

RAPPORT D'ACTIVITÉ

20
23



RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE

*Liberté
Égalité
Fraternité*



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

L'AGENCE FRANCE TRÉSOR a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité.



Sommaire

Édito P.4

Bertrand Dumont
DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR
ET PRÉSIDENT DE L'AFT

Le mot P.5

Antoine Deruennes
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT

Présentation de l'AFT P.6

Partenaires P.11

RAPPORT DE GESTION 2023 P.20 à 49

- P.22 ACTIVITÉ DE L'AFT
- P.25 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER
- P.30 MARCHÉS FINANCIERS
- P.31 STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE D'ÉTAT
- P.35 STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT
- P.40 SYNDICATIONS
- P.42 OAT VERTES
- P.46 CONTRÔLE DES RISQUES & POST MARCHÉ

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2023 P.50 à 86

- P.51 RAPPORT FINANCIER
- P.67 RAPPORT STATISTIQUE

FICHES TECHNIQUES
P.87

GLOSSAIRE
P.100

LISTE DES ABRÉVIATIONS
P.104



Le mot

DU DIRECTEUR GÉNÉRAL
DU TRÉSOR ET PRÉSIDENT
DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

“

Une économie française résiliente, portée par l'amélioration de son solde commercial et le dynamisme de l'investissement des entreprises. ”

L'économie française a déjoué les prévisions de récession et a fait preuve de résilience en 2023. Malgré un environnement inflationniste, des taux d'intérêt croissants et un contexte international peu porteur, la France a enregistré un taux de croissance de +1,1 % en 2023, supérieur à la moyenne de la zone euro (+0,5 %). La solidité et l'attractivité de l'économie française est le résultat de la stratégie de politique économique engagée ces six dernières années. Un ensemble de réformes structurelles a permis de soutenir la croissance, l'emploi, d'accélérer la réindustrialisation et les transitions écologiques et numériques.

La croissance a été portée par le commerce extérieur, grâce à la contribution de secteurs traditionnellement exportateurs comme l'aéronautique. Avec le rétablissement de notre capacité de production, la France a aussi retrouvé sa position d'exportateur d'électricité. Au cours de l'année, les exportations ont progressé de plus de 2 %. L'investissement des entreprises a aussi nettement augmenté en 2023, de près de 3 % : cela reflète en particulier les investissements liés à la transition numérique.

L'État a protégé les ménages et les entreprises les plus affectés face au choc d'inflation et à l'augmentation du prix de l'électricité. Le bouclier tarifaire a démontré son efficacité pour préserver le pouvoir d'achat des ménages, puisque la France est l'un des pays d'Europe dans lequel l'inflation a le moins augmenté en 2023, avec un pic à +7,3 % en février 2023 (au sens de l'IPCH) contre +10,6 % pour l'ensemble de la zone euro.

La stratégie de réduire le taux de chômage et parvenir au plein-emploi d'ici 2027 continue de porter ses fruits : le taux d'emploi des 15-64 ans a atteint son niveau le plus élevé depuis 1975 avec 68,4 %, tout comme le taux d'activité qui s'est établi à 74,1 % au quatrième trimestre. Le développement de l'alternance a permis une forte progression de l'emploi des jeunes (15-24 ans), qui a crû de 5,5 points. Le chômage demeure proche de son plus bas niveau en quarante ans, à 7,5 % au quatrième trimestre 2023.

La signature française est une valeur sûre pour les investisseurs de par sa qualité et sa sûreté. Les titres français sont plébiscités pour leur liquidité et pour leur diversité. L'engouement pour les obligations vertes, indexées sur l'inflation ou encore de maturité longue s'est confirmé en 2023. Grâce à cette stratégie, les équipes de l'AFT ont pu mener à bien leur programme annuel d'émissions de titres à moyen et long terme de 270 milliards d'euros.

Bertrand Dumont
DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR
ET PRÉSIDENT DE L'AFT

Le mot

DU DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR



“

Fidèle à sa stratégie, l'AFT a mené à bien son programme d'émission 2023, en émettant 270 milliards d'euros, et ce dans un environnement de politique monétaire devenant plus restrictif. ”

En 2023, les conditions de financement de la dette de l'État ont été marquées par la poursuite de la normalisation de la politique monétaire, caractérisée par la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) et l'arrêt progressif de ses programmes d'achat. Cette évolution a entraîné une augmentation des taux d'intérêt. Les émissions se sont par ailleurs déroulées dans un contexte géopolitique incertain.

Les équipes de l'AFT ont conclu le programme de financement de 270 milliards d'euros, comme annoncé dans le projet de loi de finances pour 2023. Pour cela, l'AFT a émis 303,1 milliards d'euros de dette et a effectué 33,1 milliards d'euros de rachats.

Le taux moyen des émissions de dette à moyen et long terme (hors titres indexés sur l'inflation) a augmenté pour atteindre à 3,03 % en 2023, contre 1,43 % en 2022. La hausse est plus marquée pour les titres de court terme (BTF) avec un taux moyen de 3,33 %, suivant au plus près les taux directeurs fixés par la BCE.

L'Agence France Trésor a poursuivi son programme d'émissions vertes soutenant le financement de la transition écologique française, en émettant 10,2 milliards d'euros de titres verts. Au 31 décembre 2023, l'encours total des obligations souveraines vertes s'élève à 61,9 milliards d'euros, faisant de la France le premier émetteur souverain vert au monde.

L'AFT a lancé le 7 février 2023 une nouvelle OAT de maturité 30 ans, l'OAT 3,00 % 25 mai 2054, confirmant l'appétence du marché pour les titres de maturité longue. Au total, la maturité moyenne des titres à l'émission reste stable : 8 ans et 168 jours.

Enfin, la demande importante pour les OAT indexées sur l'inflation, dans un contexte de forte hausse des intérêts servis sur les livrets réglementés a permis à l'AFT d'émettre près de 10 % du programme de financement sur ce segment. Pour compléter l'offre de titres indexés, l'AFT a créé deux nouveaux titres : l'OATi 0,55 % 1^{er} mars 2039, par syndication, et l'OATei 0,60 % 25 juillet 2034, par adjudication.

En 2023, le changement par la BCE de la rémunération du compte du Trésor a conduit l'AFT à reprendre la gestion active de la trésorerie de l'Etat.

Pour le compte de la CADES, 22,2 milliards d'euros ont été émis en 6 émissions, maintenant ainsi la CADES au rang de premier émetteur mondial d'obligations sociales. Son efficacité a permis la reprise de 27,2 milliards d'euros de dette sociale supplémentaire.

En 2023, l'AFT a assuré le financement de l'État en fournissant des produits sûrs et liquides aux investisseurs. Cette réalisation découle de l'engagement de ses agents, de son partenariat avec les Spécialistes en Valeur du Trésor, des conseils de son comité stratégique, de la qualité des services de la Banque de France et du respect continu de ses principes établis tels que la prévisibilité, la transparence, la régularité et l'innovation.

Antoine Deruennes
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT

À la fin de l'année 2023, l'AFT est composée de **49 personnes** (22 femmes et 27 hommes répartis entre 23 contractuels et 26 fonctionnaires).

L'agence se caractérise par la diversité des formations et des parcours des agents.

Ceux-ci partagent les mêmes valeurs que celles de la direction générale du Trésor :

l'engagement, la loyauté, l'ouverture et l'esprit d'équipe.

En matière de déontologie, des engagements stricts sont pris par l'ensemble des collaborateurs.



L'Agence France Trésor est un service à compétence nationale rattaché à la direction générale du Trésor et au ministère de l'Économie et des Finances, un ministère engagé au service d'une économie forte et durable qui définit la stratégie économique de la France, élabore et exécute son budget, lutte contre les fraudes et crée un environnement favorable au développement des entreprises.

MISSIONS ET FONCTIONNEMENT

LES MISSIONS

LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

L'Agence France Trésor (AFT) est chargée de pourvoir aux besoins de trésorerie de l'État de sorte que celui-ci soit en mesure de respecter à tout moment et en toutes circonstances l'ensemble de ses engagements financiers.

Cette mission se décline sur l'ensemble de l'année, mais aussi au jour le jour : 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 besoin de trésorerie ponctuel.

LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

L'AFT a pour mission de gérer la dette au mieux des intérêts du contribuable.

La stratégie de l'AFT est de se placer dans une perspective de long terme tout en restant proche du marché. Elle favorise une liquidité sur l'ensemble des produits de dette qu'elle émet, dans une totale transparence et une volonté de conjuguer innovation et sécurité.

UN SERVICE À COMPÉTENCE NATIONALE, AUTONOME ET RESPONSABLE

Placée sous l'autorité du ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique et du directeur général du Trésor, l'AFT est un service à compétence nationale (SCN). Elle dispose de la visibilité et des moyens nécessaires à son activité, particulièrement au regard de la complexité des marchés financiers et à la nécessité d'avoir un contact étroit avec tous les acteurs financiers.

Le rattachement de l'AFT à la direction générale du Trésor, au sein du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, lui permet de bénéficier de l'information la plus large possible pour remplir ses missions strictement définies, souvent en liaison étroite avec d'autres structures du ministère, comme la direction du Budget et la direction générale des Finances publiques.

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

OPÉRATIONS DE FINANCEMENT

RÉALISÉES POUR LE COMPTE DE LA CADES

Au cours de l'année écoulée, la CADES a réalisé un programme de financement à moyen et long terme d'un montant de 22,2 milliards d'euros. Au total, ce sont 6 émissions qui ont été effectuées avec succès auprès des marchés financiers internationaux. La totalité des montants a été levée dans le cadre du programme d'émissions sociales par des emprunts en euros et dollars, avec des maturités allant de 3 à 8 ans, permettant à la CADES de rester le premier émetteur mondial d'obligations sociales.

Par ailleurs, conformément aux engagements de transparence pris lors de la mise en place du cadre d'émissions sociales en septembre 2020, la CADES a publié son troisième rapport d'allocation et de performance des émissions sociales, portant sur les fonds levés dans ce cadre au cours de l'année 2022.

À la suite des lois organiques et ordinaires promulguées le 7 août 2020 dans le cadre de la crise sanitaire et de son impact sur les finances sociales, autorisant le transfert de 136 milliards d'euros de dette sociale, la date d'amortissement de

la dette sociale a été repoussée de 2024 à 2033. Grâce au programme de financement 2023 et après un transfert de 20 milliards d'euros de dettes en 2020 et de 40 milliards d'euros en 2021 et en 2022, une quatrième tranche de reprise de dettes a été effectuée en 2023 pour 27,2 milliards d'euros.

CHIFFRES CLEFS

> Depuis sa création en 1996, **387,7** milliards d'euros de dettes ont été repris dont **242,6** milliards d'euros amortis, soit près de deux tiers de la dette sociale reprise sur cette période.

LE FONCTIONNEMENT

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

1. Cellule

« TRÉSORERIE » :

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

2. Cellule

« DETTE » :

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

3. Cellule

« POST-MARCHÉ ET SUIVI DES RISQUES » :

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

4. Cellule

« RECHERCHE ET STRATÉGIE » :

- contribution quantitative à la définition et à l'exécution de la stratégie de financement de l'État ;

- suivi des marchés de taux et relations avec les stratégistes SVT ;
- coordination des groupes de travail avec des instances internationales et les autres émetteurs publics (UE, OCDE, etc.) ;
- secrétariat du comité stratégique de l'AFT.

5. Cellule

« MACROÉCONOMIE » :

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

6. Cellule

« FINANCE DURABLE » :

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

7. Cellule

« INFORMATIQUE » :

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

- suivi et application de la politique de sécurité des systèmes d'information et maintenance des ressources informatiques dans le cadre du plan de continuité d'activité.

