies, souvent en liaison étroite avec d'autres structures de la direction du Trésor ou du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Pour les mener à bien, l'Agence répartit sa tâche entre six cellules de travail : Trésorerie, Opérations de marché, Contrôle des risques et post-marché, Recherche et Stratégie, Macro-économie et Information.

1 Prévion et gestion de la trésorerie de l'État :

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

La "cellule Trésorerie" fait en sorte que le compte de l'État, en Banque de France, soit toujours créditeur, que l'État puisse honorer toutes ses dépenses et que les éventuels excédents de trésorerie soient placés de façon à fructifier.

2 Définition de la stratégie d'endettement de l'État,

dans ses dimensions économique, budgétaire et comptable : à la "cellule Recherche et Stratégie" revient l'analyse théorique des opérations qu'envisage l'Agence et la proposition d'un cadre de référence qui sera à l'origine des opérations et des limites que décidera le ministre. Elle modélise les propositions, en vérifie la pertinence, formule les conditions d'optimisation.

3 Gestion opérationnelle de la dette de l'État :

- adjudications, réalisation des rachats ;
- relations avec les spécialistes en valeurs du Trésor ;
- opérations de gestion active de la dette. La gestion de la dette est confiée à la "cellule Opérations de

marché". À elle incombent les adjudications régulières et les rachats de dette, lorsque de telles opérations sont jugées opportunes. Le recours à des swaps de taux d'intérêt fait aussi partie des outils de la gestion active de la dette.

4 Contrôle et gestion des risques et back office.

Le Contrôle des risques définit et met en place le code et les procédures de contrôle. Il gère les risques associés aux opérations financières. Le back office enregistre et suit jusqu'à leur dénouement les opérations de l'Agence, en vérifiant leurs caractéristiques avec les SVT. Il transmet l'ensemble de ces informations à l'Agence comptable centrale du Trésor (ACCT) qui effectue le règlement et la comptabilité des opérations.



5 Analyse macroéconomique et financière :

évaluation des implications sur les marchés de taux d'intérêt de la conjoncture macroéconomique et financière, des politiques budgétaires, monétaires, des débats relatifs aux politiques structurelles en particulier mais non exclusivement en France et dans la zone euro : la "cellule Macro-économie" analyse l'environnement économique mondial et européen où doit se déployer l'activité de l'Agence. Elle travaille aussi à expliquer aux investisseurs acteurs de marché, en France et à l'étranger, la façon dont l'Agence perçoit l'environnement économique, et la façon dont elle adapte son action à cet environnement.

6 Information et base de données.

La "cellule Information" est un instrument de veille concurrentielle, de collecte d'information économique et de diffusion d'information. Elle recense les éléments d'information de toute origine susceptibles d'intéresser l'Agence dans la conduite de ses missions. Elle est en charge de l'information des milieux financiers sur l'activité de l'Agence, notamment par l'intermédiaire de la presse.

7 Actions de coopération internationale

avec les émetteurs souverains qui mettent en place un marché obligataire domestique et qui développent leur gestion de trésorerie. Cette dernière mission est confiée à la cellule Trésorerie.

Deux séries de fiches techniques sont consacrées à la Trésorerie et au Contrôle des risques. Elles sont suivies d'une description des produits et de renseignements divers.

L'Agence gère directement les budgets de fonctionnement liés directement à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, qu'il s'agisse, par exemple, de l'informatique ou de la communication. Les effectifs de l'Agence France Trésor sont composés d'une majorité de fonctionnaires du ministère mais également de contractuels dans certains domaines précis, qu'ils travaillent à temps plein (contrôle des risques, information) ou qu'ils participent comme consultants à certaines missions (participation à l'élaboration du modèle macro-financier).

L'Agence s'inscrit dans la continuité de France Trésor en s'appuyant sur les points forts de la dette française, qui sont internationalement reconnus : liquidité, transparence, innovation. Elle poursuit le développement de nouveaux produits et la modernisation de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, afin de réduire son coût pour les finances publiques et pour le contribuable.

Le Comité stratégique



L'Agence France Trésor est assistée dans la gestion de la dette de l'État par le Comité stratégique, qui aux côtés des spécialistes en valeurs du Trésor, la conseille sur les grands axes de la politique d'émission de l'État. Il aide l'Agence France Trésor à mettre en œuvre de façon concrète, en les approfondissant, les principes de sa politique d'émission.

Il est composé de personnalités venant d'horizons divers, pour conseiller l'Agence France Trésor sur les grandes orientations de la politique d'émission de l'État.

Le rôle du Comité stratégique est en particulier de donner sa lecture propre des principes qui gouvernent la politique d'émission de l'État et la gestion de sa trésorerie, ainsi que de se prononcer sur les pratiques en cours et les éventuelles évolutions à venir.

Le Comité stratégique se réunit deux fois par an. C'est l'occasion pour le directeur du Trésor, président de l'Agence, assisté du directeur général et du personnel de celle-ci, de résumer l'activité passée de l'Agence, en la replaçant dans les circonstances conjoncturelles ambiantes, et d'exposer les hypothèses sur lesquelles l'Agence va fonder son travail futur.

La composition du Comité stratégique a été arrêtée par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie le 5 janvier 2000 :

Président

M. Jacques de LAROSIÈRE
Conseiller, BNP Paribas

Membres

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

M. Jean-Pierre HALBRON
Directeur général adjoint d'ALCATEL

M. Emmanuel HAU
*Membre du directoire,
Compagnie financière de Rothschild*

M. John HEIMANN
*Ancien président du Financial Stability Institute,
Banque des Règlements internationaux (Bâle)*

M. Gérard de LA MARTINIÈRE
Directeur Général d'AXA

M. Ng KOK SONG
*Directeur Général de Government of Singapore
Investment Corporation (GIC, Singapour)*

Les spécialistes en valeurs du Trésor



Depuis 1987, l'État s'appuie dans sa politique d'émission, sur un réseau de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), rassemblant les intervenants les plus actifs sur le marché des titres d'État. La mission des SVT est d'animer les marchés primaire et secondaire de la dette de l'État.

La création d'un groupe de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) a été décidée en novembre 1986, dans le cadre de la modernisation de la gestion de la dette publique. En février 1987, le Trésor retenait officiellement la candidature d'un premier groupe de treize établissements français et étrangers. Cette liste a évolué au fil du temps ; elle compte aujourd'hui vingt-et-un établissements.

1 LES MISSIONS DES SVT

Les SVT ont la responsabilité de placer les valeurs du Trésor et d'assurer la liquidité du marché secondaire. L'Agence France Trésor entretient avec eux les relations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions. Directement inspirés du modèle des Primary Dealers américains, les SVT s'engagent à respecter les termes d'un cadre d'exercice spécifique. Ce texte, établi pour la première fois en 1986, a été révisé au premier trimestre 2001, afin de tenir compte de la création de l'Agence et des développements du marché des valeurs du Trésor en termes de produits et d'intervenants.

Ces retouches successives ont conduit à redéfinir certaines missions des SVT. Aux termes du cadre d'exercice en vigueur (version finalisée en mars 2001), les missions des SVT sont les suivantes :

- contribuer au bon déroulement des adjudications.