8. Pôle

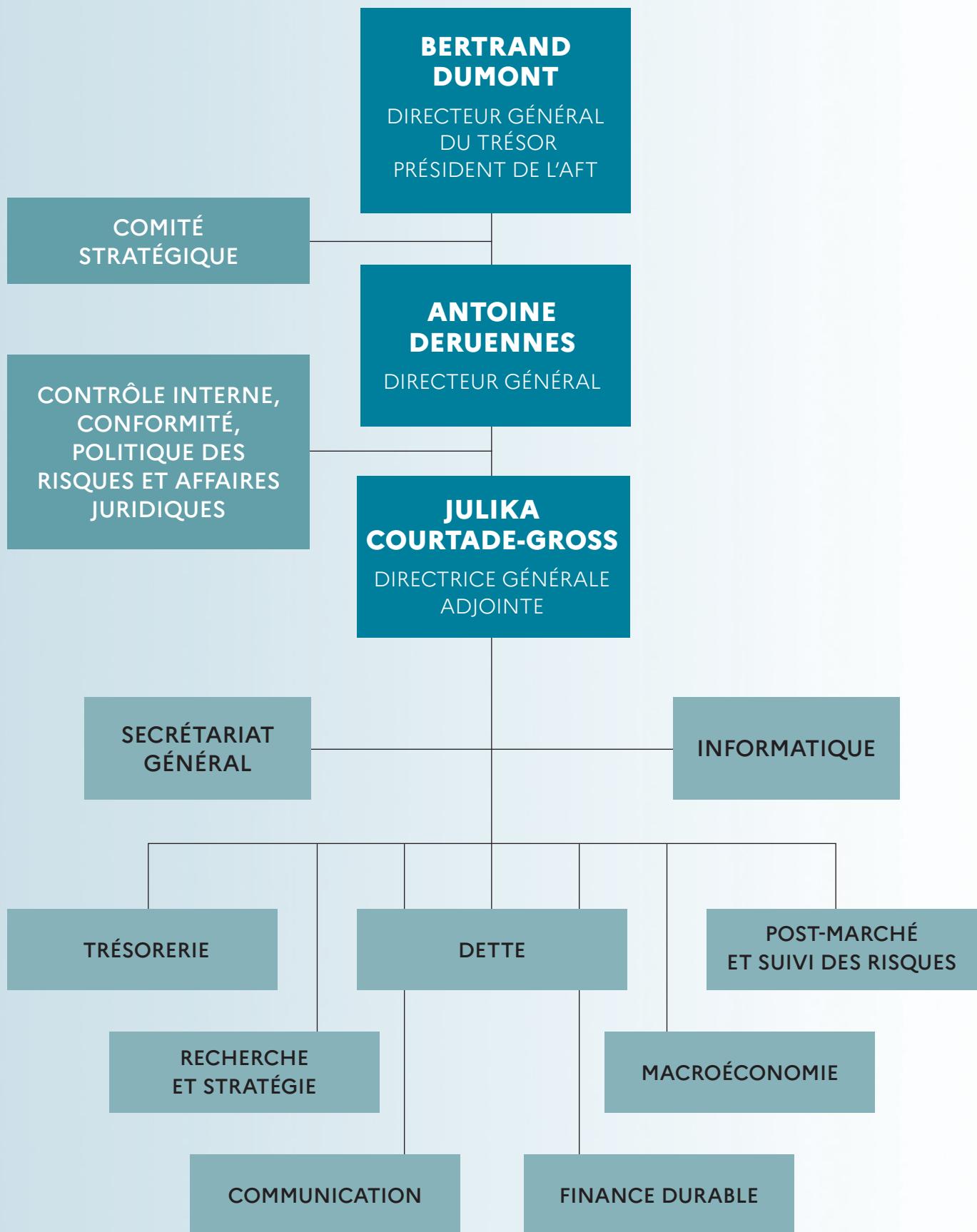
« CONTRÔLE INTERNE, CONFORMITÉ, POLITIQUE DES RISQUES ET AFFAIRES JURIDIQUES » :

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

9. Cellule

« COMMUNICATION » :

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



LE COMITÉ STRATÉGIQUE

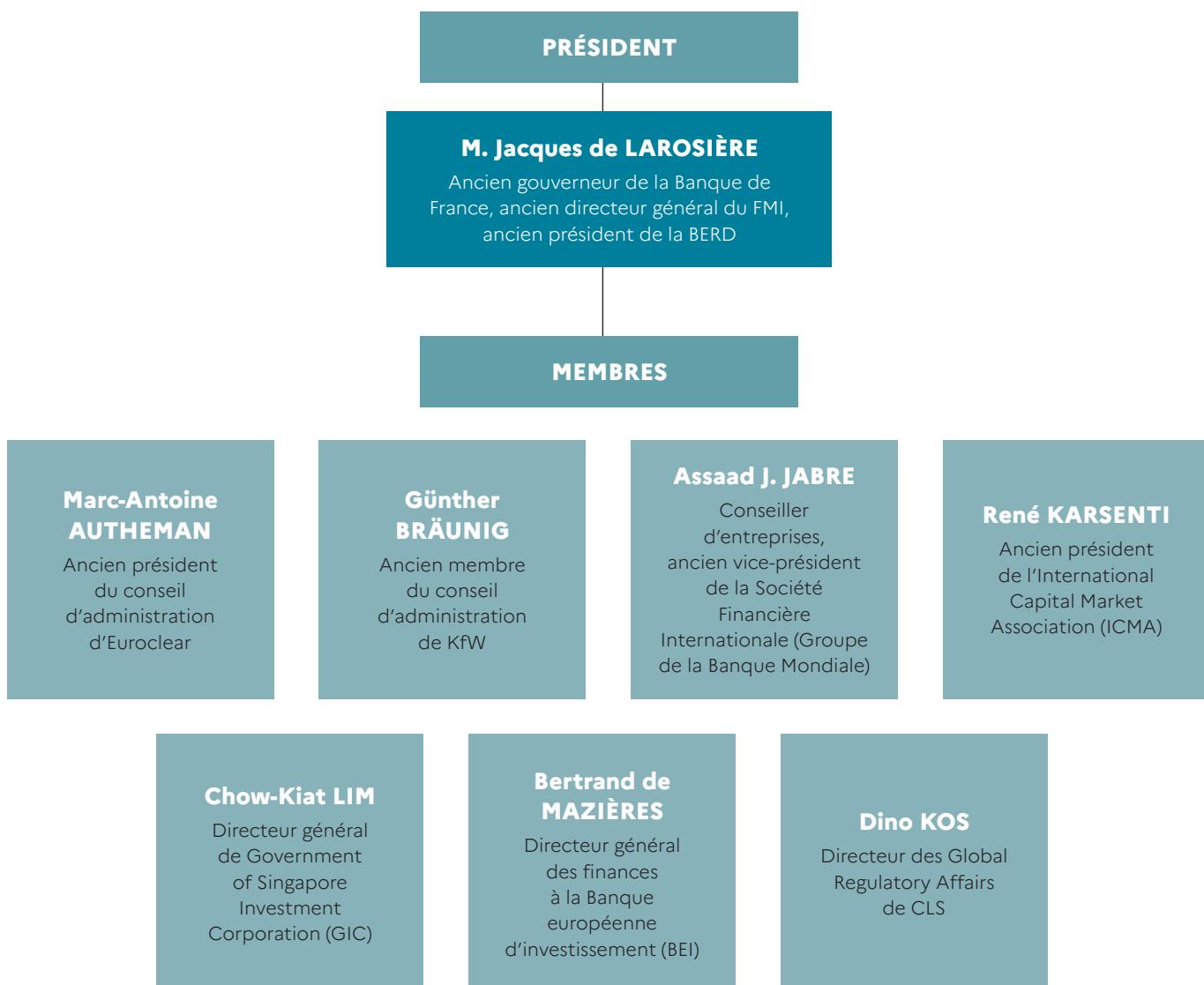
L'Agence France Trésor est assistée dans l'accomplissement de ses missions par le Comité stratégique qui, aux côtés des Spécialistes en Valeurs du Trésor, la conseille sur les grands axes de la politique d'émission de l'État. Doté d'un rôle consultatif, le Comité stratégique aide l'Agence France Trésor à traduire les principes de sa politique d'émission. Il est composé de personnalités françaises

et internationales, ayant acquis par leurs parcours et leurs expériences, une connaissance approfondie du fonctionnement des marchés financiers, apportant ainsi à l'Agence France Trésor un spectre élargi de compétences et d'expertise.

Le rôle du Comité stratégique consiste à donner son avis sur les principes qui gouvernent la politique

d'émission de l'État et la gestion de sa trésorerie, et de manière plus globale, sur toute question ayant trait à la vie de l'agence. Le Comité stratégique se réunit deux fois par an, à cette occasion la stratégie de l'AFT est passée en revue, et les circonstances futures, dans lesquelles l'agence organisera son travail sont envisagées.

COMPOSITION DU COMITÉ STRATÉGIQUE



LES SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

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

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

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize en janvier 1987, il s'est élargi à vingt-deux au début des années 2000 avant de compter quinze établissements lors de la dernière sélection en décembre 2022. Ce groupe de SVT représente aujourd'hui la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français.

Au 31 décembre 2023, le groupe des SVT est composé de quinze établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains

et un japonais, ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

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

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

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

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

BofA SECURITIES

BARCLAYS

BNP PARIBAS

CITI

COMMERZBANK

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Deutsche Bank



Goldman Sachs

HSBC

J.P.Morgan

Morgan Stanley

NATIXIS
CORPORATE AND
INVESTMENT BANKING

NOMURA



NatWest

**SOCIETE
GENERALE**

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

PALMARÈS 2023 DES SVT

CLASSEMENT GÉNÉRAL : LES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2023

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

SUR CETTE BASE, LE CLASSEMENT GÉNÉRAL 2023 DES ÉTABLISSEMENTS OCCUPANT LES 10 PREMIÈRES PLACES EST LE SUIVANT :

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

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

MARCHÉ PRIMAIRE

Pour la participation aux adjudications et rachats, le classement 2023 des 10 premiers établissements est le suivant :

1	 BNP PARIBAS
---	---

2	 SOCIETE GENERALE
---	--

3	 HSBC
---	---

4	J.P.Morgan
---	------------

5	 Citi
---	--

6	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
---	--

7	Morgan Stanley
---	----------------

8	Deutsche Bank 
---	---

9	BofA SECURITIES 
---	---

10	Goldman Sachs
----	---------------

MARCHÉ SECONDAIRE

Pour l'animation du marché secondaire des valeurs du Trésor, le classement 2023 des 10 premiers établissements est le suivant :

1	 BNP PARIBAS
---	---

2	 Citi
---	--

3	Deutsche Bank 
---	--

4	J.P.Morgan
---	------------

5	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
---	--

6	Morgan Stanley
---	----------------

7	 SOCIETE GENERALE
---	--

8	 BARCLAYS
---	--

9	 HSBC
---	--

10	BofA SECURITIES 
----	---

QUALITÉ DES SERVICES

Enfin, pour la qualité des services, le classement 2023 des établissements occupant les 10 premières places est le suivant :

1	 BNP PARIBAS
---	---

2	 SOCIETE GENERALE
---	--

3	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
---	---

4	 HSBC
---	--

4	J.P.Morgan
---	------------

6	 Citi
---	--

7	 NATIXIS CORPORATE AND INVESTMENT BANKING
---	--

8	 BofA SECURITIES
---	---

9	Morgan Stanley
---	----------------

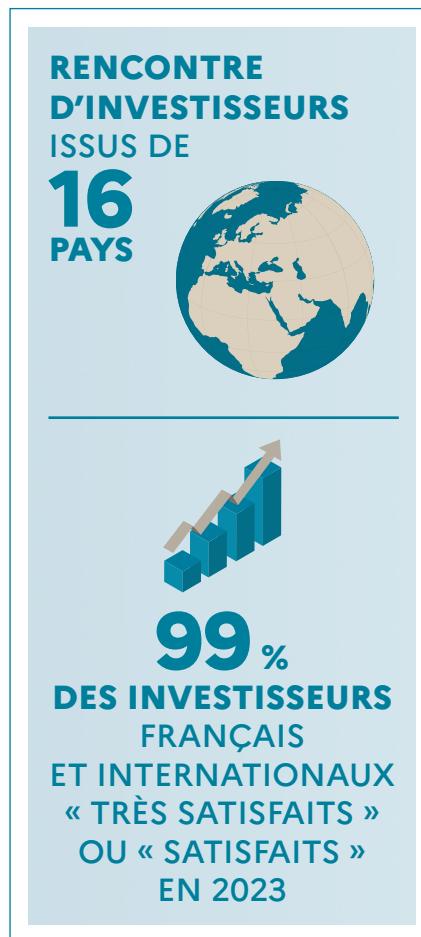
10	 Deutsche Bank
----	---

LES INVESTISSEURS

LES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS : UNE PRIORITÉ

L'AFT assure la promotion des titres de l'État tout au long de l'année au travers de rencontres avec les investisseurs (directeurs d'investissement, gérants de portefeuille, économistes...) afin de maintenir ou de développer des relations de long terme. En 2023, l'Agence a ainsi rencontré plus de 90 investisseurs lors d'entretiens, en France et à l'étranger, issus de 16 pays différents.

Ces rencontres permettent de présenter la stratégie d'émission de l'État et les atouts techniques de la dette française, mais également de communiquer des éléments d'information pour une meilleure compréhension de la situation de l'économie française et européenne, de la politique économique et budgétaire et des réformes structurelles engagées. Elles sont aussi l'occasion de recueillir le point de vue des investisseurs sur la France et le marché de la dette, un retour d'information précieux pour les décideurs publics. Ce travail de fond, régulier, contribue à la perception favorable dont la France bénéficie auprès des investisseurs.



La base d'investisseurs de la dette d'État est diversifiée tant au niveau des zones géographiques que des catégories. La dette d'État est détenue par des investisseurs français à hauteur de 46,8 % au 31 décembre 2023 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 53,2 % dont une partie significative située au sein de la zone euro. Les investisseurs sont des banques centrales, des fonds souverains, des gestionnaires d'actifs, des banques, des compagnies d'assurance ou encore des fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché. Après plusieurs années marquées par des taux d'intérêt historiquement bas, dont les deux dernières à taux négatifs, les conditions de financement ont commencé à se normaliser en 2023, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme de 3,03 %.

LA NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS RENCONTRÉS EN 2023

L'AFT a rencontré des investisseurs issus de 20 pays différents en 2023 pour promouvoir les valeurs du Trésor et le crédit de la France : Australie, Autriche, Cambodge, Chine, Corée du Sud, Émirats Arabes Unis, Espagne, États-Unis, Inde, Italie, Japon, Luxembourg, Maroc, Mexique, Pays-Bas, Portugal, Qatar, Royaume-Uni, Roumanie, Suisse.



SONDAGE RÉALISÉ PAR IEM FINANCE

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

IEM Finance a réalisé cette vingtième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 4 au 22 septembre 2023. L'enquête porte sur la qualité de la relation commerciale et des services apportés par les SVT à leurs clients, ainsi que sur l'appréciation des clients du fonctionnement du marché de la dette française. En 2023, 188 investisseurs ont répondu au questionnaire, représentant la plupart des grands gestionnaires d'actifs, assureurs et de nombreuses institutions publiques, actifs sur la dette française.

La satisfaction des investisseurs quant au fonctionnement du marché de la dette française demeure très forte, aussi bien en France qu'à l'étranger. Sur l'ensemble des investisseurs, 99,4 % se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits », au plus haut depuis 2014. La liquidité est jugée satisfaisante (« très satisfaisante »

ou « plutôt satisfaisante ») par une grande majorité des investisseurs sur les OAT nominales et indexées ainsi que sur les BTF. Parmi ceux qui ont été en mesure de la juger, ils ont été respectivement 99,4 % et 93,4 % à en être satisfaits.

Au-delà de l'information diffusée par l'AFT, la très grande majorité des investisseurs (94,1 %) continue de se dire « satisfaits » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques.

Les investisseurs qui se déclarent « très satisfaits » ou « plutôt satisfaits » de la réouverture d'anciennes lignes restent largement majoritaires. Parmi ceux qui se prononcent, 97,8 % se déclarent satisfaits.

Les OAT vertes continuent de satisfaire les investisseurs. Ceux ayant exprimé un avis se sont déclarés « satisfaits » des informations publiées sur les OAT vertes à 98,1 %, le niveau de satisfaction le plus élevé depuis le lancement des OAT vertes.

➤ Pour en savoir plus :

Qui détient la dette française ?
<https://www.youtube.com/watch?v=8PnwigXY1Yg>

BANQUE DE FRANCE

L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État, ainsi que des correspondants du Trésor, sont centralisés en temps réel sur un compte unique ouvert à la Banque de France dont la gestion est assurée par l'AFT. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptables publics et exécutés sur environ 3 000 comptes d'opérations.

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

Par ailleurs, l'Agence France Trésor recourt aux services de la Banque de France pour l'organisation pratique des séances d'adjudication de valeurs du Trésor ainsi que le contrôle du processus de règlement-livraison des titres adjugés.

S'interposant entre l'AFT et les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), la Banque de France recueille les soumissions présentées par les SVT pour une séance d'adjudication, puis présente à l'AFT un tableau récapitulatif et anonyme des ordres, qui permet à l'AFT d'adjudiquer chacun des titres.

Pour mener à bien cette mission, la Banque de France a développé

le système informatique dédié et hautement sécurisé MAITRE (Mécanisme d'Adjudications Informatisé du Trésor), qui a succédé à l'ancien système TELSAT (Système de Télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor) en 2022. Celui-ci est utilisé par les SVT pour transmettre leurs offres, et par l'AFT pour adjuger les valeurs du Trésor.

Cette prestation de la Banque de France est assurée dans le cadre de conventions conclues avec l'AFT d'une part, et avec chacun des SVT d'autre part.



LES GROUPES DE TRAVAIL INTERNATIONAUX PUBLICS DE GESTIONNAIRES DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE

**L'AFT REPRÉSENTE LA FRANCE AU SEIN DE DIFFÉRENTS GROUPES DE TRAVAIL
SUR LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT :**

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

Le sous-comité sur les marchés européens de la dette souveraine (en anglais : EU sovereign debt markets ou « ESDM »), est un sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne. Il a pour mandat de coordonner les politiques d'émission (calendrier et montants, comme prévu par les règlements de 2012), de préparer des positions communes des différents membres sur les sujets réglementaires, ainsi que

des éléments techniques sur les sujets concernant le marché de la dette souveraine. Il permet également la diffusion d'information harmonisée sur les émissions des membres. Le groupe se réunit au moins trois fois par an à Bruxelles.

➤ [Site internet du sous-comité](https://europa.eu/efc/efc-sub-committee-eu-sovereigndebt-markets_en) (en anglais) : https://europa.eu/efc/efc-sub-committee-eu-sovereigndebt-markets_en

➤ [Site internet du Comité économique et financier](https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economicfinancial-committee) (en français) : <https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economicfinancial-committee>

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

Ce groupe permet aux gestionnaires de dette souveraine d'échanger sur leurs expériences et leurs politiques d'émission. Il permet notamment la diffusion d'études visant à comparer

les modes de gestion des différents pays, ainsi que la publication de statistiques homogénéisées. Ce groupe se réunit deux fois par an, généralement à Paris.

➤ [Site internet](https://www.oecd.org/fr/daf/fin/dette-publique) (en français) : <https://www.oecd.org/fr/daf/fin/dette-publique>

LE FORUM DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE (FMI)

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

tous les deux ans, alternant entre Washington et un pays membre du FMI.

C'est au sein de ce groupe, et en collaboration avec la Banque mondiale, qu'ont été revues les bonnes pratiques pour la gestion de la dette publique, initiative prise par le G20 en 2013.

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

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS

L'AFT participe également au Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale qui regroupe chaque année les hauts fonctionnaires des pays émetteurs sur les marchés des capitaux internationaux et les trésoriers des organisations supranationales pour partager leurs expériences en matière de gestion de la dette et échanger leurs visions

sur des sujets d'intérêt commun sur les marchés financiers. Environ une centaine de responsables de la gestion de la dette d'une quarantaine de pays y participent.

Le Département du Trésor de la Banque mondiale assure le secrétariat du forum, qui est accueilli dans un pays différent chaque année.

➤ [Site internet](https://www.banquemondiale.org/fr/home) (en français) : <https://www.banquemondiale.org/fr/home>

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

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

sur les pratiques des émetteurs ainsi que sur les problématiques auxquelles l'écosystème dont ils font partie est confronté.

➤ [Site internet](https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/primary-markets/primary-market-committees/public-sector-issuer-forum/) (en anglais) : Public Sector Issuer Forum - ICMA - International Capital Market Association : <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/primary-markets/primary-market-committees/public-sector-issuer-forum/>





RAPPORT DE GESTION 2023

- P.22 ACTIVITÉ DE L'AFT
- P.25 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE
ET FINANCIER
- P.30 MARCHÉS FINANCIERS
- P.31 STRATÉGIE ET GESTION
DE LA TRÉSORERIE D'ÉTAT
- P.35 STRATÉGIE ET GESTION
DE LA DETTE DE L'ÉTAT
- P.40 SYNDICATIONS
- P.42 OAT VERTES
- P.46 CONTRÔLE DES RISQUES
& POST MARCHÉ

Chiffres clés 2023

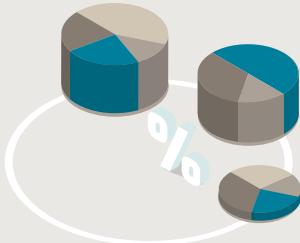


303,1 Md€

D'ÉMISSION BRUTES DE TITRES
À MOYEN ET LONG TERME

8 ans
168 jours

DURÉE DE VIE MOYENNE
DE LA DETTE AU 31.12.2023



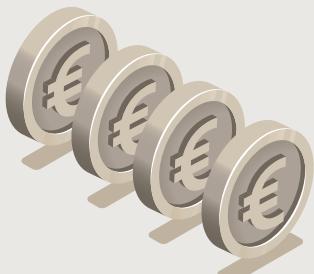
3,03%

TAUX MOYEN PONDÉRÉ
POUR LES ÉMISSIONS DE TITRES
À TAUX FIXE DE MOYEN
ET LONG TERME



2 429 Md€

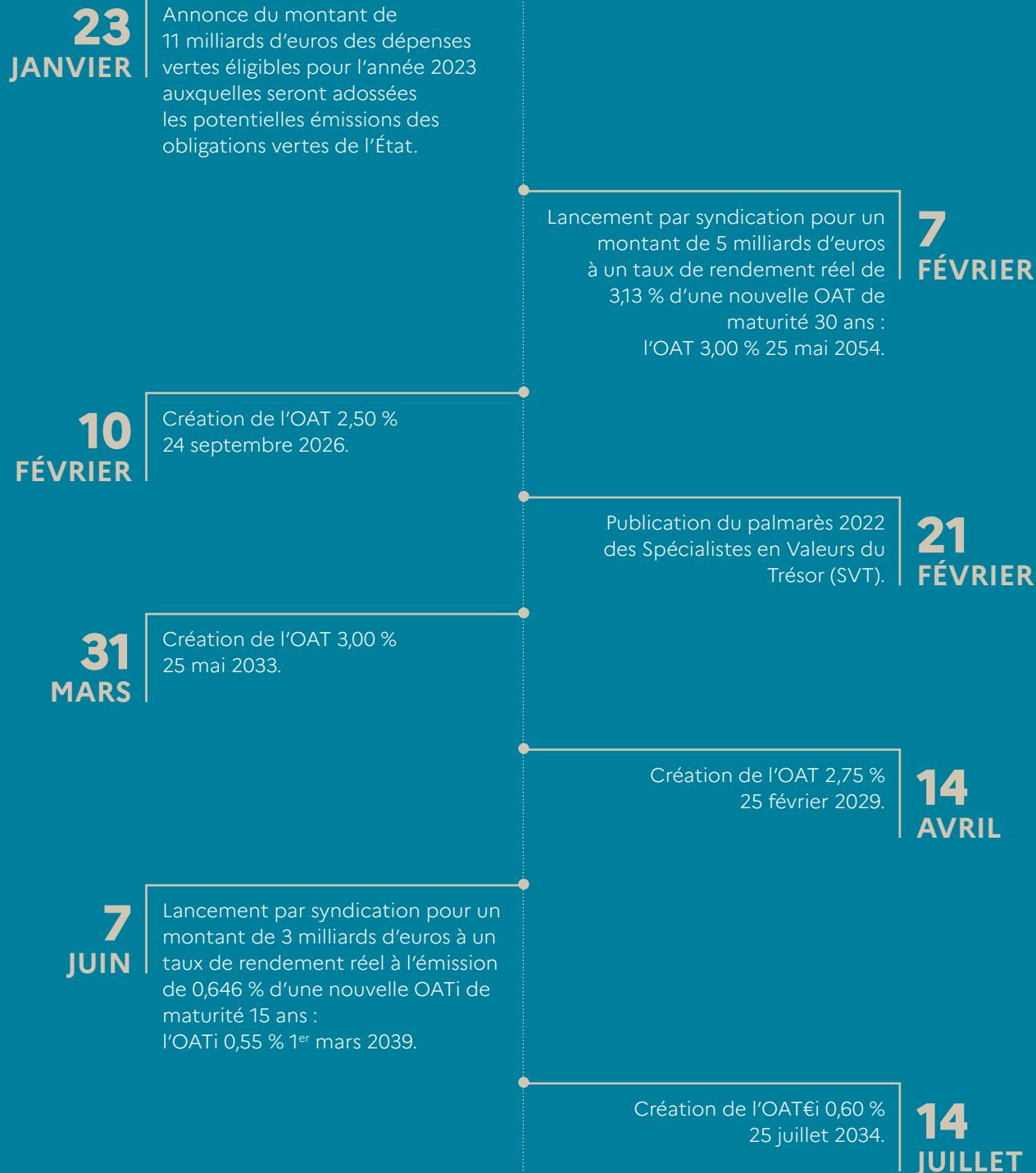
ENCOURS DE LA DETTE
NÉGOCIABLE AU 31.12.2023