Ils doivent évaluer la demande globale du marché avant l'opération, en général ligne par ligne, et communiquer leur appréciation à l'Agence France Trésor qui les réunit régulièrement. Ils participent de façon significative à l'ensemble des séances d'adjudication ;

- assurer une parfaite liquidité au marché secondaire des valeurs du Trésor. Les SVT doivent assurer un prix à la demande sur les valeurs du Trésor négociables, à leur clientèle et aux autres SVT. Ils s'engagent à afficher en permanence des cours acheteur et vendeur sur les principales lignes, avec indication des montants pour lesquels ces cours valent engagement ferme d'achat et de vente de leur part. Ils participent, en fonction des demandes, à la formation de prix officiels représentatifs sur l'ensemble des valeurs du Trésor. Ils participent pour une part significative aux transactions des marchés "gris" et secondaire de la dette publique ;

- animer le marché de la pension livrée sur valeurs du Trésor et en assurer la liquidité. Ils participent à la formation de taux de référence quotidiens pour la pension à taux fixe en cotant durant les heures d'ouverture du marché les taux fixes de la pension contre OAT, BTAN et BTF pour diverses durées (J + 1, J + 7, un mois, trois mois) ;

- déployer les efforts commerciaux et de communication nécessaires pour placer les valeurs du Trésor auprès d'une communauté large et diversifiée d'investisseurs finaux, tant en France qu'à l'étranger ;

- informer régulièrement l'Agence France Trésor de l'évolution des marchés et la conseiller sur la conduite de sa politique d'émission, par une connaissance approfondie des investisseurs et de leurs besoins.

En contrepartie de ces missions, les SVT disposent de deux droits spécifiques par rapport aux autres intervenants sur le marché : celui de présenter des offres non compétitives aux adjudications et celui de démembrer et de remembrer les obligations assimilables du Trésor. Par ailleurs, les SVT sont naturellement les contreparties privilégiées du Fonds de soutien des rentes et de l'Agence France Trésor pour les opérations de gestion active de la dette et de la trésorerie.

2 LE MODE DE SÉLECTION DES SVT

Le mode de sélection des SVT a été modifié en 1998. Dans le système en vigueur auparavant, les établissements qui se portaient candidats au statut de SVT devaient être nommés pour une période d'essai "correspondants en valeurs du Trésor" (CVT). Après cette période probatoire, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie pouvait alors leur accorder le statut de SVT, au terme d'une procédure de sélection. Le statut de CVT a été supprimé en 1998, afin de renforcer la cohésion du groupe des spécialistes en valeurs du Trésor.



Les spécialistes en valeurs du Trésor

L'Agence France Trésor sélectionne les SVT en fonction de leur solidité financière, de la présence d'un établissement stable sur la place de Paris, disposant d'équipes de trading, de vente et de recherche économique et stratégique implantées localement. Tout SVT s'engage en outre à respecter un ensemble de règles déontologiques, formalisées en 1997 dans un code de bonne conduite par l'Association des spécialistes en valeurs du Trésor.

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize lors de la première sélection, il est depuis très largement élargi afin que soit représentée la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français : grandes banques de réseau, établissements spécialisés, institutions d'origine française et étrangère. Au 1^{er} janvier 2002, le groupe des SVT comportait sept établissements français et quatorze établissements non-résidents – dont six américains, trois allemands, deux britanniques et un italien, un néerlandais et un suisse – qui comptent parmi les acteurs les plus importants sur les marchés obligataires mondiaux. Cette composition reflète la diversité des acteurs sur la dette publique française, et l'attrait soutenu du "label" que constitue la qualité de SVT. En fin de printemps 2001, l'Agence France Trésor a renouvelé la sélection générale de l'ensemble du groupe des SVT, comme c'est le cas traditionnellement tous les trois ans.

En novembre 2001, l'entreprise européenne de marché Euronext, qui regroupe les Bourses de valeurs mobilières d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris, a acquis le London International Financial Futures and Options Exchange (Liffe), marché londonien d'instruments financiers à terme. Dans un avenir peu éloigné, toutes les activités d'Euronext sur les dérivés auront migré vers Euronext Liffe, et seront traitées sur sa plate-forme de négociation Liffe Connect. Le marché de Londres jouit d'une réputation mondiale pour les instruments de taux court terme.

Enfin, les SVT ont lancé en juillet 1999, en partenariat avec Euronext Paris et MTS SpA, le marché de titres électronique Italien, le projet d'une plate-forme de négociation électronique dédiée aux valeurs du Trésor. Cette plate-forme, MTS France, est opérationnelle depuis le début du deuxième trimestre 2000.

3 LES AUTRES INTERVENANTS SUR LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

Les SVT n'ont pas le monopole de l'accès aux adjudications ni, naturellement, celui de la négociation sur les valeurs du Trésor. Les établissements non-SVT qui font preuve d'un intérêt suffisant pour le marché des valeurs du Trésor, en termes de placement de la dette française auprès des investisseurs finaux et d'animation du marché

secondaire, peuvent être nommés intermédiaires en valeurs du Trésor (IVT). Six établissements sont ainsi reconnus au 1^{er} janvier 2002 : deux japonais (Daiwa, Nomura), un italien (IMI San Paolo), un espagnol (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), un belge (Banque Bruxelles Lambert) et un suisse (Credit Suisse First Boston). Ces banques n'ont aucun engagement sur le marché primaire. Elles participent, avec les SVT, à l'élargissement et à la diversification de la base des investisseurs en valeurs du Trésor, et à la promotion à l'étranger de la dette publique française. Elles entretiennent également des relations suivies avec l'Agence France Trésor, en effectuant notamment un compte rendu régulier de leur activité de négociation et de placement des valeurs du Trésor.



Le suivi de la trésorerie de l'État est l'une des missions importantes confiées à l'Agence France Trésor par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

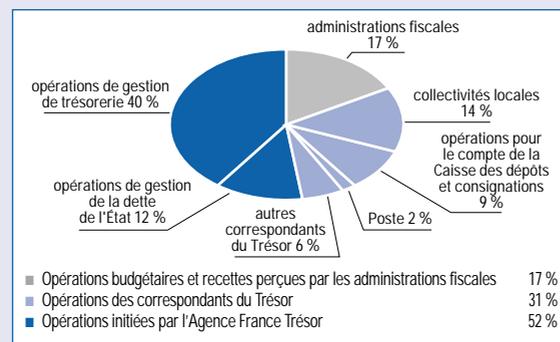
La trésorerie de l'État est constituée par l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les comptables publics français. Ces mouvements sont centralisés en temps réel sur un compte unique, dit "compte du Trésor", tenu dans les écritures de la Banque de France.

Les opérations concernées sont celles :

- du budget de l'État (notamment, les recettes fiscales, les dépenses de fonctionnement et d'investissement de l'État) ;
- des correspondants du Trésor (il s'agit des organismes publics qui déposent leurs disponibilités sur le compte du Trésor, essentiellement les collectivités locales et les établissements publics locaux et nationaux).
- de l'Agence France Trésor, au titre du refinancement de l'État (émission, rachat et amortissement des titres d'État, paiement des intérêts) et de la gestion active de la trésorerie de l'État (Cf. *infra*).

Remarque : seuls les mouvements interbancaires ont un impact en trésorerie (les transferts entre deux comptes ouverts dans les écritures du Trésor sont neutres pour le trésorier). Ils constituent la base statistique des données présentées ci-dessus et ne sauraient refléter la comptabilité de l'État et de ses correspondants.