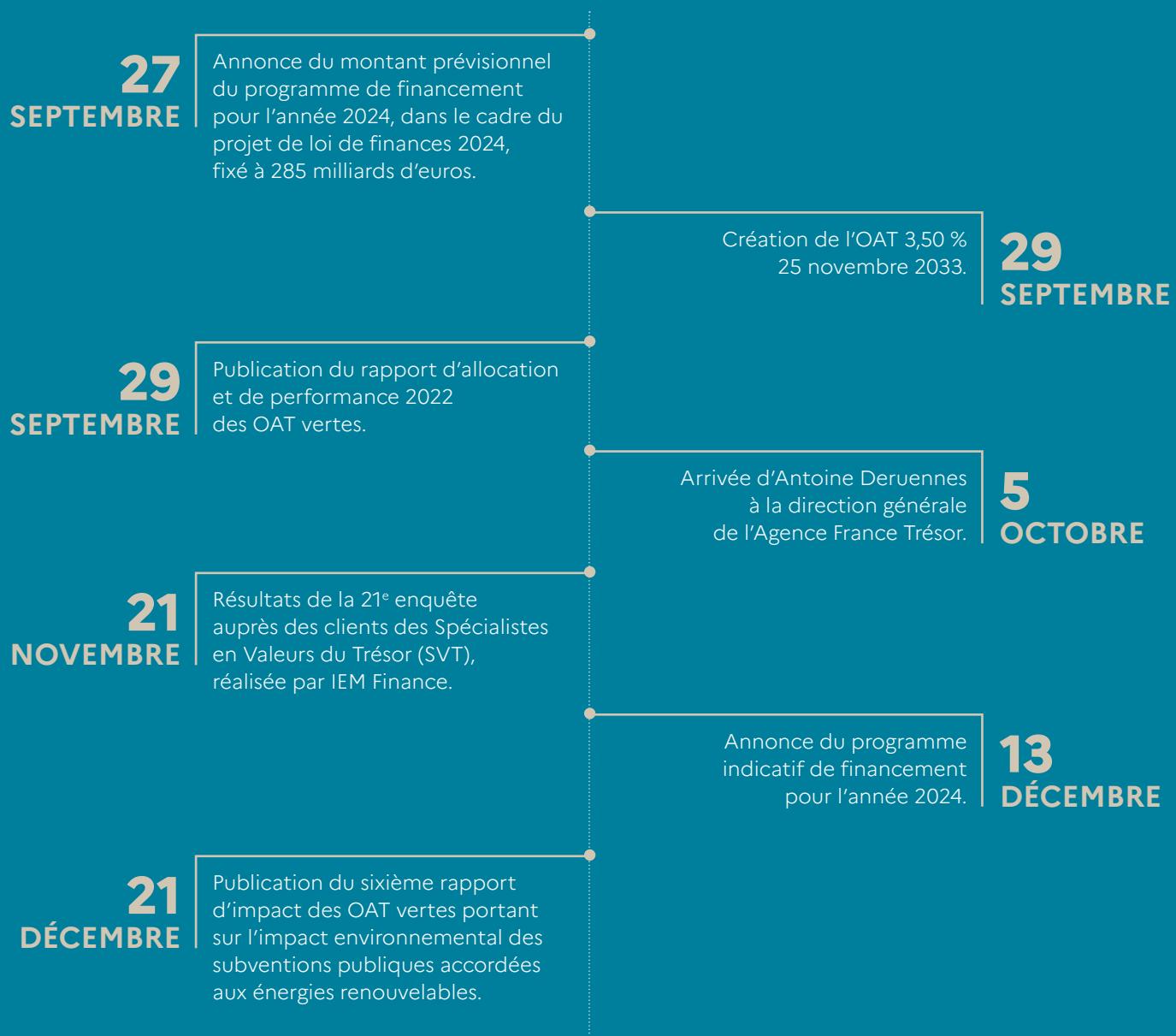


53,2%

DÉTENTION DE LA DETTE NÉGOCIABLE
PAR LES NON-RÉSIDENTS AU 31.12.2023
EN VALEUR DE MARCHÉ

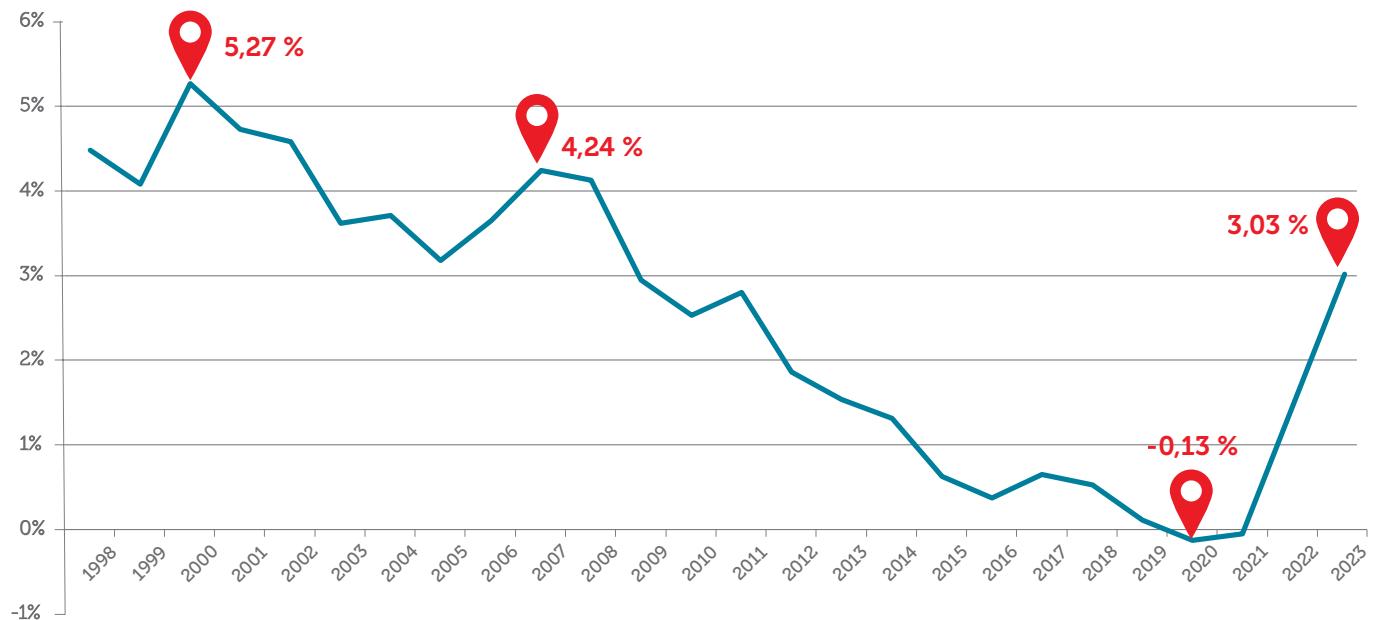
FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2023





ÉVOLUTION DES TAUX

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



Les conditions de financement de la dette de l'État ont été marquées, en 2023, par la poursuite de la normalisation de la politique monétaire, qui a eu pour conséquence une augmentation des taux d'intérêt.

Dans un contexte d'inflation toujours élevée, la Banque Centrale Européenne a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire lancée en juillet 2022. Après une longue période de taux faibles voire négatifs, le taux moyen des émissions de dette à moyen

et long terme (hors titres indexés sur l'inflation) est en augmentation rapide : il est ressorti à 3,03 % en 2023, à comparer à 1,43 % en 2022 et -0,05 % en 2021. La hausse a été plus rapide pour les titres de court terme (BTF), avec un taux moyen de 3,33 %.

Ce niveau reste cependant inférieur à la moyenne de la période 1998-2008, avant la crise des *subprimes*, qui était de 415 %.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

EN 2023, L'ÉCONOMIE FRANÇAISE S'EST MONTRÉE RÉSILIENTE FACE À L'INFLATION ET AU RESSERREMENT MONÉTAIRE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

UNE CROISSANCE RÉSILIENTE MALGRÉ LA HAUSSE DE L'INFLATION ET DES TAUX D'INTÉRÊTS

En dépit des menaces sur l'activité que faisaient peser la hausse de l'inflation, des taux d'intérêts et le regain des tensions d'approvisionnement à l'hiver 2022-2023, l'économie française a fait preuve de résilience en 2023, évitant la récession redoutée par le consensus des économistes de marché (Graphique 1). Cette résilience résulte, d'une part, de la résistance de la demande intérieure, en particulier l'investissement des entreprises, et, d'autre part, de la reprise du commerce extérieur.

La consommation des ménages a contribué positivement à la croissance au cours des trois premiers trimestres de 2023 sous l'effet du reflux de l'inflation, qui a atteint son pic au premier trimestre, ce qui a permis la préservation du pouvoir d'achat des ménages qui a progressé de + 0,8 % en 2023. L'investissement des entreprises a bénéficié de la hausse du taux de marge des sociétés non-financières en 2023, qui a dépassé de près de

2 points sa moyenne historique depuis le début des années 2010, en raison de la progression de la part de l'Excédent Brut d'Exploitation dans la valeur ajoutée et de la transmission incomplète du resserrement monétaire, dont le plein effet est attendu en 2024 (Graphique 2).

UNE CROISSANCE TIRÉE PAR UNE AMÉLIORATION DU SOLDE COMMERCIAL

La contribution du commerce extérieur à la croissance est redevenue nettement positive en 2023 (+ 0,6 point de PIB après - 0,6 point de PIB en 2022). Elle s'explique par l'amélioration du solde commercial qui résulte à la fois de la baisse des importations en biens et de la hausse des exportations totales.

En outre, les exportations ont progressé de +2,1 % à la faveur notamment d'une poursuite du rattrapage du secteur aéronautique dont les exportations se situent à 87 % de leur niveau de 2019. Ce redressement du commerce extérieur s'est accompagné d'un gain de parts de marché en valeurs

dans les secteurs qui avaient été particulièrement touchés pendant la crise de la COVID-19 (dont, en particulier, l'aéronautique) qui a permis d'amorcer le rattrapage des parts de marchés perdues depuis 2019. Sur les trois premiers trimestres de 2023, les parts de marché de la France s'élèvent à 2,7 % du commerce mondiale contre 2,5 % en 2022. Elles demeurent toutefois inférieures au niveau moyen pré-crise (autour de 3 %).

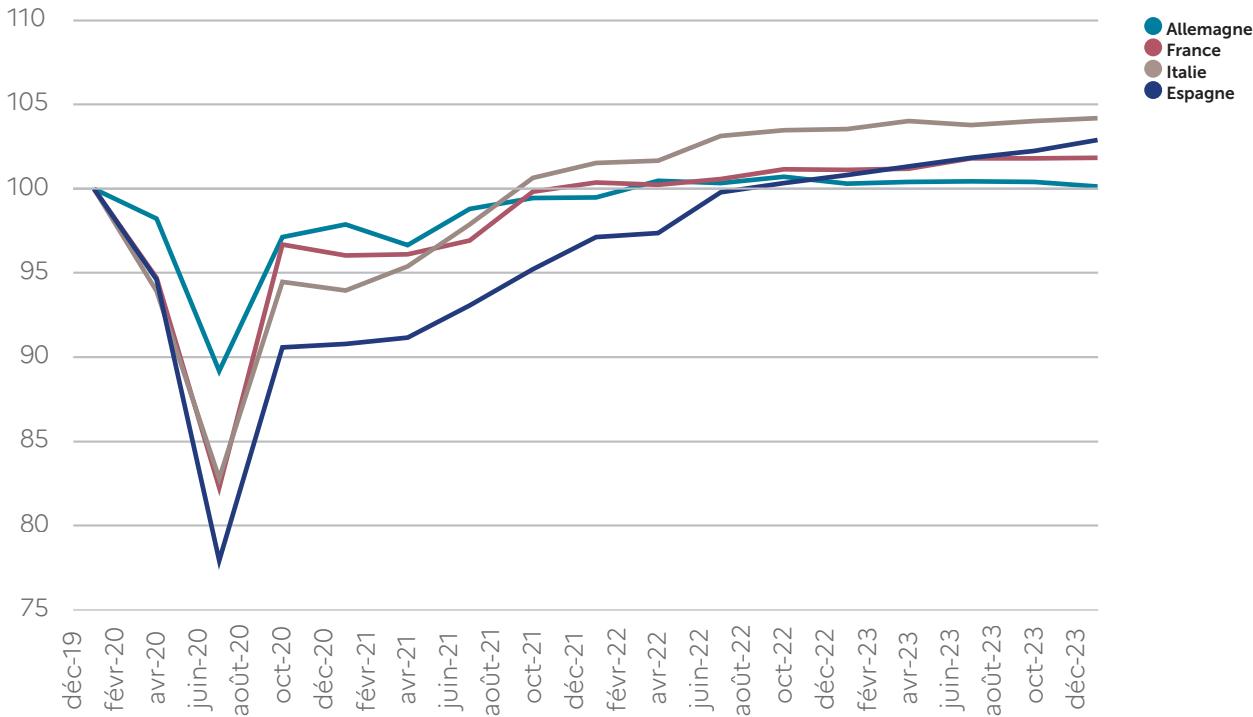
En valeur, la baisse des importations s'explique largement par la normalisation du montant de la facture énergétique, qui s'est réduite d'environ -36 %, passant de 118,8 milliards d'euros à 76,0 milliards d'euros en 2023, alors qu'elle avait plus que doublé en 2022 dans le sillage de la hausse des prix de l'énergie importée (pétrole et gaz).

Au total, le déficit de la balance courante se résorbe à la faveur d'une baisse du déficit de la balance des biens tandis que la balance des services et des revenus a conservé des excédents élevés.

**> GRAPHIQUE 1 :
ZONE EURO - CROISSANCE RÉELLE DU PIB**

(g.t., en %, T4 2019 = 100)

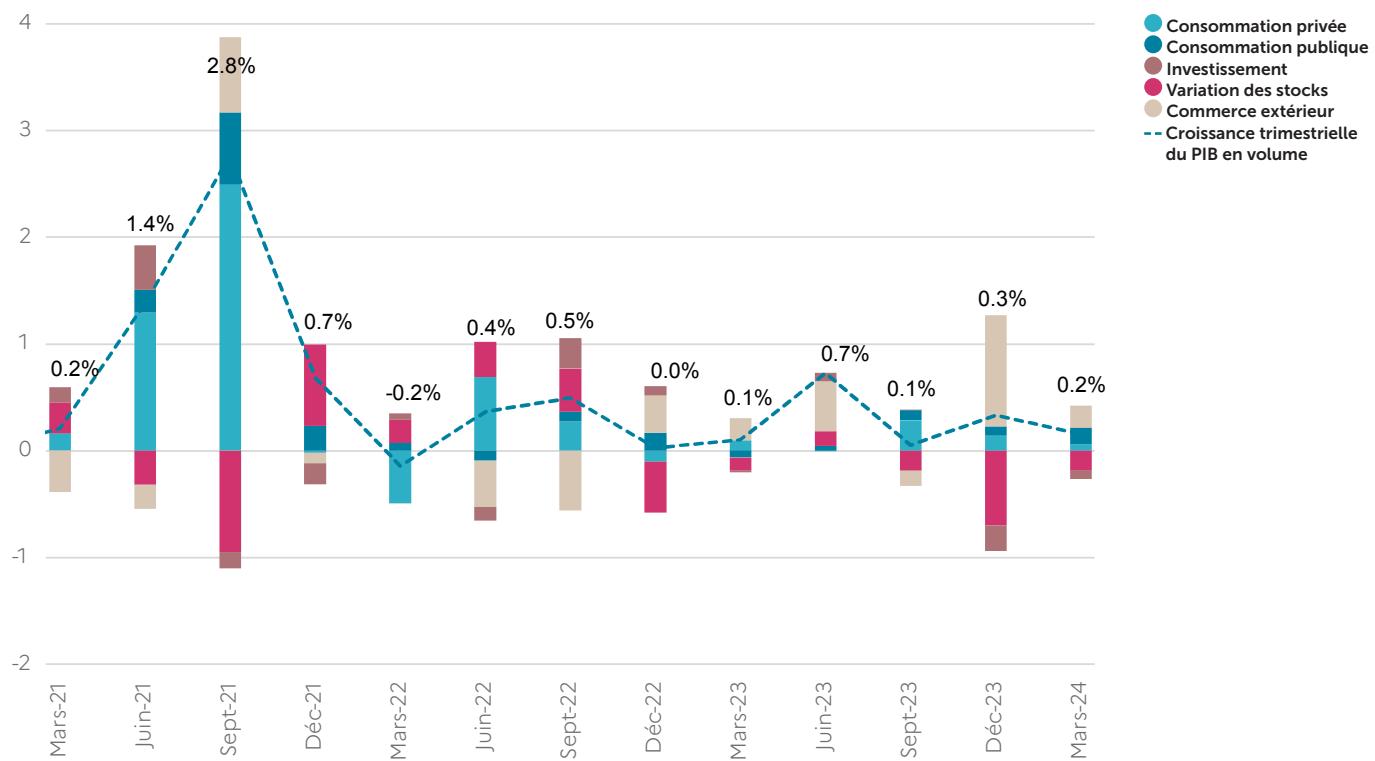
Source : Eurostat, dernier point : 2023 Q2



**> GRAPHIQUE 2 :
ZONE EURO - CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE**

(dernier point : T4 2023)

Source : Insee



PROGRESSION DE L'ACTIVITÉ DANS L'INDUSTRIE ET DANS LES SERVICES

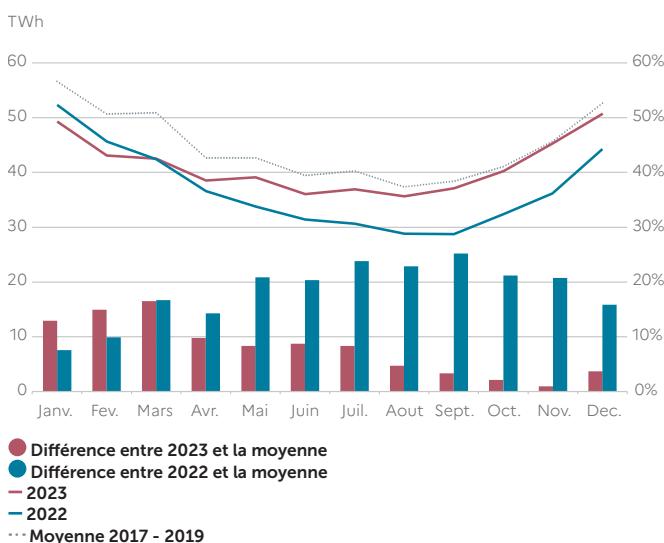
Les années 2021 et 2022 ont été particulièrement marquées par les tensions d'offre dans l'industrie, notamment d'approvisionnement : dans l'industrie manufacturière, jusqu'à 44,5 % des entreprises ont vu leur production limitée par celles-ci, en décembre 2021, contre 10,6 % sur longue période. Ces contraintes ont entamé une détente en 2023, ne concernant plus que 19,4 % des entreprises dès mai 2023.

Ce dynamisme de l'industrie traduit également le rétablissement de la production électrique française, suite à la normalisation de la disponibilité du parc nucléaire. Ce dernier avait en effet rencontré d'importantes difficultés en 2022, notamment liées au phénomène de corrosion sous contrainte. Ce regain de puissance du parc nucléaire a permis de retrouver une position d'exportateur net d'électricité, comblant le déficit exceptionnel rencontré en 2022. Finalement, le solde extérieur de la France a ainsi bénéficié du soutien des deux composantes de l'appareil industriel : le secteur de l'énergie et le secteur manufacturier (voir graphique 4 ci-contre).

L'année 2023 a également été marquée par le dynamisme des services marchands, historiquement moteurs de la croissance française : leur production a augmenté de plus de 2,6 % (en base 2020). La consommation, notamment dans les hôtels, cafés et restaurants, ainsi que les services de transport a été particulièrement allante : dans son ensemble, la consommation des ménages en services a atteint +3,0 % (en base 2020) sur l'année 2023. Les investissements des entreprises en services marchands, notamment ceux liés à la transition numérique, ont également fortement progressé en 2023 (+5,3 %, en base 2020).

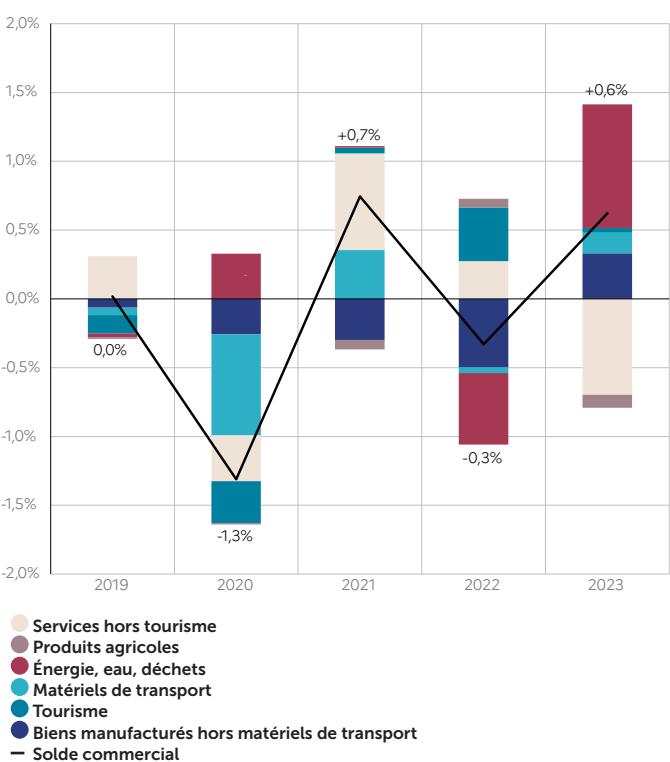
> GRAPHIQUE 3 : PRODUCTION MENSUELLE D'ÉLECTRICITÉ

Source : RTE, Calculs DG Trésor



> GRAPHIQUE 4 : CONTRIBUTION DU COMMERCE EXTÉRIEUR À LA CROISSANCE, DÉCOMPOSÉE PAR PRODUITS

Source : Insee (RD-T 2023, en volume)
Calculs : DG Trésor



EN LISSANT LE CHOC D'INFLATION, LE BOUCLIER TARIFAIRES SUR L'ÉNERGIE À PERMIS DE PRÉSERVER LES REVENUS DES MÉNAGES

Dès le début de l'année 2023, l'inflation a amorcé sa décrue grâce au reflux des prix de l'énergie et, dans son sillage, ceux des biens manufacturés, désormais proches de leurs niveaux prépandémiques (graphique 5). Cette baisse s'est ensuite poursuivie avec le ralentissement des prix des produits alimentaires. Bien qu'encore persistante dans le secteur des services, l'inflation des prix à la consommation est ainsi attendue de

retour à la cible de la Banque centrale européenne (BCE) à horizon fin 2024. À cet égard, le bouclier tarifaire institué par le gouvernement pour préserver le pouvoir d'achat des ménages s'est montré particulièrement efficace : la France est l'un des pays d'Europe dans lequel l'inflation a le moins augmenté en 2023, atteignant un pic de + 7,3 % en février 2023 (au sens de l'IPCH), contre + 10,6 % pour l'ensemble de la zone euro (Graphique 6).