Répartition des flux de trésorerie en 2001



1 LE SUIVI DU COMPTE DU TRÉSOR RÉPOND À DEUX OBJECTIFS MAJEURS

Tout d'abord, permettre à l'État de faire face à ses obligations financières, à tout moment, et en toutes circonstances. Il y a en effet rarement coïncidence entre les flux de dépenses et de recettes de l'État. Une grande partie des recettes fiscales sont ainsi concentrées sur la fin de l'exercice budgétaire alors que les dépenses publiques sont plus régulières. C'est au Trésorier de l'État qu'il appartient de prévoir ces décalages et d'assurer, dans le cadre législatif et réglementaire en vigueur, la bonne exécution de ces opérations.

Ensuite, éviter toute situation débitrice du compte du Trésor en fin de journée, conformément à l'article 101 du Traité instituant la Communauté européenne, décliné en droit interne par la loi du 4 août 1993 modifiée, relative au statut de la Banque de France. Ces dispositions prohibent toute avance de la Banque de France à l'État.

2 LES OPÉRATIONS DE GESTION DE TRÉSORERIE REPOSENT SUR UN LARGE ÉVENTAIL D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Pour réaliser les ajustements de trésorerie nécessaires, l'Agence France Trésor dispose d'instruments complémentaires.

Les émissions de BTF constituent un outil important et traditionnel de gestion des décalages infra-annuels de trésorerie. Elles sont régulièrement ajustées de manière à éviter un sur-financement de la trésorerie de l'État.

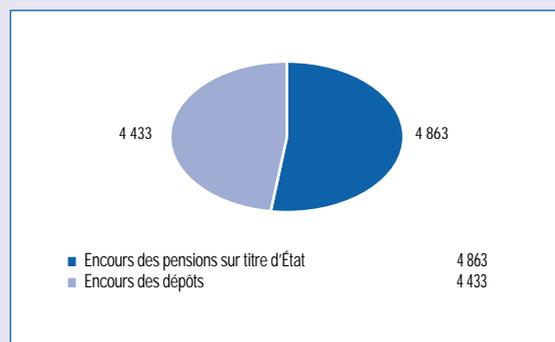
Cet instrument a été progressivement complété par une gamme d'instruments variés destinés à affiner cette gestion et à en réduire autant que possible le coût pour le contribuable. Il s'agit :

- des prises en pension de titres d'État depuis 1995 ;
- des mises en pension de titres d'État depuis 1998 ;
- des emprunts sur le marché interbancaire de l'euro ou auprès de Trésors européens depuis 1999 ;
- de dépôts sur le marché interbancaire de l'euro ou auprès d'États européens depuis le début de l'année 2000 ;
- des rachats de titres arrivant à échéance à court terme.

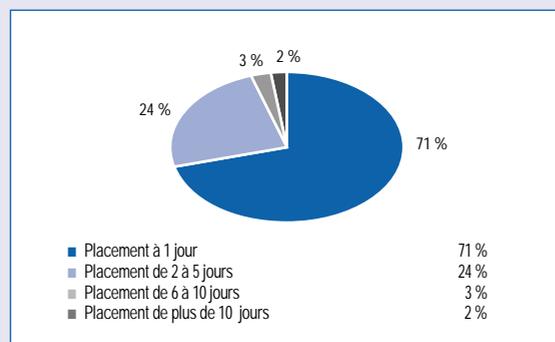


Encours moyen quotidien des opérations de trésorerie

en millions d'euros



Répartition des opérations de placement de trésorerie en fonction des durées



Recettes des placements en 2001

en millions d'euros

	Pensions sur titres d'État (y compris appels de marge)	Dépôts/ emprunts	Total
Crédits	216,46	205,18	421,64
Débits	0,44	6,82	7,26
Net	216,02	198,36	414,38

Remarque : données comptables provisoires

Au sein de l'Agence France Trésor, la gestion simultanée par une même entité des placements de trésorerie et de l'émission des titres court terme permet une réelle optimisation de la courbe courte des taux (inférieure à un an).

La structure des placements de trésorerie de l'année 2001 est décrite dans les graphiques.

Au total, le recours aux différents placements financiers est géré de manière à :

- assurer la gestion de la trésorerie de l'État ;
- limiter autant que possible le recours à l'emprunt ;
- placer les excédents ponctuels au meilleur taux sur le marché interbancaire ou auprès d'autres États européens ;
- minimiser le solde du compte en fin de journée.

En termes comptables, les recettes des placements de trésorerie viennent en atténuation des charges de la dette.

3 LA GESTION DE LA TRÉSORERIE S'EFFECTUE DANS LE CADRE DES ENGAGEMENTS PRIS À L'ÉGARD DU PARLEMENT

Au-delà des autorisations données par le Parlement pour l'utilisation des instruments de gestion de trésorerie, un premier "programme relatif à la gestion de la dette et de la trésorerie" a été présenté dans la loi de finances initiale pour 2002. Ce programme

prévoit notamment une diminution de l'encours moyen laissé sur le compte de l'État, grâce à une meilleure visibilité offerte par la Banque de France sur l'heure d'imputation des différentes opérations impactant le compte de l'État.

4 UNE CONVENTION DE TENUE DE COMPTE ENTRE L'ÉTAT ET SON BANQUIER UNIQUE, LA BANQUE DE FRANCE, VIENT COMPLÉTER LE DISPOSITIF

La dernière convention de tenue de compte datant de 1994, il était important qu'un nouveau document intègre les évolutions récentes apportées à la gestion de la trésorerie de l'État, dans un contexte européen profondément modifié par la mise en place de l'eurosysteme.

Une nouvelle convention est ainsi entrée en vigueur le 1^{er} mai 2002. Cette convention va bien au-delà d'une simple actualisation du document de 1994. Elle jette les bases d'un partenariat renforcé pour le suivi de la trésorerie de l'État et approfondit les relations de clientèle entre l'État et son banquier.

La convention permettra ainsi un véritable suivi en temps réel des opérations accompagné d'une utilisation active d'instruments de placement et d'emprunt à très court terme. Elle intègre les exigences liées à l'approbation par le Parlement du premier "programme relatif à la gestion de la dette



et de la trésorerie", présenté dans la loi de finances initiale pour 2002, qui prévoyait notamment une diminution de l'encours moyen laissé sur le compte de l'État grâce à une meilleure visibilité offerte par la Banque sur l'heure d'imputation des différentes opérations impactant le compte de l'État.

Cette visibilité accrue repose sur la mise en place de nouveaux services bancaires, venant compléter les services existant. Ceux-ci s'articulent autour de trois axes : information, sécurité et neutralité financière.

En termes d'information, les besoins de l'Agence portent notamment sur les opérations initiées par la Banque de France, et qui ne peuvent pas être préalablement annoncées par les comptables publics (opérations des banques centrales africaines ou du Fonds monétaire international). La nouvelle convention prévoit un cadre spécifique pour ces opérations.

En termes de sécurité, la Banque de France s'est engagée sur les services suivants :

- la disponibilité permanente des applications de tenue de compte, dans les conditions définies par la convention. À titre d'exemple, la position consolidée des opérations du Trésor est réactualisée au maximum toutes les 30 minutes. Par ailleurs, la nouvelle convention prévoit l'information rapide du Trésor en cas d'incident technique affectant ces applications ;

- le respect d'un horaire type pour l'imputation des opérations du Trésor. Il s'agit d'un nouvel engagement particulièrement important, qui doit garantir au Trésor une bonne visibilité sur sa position, en particulier lorsqu'il effectue un placement de trésorerie.