Ce choc d'inflation s'est transmis plus rapidement que d'habitude aux salaires : la croissance des salaires nominaux a atteint son pic dès fin 2022, avant de baisser en 2023.

La hausse des salaires s'explique notamment par l'augmentation du SMIC, automatiquement indexé sur l'inflation, mais aussi par le soutien apporté par la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat et la prime de partage de la valeur ajoutée, dont le plein effet s'est manifesté en 2022. En 2023, le ralentissement progressif du salaire nominal a permis d'écartier les risques de boucle prix-salaire. Par ailleurs, ce ralentissement est moins marqué que celui de l'inflation, conduisant à un rebond des salaires réels au deuxième semestre. Cela a permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages, qui a crû de + 0,8 % en 2023 (RDT4 de l'Insee).

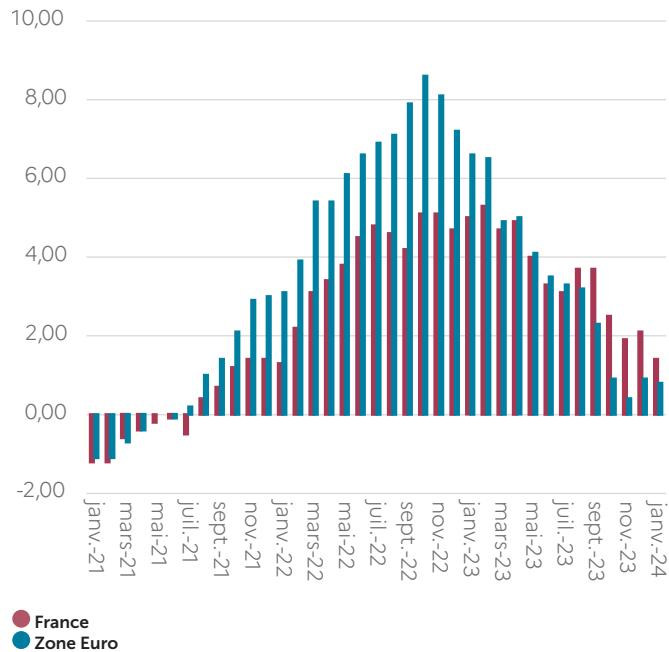
➤ GRAPHIQUE 5 : INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION EN FRANCE PAR SOUS-SECTEURS (en %)

Source : Eurostat



➤ GRAPHIQUE 6 : ÉCART D'INFLATION À LA CIBLE DE LA BCE (en p.p.)

Source : Eurostat



UN MARCHÉ DU TRAVAIL RESTÉ DYNAMIQUE

Après un premier trimestre particulièrement dynamique, l'emploi salarié a ralenti au deuxième trimestre avant de rebondir au troisième trimestre, pour se maintenir au quatrième trimestre. Selon l'estimation détaillée de l'INSEE du quatrième trimestre 2023, 150 000 emplois salariés ont été créés fin 2023 par rapport à fin 2022. Le chômage a légèrement augmenté en 2023, mais demeure à un niveau

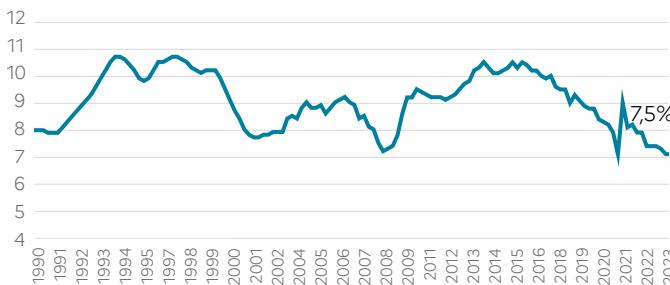
proche de son plus bas en quarante ans, à 7,5 % au quatrième trimestre 2023, soit - 0,7 pt par rapport à son niveau prépandémique au quatrième trimestre 2019 (Graphique 7).

Parallèlement, le taux d'emploi des 15-64 ans a atteint début 2023 son niveau le plus élevé depuis 1975, date à laquelle l'Insee a commencé de le mesurer. Le taux d'emploi s'est établi à 68,4 % au quatrième trimestre 2023, un niveau nettement supérieur (+ 1,6 pt) à celui qui prévalait avant la crise sanitaire. Ceci s'est accompagné d'une progression du taux d'activité

qui s'est établi à 74,1 % au quatrième trimestre 2023, son niveau le plus élevé depuis que l'Insee le mesure (1975) : il dépasse de + 0,4 point son niveau du quatrième trimestre 2022 et de + 1,3 point son niveau de fin 2019. Cette hausse du taux d'emploi et du taux d'activité depuis fin 2019 est notamment portée par le bas de la distribution des âges : le taux d'emploi des 15-24 ans a cru de + 5,5 points depuis fin 2019 et leur taux d'activité de + 4,6 points, illustrant le développement des contrats d'alternance.

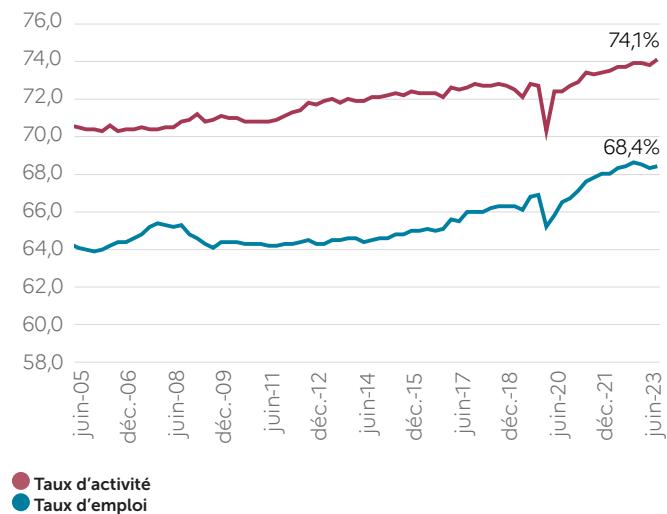
> GRAPHIQUE 7 : TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT

Source : Insee
Champ : France entière hors Mayotte



> GRAPHIQUE 8 : TAUX D'ACTIVITÉ ET TAUX D'EMPLOI AU SENS DU BIT

Source : INSEE



● Taux d'activité
● Taux d'emploi

MARCHÉS FINANCIERS

HAUSSE DES RENDEMENTS SOUVERAINS AU PRINTEMPS, SUIVIE D'UNE BAISSE IMPORTANTE À L'AUTOMNE

En 2023, la poursuite du resserrement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique (Fed et BCE) a constitué le principal facteur de la hausse des rendements souverains observée jusqu'à l'automne. En effet, après une phase initiale particulièrement prononcée et rapide à compter de mars 2022¹, la Fed a poursuivi au rythme inchangé d'une hausse de ses taux à chacune de ses réunions de politique monétaire jusqu'à l'été. Elle a, cependant, réduit l'ampleur de ces hausses de moitié, à + 25 points de base, dont la dernière est intervenue en juillet, après une pause en juin, concluant ainsi cette seconde phase par un resserrement d'une ampleur de + 100 points de base, contre + 425 points de base en 2022. S'inscrivant dans le sillage de la Fed, avec un décalage de quelques mois, la BCE a procédé, jusqu'en septembre 2023, à un resserrement cumulé de + 200 points de base, à un rythme pratiquement aussi soutenu que l'année précédente², pour finalement

aussi procéder à une pause pour le restant de l'année.

Le maintien de leur biais restrictif par les deux principales banques centrales sur le plan mondial a ainsi alimenté, jusqu'à l'automne 2023, une remontée des rendements souverains à 10 ans concomitante à celle des taux directeurs, bien que de moindre ampleur. Si on exclut le rebond temporaire observé en février en raison des perturbations causées par la faillite de la Silicon Valley Bank aux Etats-Unis, cela s'est traduit par une hausse de l'ordre de + 150 points de base aux Etats-Unis, où le taux à 10 ans est remonté de 3,5 % en moyenne durant le premier semestre à près de 5 % en octobre. En zone euro, leurs équivalents ont progressé de + 80 points de base entre le premier semestre et le mois d'octobre, passant de 2,2 % à près de 3 % en Allemagne et d'un peu plus de 2,8 % à près de 3,6 % en France.

La pause observée par la Fed et la BCE, au cours du second semestre, a conduit le consensus de marché à anticiper un pivot « accommodant » des deux banques centrales dès le premier semestre 2024. En réponse, la Fed comme la BCE ont maintenu, durant l'automne, un discours de patience et de prudence qui les a conduites à systématiquement repousser ces anticipations d'assouplissement, trop précoces à leurs yeux. Elles ont ainsi conféré une dimension « restrictive » à cette pause, dont l'objectif était de contenir la détente rapide des conditions financières induite par le retournement des anticipations. En effet, cette détente s'est manifestée par une baisse des rendements souverains aussi prononcée que leur hausse initiale : ils ont ainsi conclu l'année légèrement en-dessous du niveau auquel ils l'avaient commencée en Allemagne et en France, et légèrement au-dessus aux Etats-Unis.

¹ Cette phase initiale, engagée en mars 2022, s'est caractérisée par un resserrement total de + 425 points de base (+ 4,25 points de pourcentage) par pas de + 50 points de base (et ponctuellement de + 75 points de base).

² En juillet 2022, la BCE avait engagé son resserrement avec quelques mois de retard sur la Fed, avec une hausse cumulée de + 250 points de base (+ 2,50 points de pourcentage) sur l'ensemble de l'année 2022.

GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'année 2023 a été marquée par la reprise de la gestion active de la trésorerie à compter du 1^{er} mai 2023, c'est-à-dire placer des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc et de pensions livrées. L'AFT vise ainsi tous les jours la cible de solde minimum sur le compte prévu par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117 et correspondant à un encours de sécurité (entre 70 et 80 M€).

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

La trésorerie de l'État est centralisée sur le compte unique du Trésor à la Banque de France. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par les comptables publics et exécutés sur environ 2 600 comptes d'opérations. Il agrège les opérations du budget de l'État, des correspondants du Trésor – c'est-à-dire des organismes qui déposent leurs fonds sur le compte unique du Trésor (collectivités territoriales et établissements publics principalement) – et de l'Agence France Trésor elle-même (remboursements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, placements, appels de marge, etc.).

Le pilotage de la trésorerie par l'AFT s'appuie sur des prévisions quotidiennes, qui permettent d'évaluer les montants nécessaires au financement des opérations à venir. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie peuvent être placés sur le marché interbancaire en tenant compte du risque de contrepartie. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts « en blanc » (sans garantie) ou de prises en pension de titres d'État (prêts garantis par un titre collatéral). Dans l'intérêt financier de l'État, ces placements sont effectués seulement s'ils sont mieux rémunérés que le compte du Trésor à la Banque de France.

En 2023, les flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 32 milliards d'euros en moyenne journalière.



L'AFT dispose d'une réserve de titres utilisables comme garanties pour accéder à des liquidités sur le marché de la pension livrée (dit marché du « repo »). Cet outil, réactif, sécurisé et bénéficiant d'un marché profond, s'ajoute aux autres instruments de trésorerie de court terme que sont les BTF et les lignes de trésorerie accordées par des établissements bancaires. L'utilisation de la réserve a été testée avec succès en décembre 2023.

LES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR

Les entités qui, par obligation² ou à titre facultatif, déposent leurs liquidités sur le compte unique du Trésor sont appelées « correspondants du Trésor ». Les mouvements opérés sur les

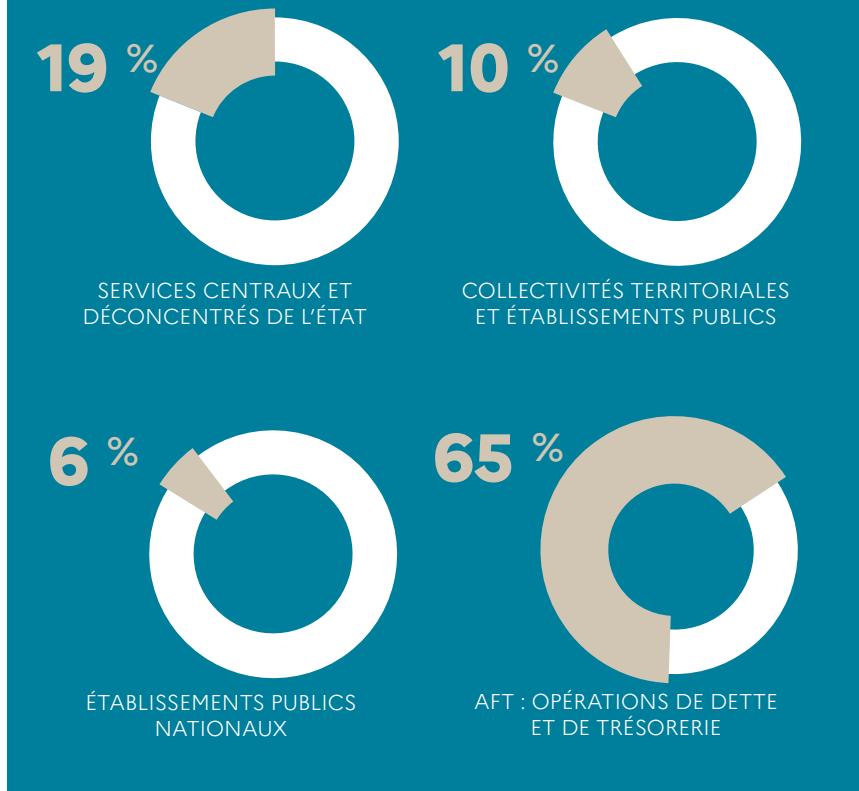
comptes des correspondants du Trésor affectent directement le compte unique du Trésor. L'AFT supervise la remontée quotidienne des annonces de trésorerie des correspondants, ce qui lui permet de déterminer les flux imputés sur le compte du Trésor au plus près de leur jour de dénouement et de leur montant. En particulier, les collectivités territoriales et les établissements publics ont l'obligation d'annoncer à l'AFT toute opération financière supérieure à 1 million d'euros, la veille de leur exécution et avant 16 heures. En 2023, le taux d'annonce relatif à ces opérations s'établit à 99 % pour les collectivités territoriales et les établissements publics. Ces résultats sont supérieurs à l'objectif de performance fixé en loi de finances.

L'AFT A REPRIS LA GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DANS LE CONTEXTE DE REMONTÉE DES TAUX D'INTÉRÊT.

Le solde du compte de l'État ouvert dans les livres de la Banque de France doit être chaque soir créditeur, tout en préservant 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 en fonction des objectifs de politique monétaire. Jusqu'à mi-2014, ces taux étaient pour l'essentiel inférieurs aux taux des placements de l'État sur le marché interbancaire, dont le critère de référence était le taux Eonia¹ et il était dans l'intérêt du contribuable de chercher à limiter l'encours du compte unique auprès de la Banque de France en plaçant le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire. L'évolution des taux d'intérêt et l'abondance de liquidité sur le marché monétaire entre la mi-2014 et mai 2023 se sont traduites par une rémunération relativement plus intéressante du compte unique de l'État auprès de la Banque de France, qui présentait de ce fait un encours beaucoup plus important en fin de journée. Avec la normalisation de la politique monétaire. Depuis le 1^{er} mai 2023, il est de nouveau dans l'intérêt du contribuable de chercher à limiter l'encours du compte unique auprès de la Banque de France en plaçant le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire. Après une période transitoire de montée en puissance, l'AFT a cherché à atteindre en fin de journée un objectif de solde compris entre 70 et 80 millions d'euros à partir du 1^{er} juillet 2023. L'encours moyen quotidien des placements est de 28,1 milliards d'euros en 2023.

RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES 2023 EN VOLUME AFFECTANT LE COMPTE DU TRÉSOR EN 2022

Source : Agence France Trésor



¹ Ancien taux du marché interbancaire au jour le jour.

² En vertu du décret relatif à la gestion budgétaire et comptable publique du 7 novembre 2012, la plupart des personnes morales publiques ont l'obligation de déposer leurs fonds au Trésor. Cette obligation s'applique notamment aux collectivités territoriales, aux établissements publics et aux hôpitaux.

MODALITÉS DE MISE EN ŒUVRE DU PROGRAMME DE FINANCEMENT

L'AFT a géré la trésorerie de l'État et exécuté son programme de financement dans un contexte de normalisation accélérée de la politique monétaire, mais aussi de forte volatilité en 2023.

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

LE PROGRAMME DE FINANCEMENT DE MOYEN ET LONG TERME EST RESTÉ INCHANGÉ

304,9 milliards d'euros de besoin de financement avaient été identifiés dans la loi de finances initiale pour 2023 (à comparer à 280 milliards d'euros dans le projet de loi de règlement 2022). Ce besoin correspond principalement, pour une année donnée, au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. En novembre 2023, en loi de finances de fin de gestion (LFG), ce besoin a finalement été revu à 309,4 milliards d'euros principalement en raison d'un déficit budgétaire plus élevé

qu'initialement prévu. Finalement, l'exécution de l'année 2023 a fait ressortir un besoin de financement de 314,6 milliards d'euros en raison d'un déficit plus élevé.

De plus, les autres ressources de trésorerie, principalement constituées des décotes à l'émission enregistrées du fait de la hausse des taux, et la baisse des dépôts des correspondants représentent de moindres ressources de financement (respectivement - 18,8 milliards d'euros et - 11,5 milliards d'euros). Le programme de financement à moyen

et long terme (MLT, titres d'une maturité supérieure à deux ans) a été maintenu à 270 milliards d'euros grâce à la mobilisation de disponibilités du Trésor à la Banque de France et de l'endettement à court terme. En effet, l'encours de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF), qui devait augmenter de 3,3 milliards d'euros, a finalement augmenté de 20,8 milliards d'euros. La contribution des disponibilités du Trésor a atteint 47,6 milliards d'euros contre 24,5 milliards d'euros initialement prévus.

LA NORMALISATION ACCÉLÉRÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE S'ACCOMPAGNE D'UNE FORTE VOLATILITÉ DES TAUX D'INTÉRÊT

En 2023, la Banque centrale européenne a poursuivi la normalisation rapide de sa politique monétaire (relèvement des taux directeurs et fin progressive de l'assouplissement quantitatif). Dans ce contexte, les taux d'intérêt sur les marchés obligataires se sont inscrits dans une tendance haussière, avec des périodes de forte volatilité.

LA HAUSSE DE L'INFLATION AUGMENTE LA CHARGE DE LA DETTE, MAIS L'IMPACT EN TRÉSORERIE EST LIMITÉ

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

indexés arrivant à échéance une année donnée se traduisent par un décaissement en trésorerie. En 2023, le supplément d'indexation à l'échéance effectivement payé porte sur l'OATi 2,10 % 25 juillet 2023 pour un montant de 5,1 milliards d'euros. Pour les autres titres, l'accroissement de la provision pour charge d'indexation constitue une opération budgétaire sans impact en trésorerie, annulée dans le tableau de financement de l'État au sein de la ligne « autres besoins de trésorerie », pour un montant de 15,8 milliards d'euros en 2023.

Globalement, la charge de la dette s'établit à 54,8 milliards d'euros en 2023, après 51,5 milliards d'euros en 2022 (en comptabilité budgétaire). La hausse des intérêts payés sur titres courts (BTF) pour + 5,2 milliards d'euros qui explique l'essentiel de la hausse de la charge de la dette et de la trésorerie (+ 3,2 milliards d'euros), une hausse qui est limitée par des recettes de trésorerie plus importantes que prévues (+ 1,6 milliard d'euros).

> TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT 2023

EN MILLIARDS D'EUROS	LFI 2023 (LOI DE FINANCES INITIALE)	LFG (30 NOVEMBRE 2023)	EXÉCUTION 2023
Besoins de financement			
Amortissement de la dette à moyen et long terme	149,5	149,6	149,6
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	144,5	144,5	144,5
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	5,0	5,1	5,1
Amortissement des autres dettes	0,9	0,9	0,9
SNCF Réseau - amortissements	2,2	2,2	2,1
Déficit à financer	164,9	171,2	173,0
Autres besoins de trésorerie	-12,6	-14,5	-11,0
TOTAL	304,9	309,4	314,6
Ressources de financement			
Émission de dette à moyen et long termes nette des rachats	270,0	270,0	270,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	6,6	6,6	6,6
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	3,3	20,0	20,8
Variation des dépôts des correspondants	0,0	0,0	-11,5
Variation des disponibilités du Trésor	24,5	31,2	47,6
Autres ressources de trésorerie	0,5	-18,4	-18,8
TOTAL	304,9	309,4	314,6

STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

PRINCIPES

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

LES ÉMISSIONS NETTES À MOYEN ET LONG TERME SE SONT ÉLEVÉES À 270 MILLIARDS D'EUROS EN 2023

Ce montant est le résultat de :

- 303,1 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 24,5 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€) ;
- dont sont déduits 33,1 milliards d'euros de rachats portant intégralement sur des titres à amortir en 2024 et 2025.

En 2023, les taux moyens d'émission s'inscrivent en hausse dans le sillage des décisions de resserrement monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) dans un contexte

marqué par la résurgence de l'inflation : 3,03 % (après 1,43 % en 2022) en moyenne pour les émissions à moyen et long terme hors titres indexés.

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

Un programme de financement indicatif avait été rendu public le

8 décembre 2022 pour fixer les grandes orientations pour 2023. Conformément au calendrier d'adjudications :

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

> ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT

Source : Agence France Trésor, Données à jour au 31 décembre 2023

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		MOYENNE 1998-2008	MOYENNE 2009-2021	ANNÉE 2021	ANNÉE 2022	ANNÉE 2023
COURT TERME	Ensemble des BTF	3,15 %	-0,12 %	-0,67 %	0,19 %	3,33%
	dont BTF à 3 mois	3,10 %	-0,15 %	-0,68 %	-0,02 %	3,24%
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	4,15 %	1,16 %	-0,05 %	1,43 %	3,03%
	dont émissions à 10 ans à taux (hors titres indexés)	4,44 %	1,55 %	0,00 %	1,50 %	3,02%
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		3,73 %	0,56 %	-0,28 %	1,04 %	3,16%

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
COURT TERME	Ensemble des BTF	2,68 %	3,23 %	3,66 %	3,74 %
	dont BTF à 3 mois	2,50 %	3,15 %	3,65 %	3,78 %
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	2,86 %	2,90 %	3,16%	3,32 %
	dont émissions à 10 ans à taux (hors titres indexés)	2,87 %	2,79 %	3,10 %	3,37 %
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		2,84%	3,05%	3,36%	3,48%

EN 2023, L'AFT A POURSUIVI SA POLITIQUE D'ÉMISSION VISANT À RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ

L'année 2023 a été marquée par la poursuite du resserrement monétaire de la BCE destiné à juguler les tensions inflationnistes : le taux de la facilité de dépôt est ainsi passé de 2,0 % fin 2022 à 4,0 % fin 2023. Ce resserrement était néanmoins largement anticipé fin 2022, et son effet restrictif sur l'inflation sous-jacente et l'activité économique a permis une détente

des taux de rendement à long terme sur l'année. Une phase de volatilité, en mars 2023 liée au défaut de certaines banques régionales américaines et aux difficultés de Crédit Suisse en Europe, a été suivie d'une phase de hausse des taux jusqu'en octobre liée aux craintes quant à l'absorption des émissions de titres publics, en premier celle des titres d'État américain, avant

que la baisse de l'inflation n'entraîne une diminution des taux au 4^e trimestre de l'année 2023. Fin 2023, le taux de OAT à 10 ans atteint 2,6 % contre 3,1 % fin 2022. L'écart de taux entre la France et l'Allemagne a été volatil en cours d'année mais clôture l'année 2023 en ligne avec son niveau de fin 2022, proche de 50 points de base.