Les horaires d'imputation des opérations sur le compte de l'État, en fonction des conditions de remise par les comptables publics, ont ainsi été recensés et systématiquement améliorés, lorsque cela était possible. La Banque de France a notamment revu ses procédures pour avancer à 16 heures 15 au plus tard l'imputation des principaux crédits issus du Système interbancaire de télécompensation (SIT), le traitement des opérations de numéraire et des ordres de paiement sur l'étranger ;

- la mise en place d'une procédure de sauvegarde en cas d'incident affectant la ligne de télécommunication entre les postes de l'Agence France Trésor et ceux de la Banque de France.

Enfin, la neutralité financière pour le Trésor recouvre deux aspects :

- l'exécution, le même jour, des opérations débitrices et créditrices des organismes internationaux concernés, notamment le FMI ;
- surtout, la compensation des pertes d'opportunités de placements pour le Trésor, lorsque la Banque de France ne respecte pas les obligations contractuelles. Cette disposition vise essentiellement les cas où

les applications informatiques de la Banque de France sont indisponibles en fin de journée, perturbant alors gravement l'information du Trésor, voire l'imputation même des opérations.

Lors d'incidents de ce type, l'Agence France Trésor n'est plus en mesure de déterminer précisément la position du compte de l'État. Elle est alors contrainte soit de stopper ses placements de trésorerie, soit d'emprunter sur le marché monétaire, soit, enfin, de placer tardivement les disponibilités à un taux très inférieur aux cotations de marché.

Au total, la nouvelle convention de tenue de compte de l'État améliore la qualité des services bancaires rendus à l'État, ce qui permet au Trésor de diminuer l'encours laissé sur son compte en fin de journée.

Cette évolution doit également permettre à l'Agence France Trésor de gérer avec une précision accrue les disponibilités du compte de l'État, dans l'intérêt du contribuable.

Contrôle et gestion des risques et back office



Missions

Définir et mettre en œuvre un cadre et des procédures de contrôles des opérations financières de l'État.

Gérer les risques associés aux opérations financières et notamment :

- le risque de contrepartie ;
- le risque de règlement ;
- les risques opérationnels et informatiques ;
- le risque d'écart prévision/réalisation.

Assurer le suivi administratif des opérations financières et veiller à leur bon dénouement sur le compte du Trésor à la Banque de France.

Mettre en œuvre un système d'information qui permette de répondre à l'évolution des missions de l'Agence et aux nouvelles exigences qui en découlent.

1 LE CADRE DE CONTRÔLE MIS EN ŒUVRE

Malgré la spécificité du cadre d'exercice des activités de l'Agence France Trésor, les risques auxquels elle est confrontée et les métiers qui y sont pratiqués s'apparentent à ceux des établissements financiers.

C'est pourquoi il a été décidé de s'inspirer, pour le cadre de contrôle, des recommandations préconisées par la Commission de Régulation Bancaire et Financière (CRBF 97 02).

Il est apparu essentiel de respecter les règles suivantes :

- contrôle permanent au sein de chaque unité

opérationnelle et périodique de l'efficacité des premiers contrôles réalisés ;

- indépendance des fonctions (entre par exemple l'initiation, la validation et le contrôle des risques associés aux opérations) ;
- définition de limites internes ;
- respect de la piste d'audit (reconstitution de l'ordre logique des opérations et des flux associés).

Un cahier de procédures a été établi ; il définit le cadre général dans lequel opère l'Agence, détaille les normes de gestion, d'organisation et de contrôle auxquels devra se conformer l'Agence. Il complète les règles existantes pour les opérations de dette et de placement par un cadre détaillé pour les opérations de swaps. Ce cahier est approuvé par le directeur du Trésor.

L'Agence s'est également dotée d'une charte de déontologie qui s'inspire des textes existants dans le secteur financier.

2 INSTRUMENTS DE GESTION ET DE CONTRÔLE DES RISQUES

Conditions de réalisation du programme de swaps

Un des volets importants du cahier interne de procédures est constitué par la définition très précise de règles sur les niveaux de marché qui permettent ou pas de négocier les opérations

d'échange de taux d'intérêts. Sont notamment détaillés :

- les niveaux de marché déclenchant les opérations ;
- les conditions éventuelles de suspension du programme ;
- les types d'opérations autorisées.

Des limites internes ont d'autre part été fixées quant au montant maximum d'intérêts sur swaps susceptibles d'être réglés afin notamment de respecter les contraintes liées au plafond du compte de commerce.

Suivi et contrôle du risque de contrepartie

Afin de réaliser le programme de swaps avec un maximum de sécurité, plusieurs décisions ont été prises (des dispositions similaires avaient naturellement déjà été mises en place pour les opérations de pensions livrées et les prêts/emprunts en blanc) :

- toute négociation d'opération – contractée, dans un premier temps, avec les seuls SVT – a préalablement fait l'objet de la signature d'une convention de marché à terme de droit français prévoyant le versement d'appels de marges¹ ;

¹ Les swaps seront évalués au prix du marché. Dans le cas où la valorisation des opérations ferait apparaître un écart positif entre la valeur de marché et la valeur initiale, la contrepartie met en dépôt la différence, cette somme restant acquise à l'État dans le cas où la banque nous ferait défaut. Pour une première période de 6 mois, les appels de marge seront hebdomadaires.



- afin d'éviter de concentrer de trop importantes expositions sur un nombre restreint de banques, un système de limites internes a été mis en place avant les premières opérations de swaps. Ces limites ont été fixées en fonction de la taille et de la notation de chacune des banques contreparties ;
- l'État dispose également du droit de résilier les opérations de swaps si survenaient certaines circonstances nouvelles ou si la notation des contreparties se trouvait dégradée en dessous d'un certain niveau.

Comptes-rendus

Une information régulière du président (le directeur du Trésor) et du directeur général de l'Agence a été instaurée. Ces comptes-rendus, qui s'ajoutent à ceux existants pour les opérations d'émission de dette, permettent de suivre les conditions de réalisation du programme de swaps, le respect des limites et le contrôle des risques.

Il existe en outre une procédure d'alerte directe du président en cas de franchissement significatif des limites.

Contrôle externe

Conformément à la loi de finances rectificative 2000-1353 du 30/12/00, est annexé chaque année au projet de loi de finances le rapport d'un audit contractuel organisé annuellement. Celui-ci porte sur le compte de commerce, les procédures

prudentielles mises en œuvre au sein de l'Agence ainsi et les opérations effectuées en application des autorisations accordées dans la loi de finances.

Cet audit a été confié en 2001 au cabinet RSM Salustro Reydel.

Ce cabinet est également intervenu à l'occasion de la mise en place du programme de swaps pour commenter le cahier interne de procédures. Il s'est ensuite assuré après la négociation des premières opérations que, dans la pratique, les dispositions prévues étaient correctement appliquées et que l'organisation mise en place permettait de garantir la sécurité des opérations réalisées.

Maîtrise du risque de règlement

Les opérations de swaps étant des opérations de gré à gré, il n'est pas possible d'utiliser les systèmes de règlement/livraison tels ceux d'Euroclear pour protéger l'Agence contre une éventuelle défaillance de paiement. C'est pourquoi un certain nombre de diligences ont été mises en place:

- des lignes de crédit ont été négociées avec des banques qui pourront être tirées en fin de journée dans le cas où les sommes dues par les contreparties bancaires n'auraient pas été versées ;
- des heures limites pour les règlements des appels de marge sur swaps ont été introduites dans les contrats.

Risques opérationnels et informatiques

Afin de maîtriser ces risques, les diligences suivantes ont été mises en œuvre :

- les équipes de post marché et de suivi et contrôle des risques ont été renforcées ;
- des guides détaillant le processus de traitement des opérations ont été élaborés ;
- à organisation informatique inchangée, un certain nombre de tâches ont pu néanmoins être automatisées permettant un traitement plus sécurisé des opérations et tout particulièrement des swaps. D'autre part, des discussions ont été ouvertes avec la Banque de France afin d'étudier les modalités de mise en œuvre d'une solution de secours dans le cas où les installations de l'Agence seraient indisponibles.

Un appel d'offre a été lancé afin d'améliorer l'outil informatique. Il a débouché sur le choix d'un cabinet spécialisé dans la refonte de systèmes d'information. Cet organisme sera chargé d'élaborer des cahiers des charges répondant aux attentes des différents secteurs de l'Agence (en effet, les besoins de la cellule trésorerie sont par exemple très différents de ceux liés à l'exploitation des statistiques d'activité des SVT). Un nouveau schéma d'organisation informatique sera ensuite proposé. Il devra notamment répondre à un certain nombre de contraintes :

- le nouveau système devra être modulaire et évolutif ;

- il devra garantir la continuité de l'activité ;
- chacune des données traitées devra pouvoir être auditée ;
- le nouveau système devra être ergonomique.

C'est un chantier majeur et structurant pour l'Agence. Il devrait déboucher sur la mise en place des premières solutions progiciels au cours du premier semestre 2003.

La refonte de l'informatique de l'Agence est la condition *sine qua non* à la construction, pour l'ensemble des opérations financières de l'AFT, d'une comptabilité d'engagement.



Depuis 1985, la technique de l'adjudication "au prix demandé" (dite en France "à la hollandaise") constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor, la syndication bancaire n'étant plus utilisée que dans des circonstances spécifiques. Effectuée de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elle assure les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs.

1 L'ADJUDICATION À PRIX DEMANDÉ

L'adjudication "à prix demandé" consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal. On appelle ce type d'adjudication "enchère à prix multiples et à prix scellés". Les offres dont les prix sont les plus élevés sont servies en premier. Celles de niveau inférieur le sont ensuite, jusqu'à hauteur du montant souhaité par l'Agence France Trésor. Les participants payent des prix différents, correspondant exactement aux prix qu'ils ont demandés. Les soumissions pour les OAT et les BTAN se font en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal avec deux décimales. Pour les BTF, les soumissions se font en taux post-compté à trois décimales (pas de 0,5 c en 0,5 c).

2 MODALITÉS

Conditions de participation

Tous les établissements affiliés à Euroclear France et ayant un compte à la Banque de France peuvent soumissionner.

Annnonce des adjudications

Pour les BTF, l'Agence France Trésor indique deux jours ouvrés avant l'adjudication le montant exact qu'elle entend émettre sur les lignes qui ont été désignées dans le calendrier trimestriel d'émission des BTF. Pour les OAT et les BTAN, l'Agence France Trésor indique quatre jours ouvrés avant l'adjudication les titres sur lesquels elle portera, ainsi que les montants à émettre sous la forme d'une fourchette globale. Lorsque les adjudications portent sur des titres à taux variable (OAT TEC) ou titres indexés sur l'inflation (OAT \dot{i} et OAT $\dot{\epsilon}$), l'Agence indique le cas échéant une sous-fourchette d'émission portant sur chaque catégorie de titres.

Les offres des soumissionnaires doivent être transmises à la Banque de France au plus tard 10 minutes avant l'heure de la séance d'adjudication. La Banque de France les classe par ordre croissant

de taux pour les BTF et par ordre décroissant de prix pour les OAT et les BTAN. Elle communique à l'Agence France Trésor les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires.

L'Agence arrête le montant des soumissions qu'elle retient sur chacune des lignes, le total se situant à l'intérieur de la fourchette globale annoncée pour les BTAN et les OAT et respectant, aux arrondis près, le montant exact annoncé pour les BTF.

Pour calibrer au plus juste les montants émis, l'Agence France Trésor se réserve le droit de réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite (OAT et BTAN) ou au taux limite (BTF) retenu.

Diffusion des prix

Les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires à l'issue du dépouillement et affichés sur les écrans des agences spécialisées (AFP, Bloomberg, Bridge News, Dow Jones, Reuters). Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjudugés.



La durée qui s'écoule entre l'heure limite de dépôts des offres et la publication des résultats a été réduite à moins de cinq minutes grâce à la mise en place du système automatisé de télétransmissions des soumissions aux adjudications – système TELSAT – auquel les participants réguliers aux adjudications ont la possibilité d'adhérer. Parmi les grands émetteurs souverains, la France a aujourd'hui les délais d'adjudication les plus courts. Les soumissionnaires occasionnels peuvent présenter leurs offres via la messagerie SWIFT.

Règles d'emprise

Lors des deux premières émissions d'une nouvelle ligne d'OAT et de BTAN, et à chaque adjudication de BTF, des règles d'emprise sont appliquées : le montant maximal proposé pour chaque prix (ou taux) de l'échelle de soumission est fixé à 400 millions d'euros pour les BTF, les BTAN et l'OAT 10 ans de référence, et à 200 millions d'euros pour les autres OAT.

Une fois l'adjudication terminée, la Banque de France initie un ordre de règlement/livraison dans le système RGV, par soumissionnaire et par ligne de titres adjudagée.

Depuis février 2000 le règlement intervient 3 jours ouvrés après l'adjudication – le mardi suivant – pour toutes les adjudications de BTAN et d'OAT, et 3 jours après l'adjudication – le jeudi suivant – pour les BTF.

Valeur adjudagée	Périodicité	Quotité** (M = million)	Formalisation des prix	Pas	Date de règlement
BTF	Tous les lundis à 15 heures	1 M€	Taux postcompté	0,5 c	Le jeudi suivant l'adjudication*
BTAN***	3 ^e jeudi* du mois (sauf avril, août et décembre) à 11 heures	1 M€	Prix en % du nominal, net du coupon couru	1 c	Le mardi suivant l'adjudication*
OAT	1 ^{er} jeudi* du mois (sauf avril, août et décembre) à 11 heures	1 M€	Prix en % du nominal, net du coupon couru	1 c	Le mardi suivant l'adjudication*
OAT <i>i</i> , OAT€ <i>i</i>	séance dédiée à 15 heures				

* la séance ou le règlement a lieu en général le premier jour ouvrable suivant

** montant minimal des soumissions

*** et éventuellement lignes d'OAT de maturité résiduelle moyenne



Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) sont des titres assimilables du Trésor de maturité initiale inférieure ou égale à un an. Leur coupure nominale est de 1 euro. Ils sont émis chaque semaine, par voie d'adjudication, dans le cadre d'un calendrier trimestriel publié à l'avance et précisant les échéances des bons qui seront mis en adjudication. Un BTF de 13 semaines est émis chaque semaine ainsi qu'un BTF semestriel ou annuel.