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

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

➤ Afin d'assurer une liquidité homogène sur l'ensemble de la courbe obligataire de l'État, l'AFT a poursuivi en 2023 la réouverture d'anciennes souches (dites « *off-the-run* »), en plus de l'abondement des lignes de référence (« *benchmarks* »), pour un montant agrégé de 86,5 milliards d'euros, soit 28,5 % du total des émissions brutes hors titres indexés.

➤ De même, en vue de renforcer l'abondement régulier des valeurs du Trésor au cours de l'année, l'adjudication optionnelle de décembre a été tenue, portant

à 34 le nombre de séances d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2023.

➤ Enfin, en procédant à 331 milliards d'euros de rachats de titres courts, à des fins de lissage pluriannuel du profil de remboursement de la dette, l'AFT a pu offrir aux investisseurs un débouché de liquidité sur les titres de maturités 2024 et 2025.



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

Sur le segment moyen terme, l'AFT a émis en février un nouveau titre de référence à 3 ans, l'OAT 2,50 % 24 septembre 2026, et en avril un nouveau titre de référence à 5 ans, l'OAT 2,75 % 25 février 2029.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé deux nouvelles lignes

de référence à 10 ans, l'OAT 3,00 % 25 mai 2033 (lancée en avril) et l'OAT 3,50 % 25 novembre 2033 (lancée en octobre).

Sur le segment des OAT indexées sur l'inflation européenne, l'AFT a créé un nouveau titre à 10 ans, l'OAT€i 0,60% 25 juillet 2034 (lancée en juillet).

Enfin, deux titres ont été créés par syndication, à savoir le nouveau titre de référence à 30 ans nominal OAT 3,00 % 25 mai 2054, lancé en février, ainsi qu'un nouveau titre indexé sur l'inflation française à 15 ans, l'OATi 0,55 % 1^{er} mars 2039 (lancé en juin).

> ÉMISSIONS BRUTES DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR EN 2023 (en milliards d'euros)

	JANV. 2023	FÉV. 2023	MARS 2023	AVRIL 2023	MAI 2023	JUIN 2023	JUIL. 2023	AOÛT 2023	SEPT. 2023	OCT. 2023	NOV. 2023	DÉC. 2023	TOTAL 2023	TOTAL 2022
2 A	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0
3-4 A	0,0	4,6	3,9	4,8	7,9	4,3	6,2	3,8	6,1	8,0	3,7	1,0	54,4	41,0
5 A	3,8	4,3	5,4	4,8	3,1	8,0	5,8	3,8	7,5	3,9	7,7	0,0	57,9	56,2
6-8 A	2,5	2,5	5,7	2,1	0,0	0,0	0,0	2,9	0,0	2,2	0,0	0,0	17,8	31,4
10 A	7,9	11,3	9,6	6,7	5,1	6,4	6,0	6,4	7,3	8,0	6,3	3,3	84,4	74,4
15 A + 20 A	2,3	2,8	3,3	2,1	1,9	2,0	2,6	2,4	2,8	1,9	3,0	0,0	271	31,3
30 Y + 50 Y	4,8	5,0	1,6	2,3	3,8	2,6	2,7	1,7	2,5	1,9	4,4	0,0	33,2	26,6
i/€i	1,7	1,8	1,5	1,8	2,0	4,9	2,8	1,2	2,1	2,2	1,9	0,7	24,5	25,4
ÉMISSIONS BRUTES	26,7	32,3	31,0	24,4	23,7	28,2	26,1	22,3	28,2	28,1	27,0	5,0	303,1	286,2

Source : Agence France Trésor

LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS SOLIDE

Fin 2023, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) s'établit à 169,2 milliards d'euros, contre 148,5 milliards d'euros fin 2022, soit 7,0 % de la dette négociable totale contre 6,5 % l'année précédente. Après une phase de décrue, l'encours des BTF a augmenté pour financer notamment les décotes à l'émission enregistrées sur les abondements de titres à bas coupon à l'issue de la hausse des taux entamée en 2022.

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

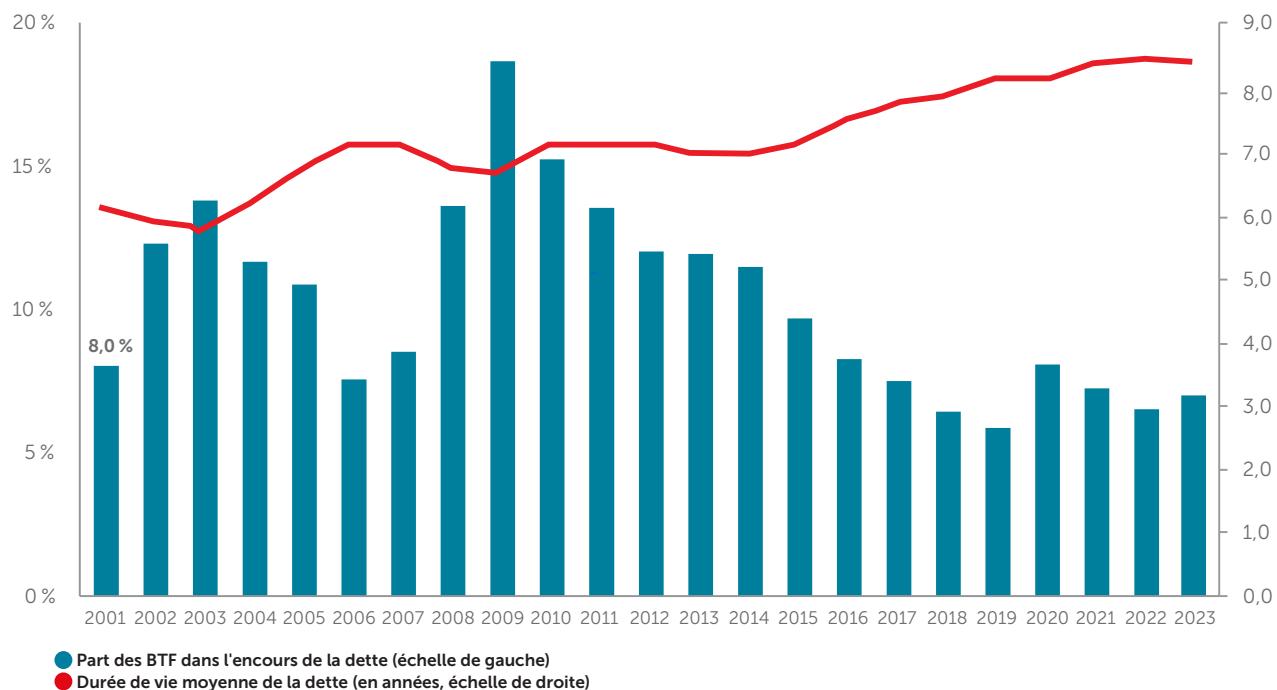
Les adjudications de BTF ont été réalisées à un taux moyen de 3,33 % sur l'ensemble de l'année, niveau supérieur à celui de 2022 (0,19 %) dans un contexte de hausse des taux directeurs en zone euro.

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

La durée de vie moyenne de la dette française s'établit à la fin de l'année 2023 à 8,5 années, soit une maturité moyenne stable en comparaison de la fin 2022. Elle demeure au niveau le plus élevé observé depuis la création de l'AFT. En effet, la maturité moyenne de la dette continue de bénéficier de la demande soutenue pour des OAT de maturité longue.

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

> PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT ET DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE



Source : Agence France Trésor

SYNDICATIONS

LANCEMENT DE L'OAT 3,00 % 25 MAI 2054

Le 7 février 2023, l'AFT a lancé par syndication une obligation de référence 30 ans, l'OAT 3,00 % 25 mai 2054. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 47 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis.

Ce titre a été émis à un taux de rendement nominal de 3,13 %.

CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



BNP PARIBAS



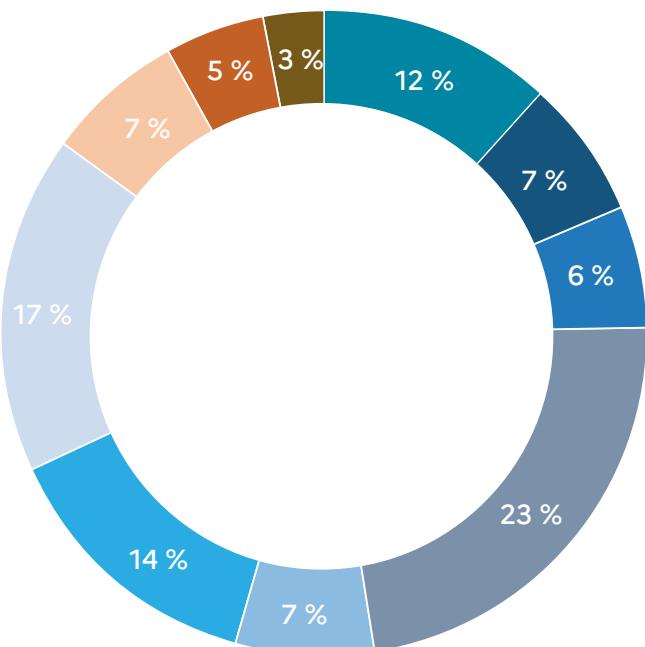
CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK



**SOCIETE
GENERALE**

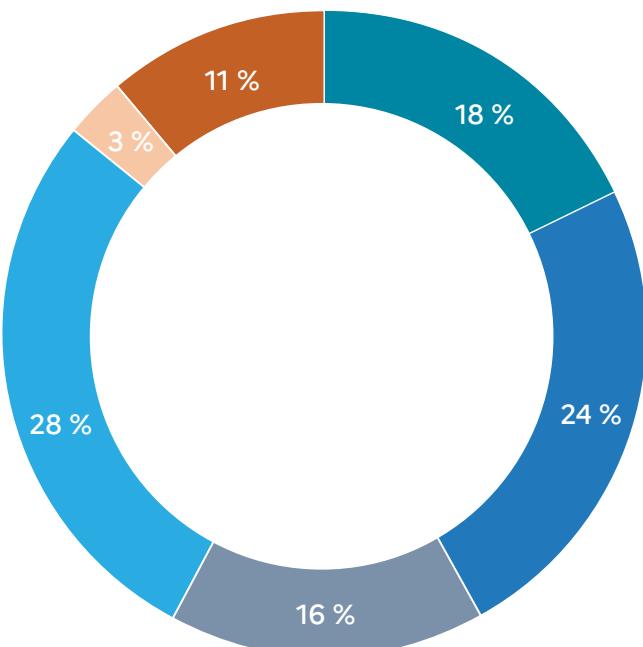
L'allocation reflète la base d'investisseurs diversifiée au sein de l'Europe et de qualité dont bénéficie la dette souveraine française, avec près de 280 investisseurs finaux ayant souscrit à l'opération. Sur le plan géographique,

la distribution reflète une demande soutenue des investisseurs français et internationaux pour les titres d'État de maturité longue.



- France
- Allemagne
- Italie
- Pays-Bas
- Autres zone Euro

- Pays nordiques
- Royaume-Uni
- Autre Europe
- Amérique du Nord
- Asie



- Institutions publiques
- Fonds de pension
- Assureurs
- Gestionnaires d'actifs
- Gégestions alternatives
- Banques

LANCLEMENT DE L'OATi 0,55 % 1^{ER} MARS 2039

Le 7 juin 2023, l'AFT a lancé par syndication une nouvelle OAT indexée sur l'inflation française, l'OATi 0,55 % 1er mars 2039. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint près de 22 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de 0,65 %.

CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



BNP PARIBAS

J.P.Morgan

 **BARCLAYS**