1 ACHAT DE BTF LORS DE L'ADJUDICATION

Le jeudi précédant l'adjudication, qui a lieu le lundi, l'Agence France Trésor communique le montant exact qui sera émis sur chacune des échéances. Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en taux postcomptés *in fine* à trois décimales (de 0,5 c en 0,5 c), exprimés en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les soumissions au taux limite sont réduites au prorata, sous réserve de l'arrondi au million d'euros supérieur (quotité minimum).

À l'issue de l'adjudication, TELSAT, le système, d'adjudication de la Banque de France, procède directement au règlement/livraison de l'adjudication dans RGV. Le règlement a lieu le jeudi suivant l'adjudication.

2 TRANSACTIONS

L'achat d'un BTF sur le marché (when-issued, marché secondaire, forward) obéit à des règles identiques. Les négociations s'effectuent sur la base d'un taux de rendement *in fine* à trois décimales (de 0,5 c en 0,5 c), exprimé en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les transactions sur le marché primaire se font en date de règlement.

Les transactions sont habituellement dénouées en J + 1 sur le marché domestique et en J + 3 pour les non-résidents. Le mode de calcul est identique, seul le nombre de jours varie.

3 RÈGLEMENT/LIVRAISON

Le règlement/livraison des BTF s'effectue dans le système Relit Grande Vitesse (RGV) d'Euroclear France depuis le 30 juin 1998. Comme tous les autres titres de taux, les BTF bénéficient depuis cette date des nouveautés introduites par RGV.

Marché des BTAN



Les BTAN (bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels) sont des valeurs assimilables du Trésor émises, pour des durées de 2 ou 5 ans, par voie d'adjudication le troisième jeudi du mois sauf en avril, août et décembre.

L'Agence France Trésor émet généralement une nouvelle ligne de BTAN 2 ans par semestre et une nouvelle ligne de BTAN 5 ans pour un an, sur lesquelles sont ensuite assimilées les émissions mensuelles. D'anciennes lignes de BTAN 5 ans mais de maturité résiduelle égale à 2 ans peuvent être abondées à la place d'un BTAN 2 ans. L'Agence se réserve également la possibilité d'adjuger d'anciennes lignes d'OAT ayant une maturité résiduelle comparable à celle d'un BTAN.

1 ACHAT DE BTAN LORS DE L'ADJUDICATION

Le vendredi précédant l'adjudication, qui a lieu le troisième jeudi du mois (sauf en avril, août et décembre), l'Agence France Trésor indique les lignes émises et le montant global de l'adjudication sous forme d'une fourchette.

D'un montant minimal d'un million d'euros, les soumissions s'effectuent en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Le règlement a lieu le mardi suivant l'adjudication.

Les BTAN ont une coupure nominale de 1 euro. Le coupon couru est calculé sur une base nombre de jours exact sur nombre de jours exact (ACT/ACT). L'échéance des BTAN, ainsi que le paiement du coupon, sont fixés au 12 du mois.

2 TRANSACTIONS

Les négociations sur le marché s'effectuent sur la base d'un taux actuariel annuel exprimé en pourcentage l'an sur 365 ou 366 jours (ACT/ACT).

Transactions sur le marché primaire et secondaire

Les transactions sont habituellement dénouées en J + 1 sur le marché domestique et en J + 3 pour les non-résidents. Sur le marché gris ou le marché primaire, les transactions sont dénouées en date de règlement.

Conditions de l'opération : notations utilisées

P	=	prix de pied de coupon en pourcentage du nominal avec 2 décimales
CC	=	coupon couru en pourcentage du nominal
M	=	montant réglé en euros
N	=	montant nominal en euros
CN	=	coupon nominal en euros
TA	=	taux actuariel en pourcentage l'an sur 365 jours
A	=	échéance en années des BTAN
n	=	nombre de jours entre la date de valeur et la date de jouissance

Nota bene : Les formules ci-dessus sont sur la base de 366 jours lorsque l'année en cours est bissextile.

Les formules ci-dessous permettent d'évaluer le prix en fonction du taux actuariel et le montant correspondant à régler en euro

$$P + CC = \frac{100}{(1 + TA/100)^{(A - n/365)}} + \sum_{i=1}^A \frac{CN}{(1 + TA/100)^{(i - n/365)}}$$

$$CC = CN \times n/365$$

$$M = N \times (P + CC)/100$$



Les OAT (obligations assimilables du Trésor) constituent la forme privilégiée du financement à long terme de l'État. Ce sont des titres assimilables, émis pour des durées de 7 à 30 ans, habituellement par voie d'adjudication dans le cadre d'un calendrier annuel publié à l'avance.

1 ACHATS D'OAT LORS DE L'ADJUDICATION

Le vendredi précédant l'adjudication, l'Agence France Trésor indique sur quelles lignes portera l'adjudication, et donne une fourchette de son montant global (le cas échéant une sous fourchette pour l'OAT à taux variable et l'OAT indexée).

Les adjudications d'OAT ont lieu le premier jeudi du mois (sauf en avril, août et décembre) à 11h00. Toutefois, lorsque l'adjudication comporte plus de 4 lignes d'OAT ou comprend une ligne d'OAT indexée, une adjudication supplémentaire est tenue à 15h00.

Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Le règlement a lieu le mardi suivant l'adjudication.

Des règles d'emprise applicables lors des deux premières adjudications d'une nouvelle ligne limitent le montant des soumissions effectuées à un même prix par un même participant afin d'éviter des perturbations du marché.

Les OAT ont une coupure nominale de 1 euro. Le coupon couru est calculé sur une base nombre de jours exact sur nombre de jours exact (ACT/ACT). L'échéance des OAT, ainsi que le paiement du coupon, sont fixés au 25 du mois.

2 TRANSACTIONS

Les SVT cotent sur écran des prix en net, valables pour des montants de 5 millions d'euros.

Les titres de maturité inférieure à 18 mois sont cotés avec un écart de taux acheteur/vendeur maximum de 15 points de base. Les titres de maturité supérieure à 18 mois et inférieure à 6 ans sont cotés avec un écart de taux acheteur/vendeur maximum de 8 points de base. Les titres de maturité supérieure à 6 ans sont cotés avec un écart de taux acheteur/vendeur maximum de 4 points de base.

Transactions sur le marché primaire

2 à 5 jours avant l'adjudication mensuelle et jusqu'à la date de règlement, les OAT peuvent être traitées sur le marché gris en valeur date de règlement avec calcul du coupon couru à cette date.

Transactions sur le marché secondaire

Les transactions sur le marché secondaire sont dénouées en J + 3 (coupon et règlement).

3 RÈGLEMENT/LIVRAISON

Les OAT négociées de gré à gré sont réglées/livrées notamment dans Relit grande vitesse (RGV), système de règlement-livraison de titres d'Euroclear France.

Caractéristiques de l'OAT "TEC 10"



La plupart des OAT sont à taux fixe. Il existe également des OAT à taux variable indexé sur des références de taux à long terme et des OAT indexées sur l'indice des prix à la consommation (voir ci-après). L'État a émis, pour la première fois le 9 avril 1996, une OAT à taux variable indexée sur un nouvel indice des rendements à long terme des emprunts d'État, le Taux de l'Échéance Constante à 10 ans (TEC 10).

Cette émission a modernisé les émissions à taux variable de l'État, avec la création d'une référence plus simple, plus transparente, et mieux en accord avec les usages internationaux. Les caractéristiques de l'indice TEC 10, et celle de l'OAT TEC 10, permettent d'améliorer la lisibilité et l'intérêt du produit pour une large gamme d'investisseurs, et assurent ainsi d'emblée une bonne liquidité au titre.

1 LE TAUX DE RÉFÉRENCE

TEC 10 : taux de l'échéance constante à 10 ans. Il représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à 10 ans. Le TEC 10 est obtenu par interpolation des taux sur le marché secondaire des OAT encadrant une maturité exacte de 10 ans.

2 CALCUL DU COUPON COURU

Taux révisable "prédéterminé" : le prochain coupon est fixé à l'avance ; le calcul se fait comme pour une obligation classique (TEC 10).

3 ENCOURS

L'encours des OAT TEC était de 21,74 milliards d'euros le 31 mars 2002 répartis comme suit :

OAT TEC 10 octobre 2006 :	11,89 Md EUR
OAT TEC 10 janvier 2009 :	9,85 Md EUR

Définition du TEC 10

Le nouvel indice, Taux de l'Échéance Constante à 10 ans ou TEC 10, représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à 10 ans.

Modalités de calcul : interpolation linéaire des taux actuariels des deux OAT encadrant l'échéance 10 ans.

Sélection des OAT de référence : OAT à taux fixe *in fine*, à intérêt annuel, d'un encours (réglé) supérieur à 3 milliards d'euros et détachant leur coupon un 25 janvier, avril, juillet ou octobre.

Méthode de calcul : un fixage quotidien est effectué à 10h00, à partir des cotations des SVT sur les deux OAT de référence (règlement J + 3). Pour chaque OAT, le CNO détermine un prix de référence en effectuant la moyenne des cotations, après élimination des quatre prix les plus élevés et des quatre prix les plus bas. Ce prix est converti en taux de référence sur chaque OAT. L'indice est alors calculé par simple interpolation linéaire pour une maturité d'exactly 10 ans.

Périodicité de calcul et de publication : quotidienne.

Agent de calcul : le Comité de normalisation obligataire (CNO).

Agent de publication : Agence France Trésor. Chaque jour aux environs de 11h30, l'Agence France Trésor publie la valeur du TEC 10 du jour par l'intermédiaire des principaux systèmes de rediffusion d'information financière en temps réel (page Reuter <TRESORTEC10>, Bloomberg TRESOR <GO>, www.aft.gouv.fr).

Fiche signalétique des OAT TEC 10

	OAT TEC 25 octobre 2006	OAT TEC 25 janvier 2009
Échéance	25 octobre 2006	25 janvier 2009
Intérêt trimestriel à terme échu	Les 25 janvier, 25 avril, 25 juillet et 25 octobre	
Taux du coupon	Le coupon est préfixé. Son montant est calculé par la formule suivante : $\text{nominal} * x [(1 + T - 1,00\%)^{1/4} - 1]$. La marge faciale du titre est donc de 1,00 %.	
Coupure nominale	1 €	1 €

* T est le taux de référence (TEC 10) calculé 5 jours ouvrés avant la date de jouissance du coupon (par exemple, TEC publié le 18 avril pour le coupon correspondant à la période du 25 avril au 25 juillet, payé le 25 juillet).

Caractéristiques des OAT indexées sur l'inflation



L'État a émis, pour la première fois le 15 septembre 1998, une OAT indexée sur l'indice des prix à la consommation en France (OAT*i*). De la même façon, en octobre 2001, l'État a de nouveau émis une OAT indexée sur l'IPC, mais cette fois, sur l'indice des prix de la zone euro (OAT€*i*). Ces émissions, qui s'intègrent dans le cadre d'une gestion au moindre coût de la dette publique, visent à créer de nouvelles classes d'actifs au sein des valeurs du Trésor, et à établir la référence en euros pour ce type d'instruments.

Les OAT*i* et OAT€*i* sont destinées à toutes les catégories d'investisseurs désirant protéger le pouvoir d'achat de leurs investissements, améliorer l'adossement de leur passif, ou diversifier la composition de leur portefeuille. Elles s'adressent tant aux investisseurs institutionnels – compagnies d'assurance-vie, caisses de retraite, caisses de prévoyance, OPCVM, etc... – résidents ou non-résidents, qu'aux particuliers.

Les obligations indexées constituent un élément de diversification de la politique d'émission de l'État. Elles bénéficient de l'engagement de régularité et de liquidité attaché à l'ensemble des valeurs du Trésor. Les OAT*i* et OAT€*i* sont adjudgées régulièrement, les mêmes jours que les autres OAT, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 15h00 au lieu de 11h00).

Fiche signalétique des OAT indexées

	OAT <i>i</i> 2009	OAT€ <i>i</i> 2012	OAT <i>i</i> 2029
Échéance	25 juillet 2009	25 juillet 2012	25 juillet 2029
Coupon réel	3 %	3 %	3,40 %
Référence d'inflation à la date de jouissance	100,17406	108,98710	100,60000
Coupure nominale	1€	1€	1€

Caractéristiques générales des OAT*i* et OAT€*i*

Nominal	1€
Coupon réel	Pourcentage fixe du principal indexé, déterminé lors de l'émission et fixé pour la durée de vie du titre.
Coupon payé	Coupon annuel postdéterminé calculé selon la formule suivante : coupon réel x nominal x coefficient d'indexation.
Indice de référence	Indice des prix à la consommation (IPC) hors tabac, pour l'ensemble des ménages résidant en France, publié mensuellement par l'INSEE, pour les OAT <i>i</i> Indice des prix à la consommation harmonisé (IPC) hors tabac pour la zone euro, publié mensuellement par Eurostat, pour les OAT€ <i>i</i> .
Référence quotidienne d'inflation	Référence quotidienne calculée par interpolation linéaire selon la formule suivante : <ul style="list-style-type: none"> la référence applicable au premier jour du mois <i>m</i> est l'IPC et l'IPCH du mois <i>m-3</i>. Par exemple, la référence applicable au 1^{er} juin est l'IPC ou l'IPCH du mois de mars ; la référence pour un autre jour du mois <i>m</i> est calculée par interpolation linéaire entre l'IPC ou l'IPCH du mois <i>m-3</i> et l'IPC ou l'IPCH du mois <i>m-2</i>, selon la formule suivante : $\text{Référence } j = \text{IPC}_{m-3} + \frac{nj-1}{NJ_m} \times (\text{IPC}_{m-2} - \text{IPC}_{m-3})$ <p>avec : NJ_m : nombre de jours du mois <i>m</i>. IPC_{m-2} : indice des prix du mois <i>m-2</i>. IPC_{m-3} : indice des prix du mois <i>m-3</i>. nj : numéro du jour du mois.</p> La référence quotidienne d'inflation est arrondie à la cinquième décimale, après avoir tronqué le résultat de la formule ci-dessus à la sixième décimale.
Référence de base	Référence quotidienne à partir de laquelle est calculée l'évolution de l'indice des prix
Coefficient d'indexation	$CI_j = \text{référence quotidienne d'inflation du jour } j / \text{référence de base}$. Même règle d'arrondi que pour la référence quotidienne d'inflation.
Modalités de publication	La référence quotidienne d'inflation et le coefficient d'indexation sont calculés et publiés par l'Agence France Trésor par l'intermédiaire des principaux systèmes de rediffusion d'informations financières en temps réel (pages Reuters <OATINFLATION01> pour la référence quotidienne française d'inflation, <OATINFLATION02> et <OATINFLATION03> respectivement pour les coefficients d'indexation 10 ans et 30 ans des OAT <i>i</i> , <OATEI01> pour la référence quotidienne zone euro d'inflation et <OATEI02> pour le coefficient d'indexation de la ligne 10 ans de l'OAT€ <i>i</i> ; Bloomberg TRESOR <GO>, www.aft.gouv.fr).
Mode d'indexation	Tous les flux, coupon couru, coupon plein et principal sont payés en appliquant le coefficient d'indexation adéquat (10 ans ou 30 ans).
Remboursement à l'échéance	Nominal x coefficient d'indexation. Au cas où la référence quotidienne d'inflation à maturité serait inférieure à la référence de base, le remboursement est garanti égal au nominal.
Coupon couru	Coupon réel x (nombre de jours courus / nombre de jours exact de la période de coupon) x nominal x coefficient d'indexation.



Créé en juin 1991, le marché des OAT démembrées bénéficie des mêmes garanties de liquidité et de sécurité que celui des autres valeurs du Trésor (OAT, BTAN et BTF). Un groupement réunissant Euroclear France et les SVT, le Groupement d'Intérêt Économique pour le démembrement et le remembrement des valeurs du Trésor a été constitué et joue le rôle de mandataire de l'État pour la gestion et la sécurité des opérations de démembrement et de remembrement.

1 MODALITÉS TECHNIQUES

La première opération de démembrement, annoncée le 23 mai, a eu lieu le 12 juin 1991 sur l'OAT 8,50 % 2019. Les SVT détenteurs d'une OAT démembrable peuvent apporter ce titre à Euroclear France et demander, en échange d'une obligation, des titres négociables séparément et représentant chacun des échéances d'intérêt, ainsi que l'échéance en capital, dénommé certificat de principal.

Le montant nominal des titres est de 1 euro pour le principal et de 0,25 euro pour les coupons. En comptabilité, le SVT enregistre une vente de l'OAT démembrée et l'achat simultané d'une série de titres pour des montants identiques.

L'opération inverse de remembrement des titres à partir de la réunion de ces titres démembrés distincts reste à tout moment possible.

Les certificats d'intérêt issus d'OAT différentes sont fongibles entre eux lorsqu'ils ont la même échéance.

2 TRANSACTIONS

Les SVT intervenant sur ce marché s'engagent à jouer le rôle de teneur de marché sur les valeurs démembrées. En outre, les certificats d'OAT sont cotés en Bourse. Ils sont négociables sur la base d'un taux actuariel exprimé en pourcentage l'an sur 365 ou 366 jours (ACT/ACT). Le prix est arrondi à la quatrième décimale en pourcentage du nominal. Le calcul du prix à payer sur un strip s'effectue de la manière suivante :

$$P = 100 / (1 + y)^{n+f}$$

avec :

$$\text{jours} = \text{ACT/ACT}$$
$$y = \text{taux actuariel annuel}$$

n = nombre d'années entières jusqu'à l'échéance
 f = nombre de jours entre la date de valeur et le 25 octobre (ou avril) prochain, divisé par 365 ou 366.
Le règlement intervient en $J + 3$ en Euroclear France, Clearstream International ou Euroclear.

3 AVANTAGES

Les titres démembrés permettent notamment aux investisseurs finaux d'améliorer la performance de leur portefeuille obligataire : en raison d'une sensibilité plus grande aux variations de taux d'intérêt, les investisseurs peuvent bénéficier d'un effet de levier bien supérieur à celui d'une OAT classique. Les titres démembrés permettent par

ailleurs d'éliminer le risque de taux lié au réinvestissement des coupons d'un titre standard. En outre, les certificats d'OAT ont des durations plus longues et une courbe de convexité plus marquée qu'une OAT de même échéance.

Liste des abréviations



AFT : Agence France Trésor, organisme chargé de gérer la trésorerie et la dette de l'État français au mieux de l'intérêt des contribuables.

BTAN : bon du Trésor à taux fixe et intérêts annuels.

BTF : bon du Trésor à taux fixe et intérêts pré-comptés.

Clearnet : organisme international de compensation.

Clearstream International : organisme international de règlement et livraison de titres dont le siège est à Luxembourg.

CMF : Conseil des marchés financiers.

COB : Commission des opérations de Bourse.

CRBF : Comité de la réglementation bancaire et financière.

Eonia : Euro OverNight Index Average, taux interbancaire moyen au jour le jour.

Euribor : Euro Interbank Offered Rate, taux interbancaire offert dans la zone euro.

Euroclear Bank : organisme international de règlement et livraison de titres dont le siège est à Bruxelles.

Euroclear France : filiale française d'Euroclear Bank, organisme international de règlement et livraison de titres, situé à Paris.

Euronext Paris : composante française, située à Paris, de la Bourse internationale de valeurs Euronext, qui regroupe en outre les places d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Porto, ainsi que le marché à terme international Liffe de Londres.

FSR : Fonds de soutien des rentes.

IVT : Intermédiaire en valeurs du Trésor.

OAT : obligation assimilable du Trésor.

OAT*€* : OAT indexée sur l'inflation de la zone euro.

OAT*ƒ* : OAT indexée sur l'inflation française.

OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières (SICAV ou fonds commun de placement).

Prix pied de coupon : prix ne tenant pas compte du coupon couru. Ce mode de cotation permet de comparer entre eux les cours de différents emprunts dont le coupon se détache annuellement à des dates différentes.

Relit : système de règlement et livraison de valeurs mobilières contre paiement.

RGV : Relit grande vitesse.

SVT : spécialiste en valeurs du Trésor.

STRIPS : Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, titres démembrés dont les intérêts et le principal sont négociés séparément.

Target : Transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel.

TEC : taux de l'échéance constante.

Conventions et accords

Les conventions et accords liant la France en matière d'impôts sur le revenu peuvent être consultés sur le site internet de la direction générale des Impôts (www.impots.gouv.fr).

L'adresse précise est :

www.impots.gouv.fr/documentation/reglementaire/conventions_fiscales/index-d.html.

**Si vous souhaitez recevoir un autre exemplaire de ce bilan annuel, veuillez contacter
le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.**

Agence France Trésor

139, rue de Bercy
Télédoc 287
75572 Paris Cedex 12
France
Tél. : 01 40 04 15 00
Fax : 01 40 04 15 93

Ce rapport d'activité est également disponible sur Internet, Bloomberg et Reuters 3000 aux adresses suivantes :

<http://www.aft.gouv.fr>

REUTERS <TRESOR>

REUTERS Web <http://tresor.session.rservices.com>

BLOOMBERG TRESOR <GO>

Ce document a été réalisé par l'Agence France Trésor

Sa rédaction a été achevée en mai 2002.

Conception et réalisation : Agence France Trésor - F.R.I. Communication - Imprimerie Montligeon

Traductions : version anglaise : Peggy Ganond, version allemande : M. Walter Klenk, version japonaise : M^e Ito-Bergerot.

Photos : Michel Delluc/XPN-REA, Gérard Uféras/Rapho, Borlenghi/Sea and See, Super Stock/Paul Kuroda, Sharon Green

Ce rapport d'activité est également disponible sur Internet, Bloomberg et Reuters 3000 aux adresses suivantes :

<http://www.aft.gouv.fr>

REUTERS <TRESOR>

REUTERS Web <http://tresor.session.rservices.com>

BLOOMBERG TRESOR <GO>



Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE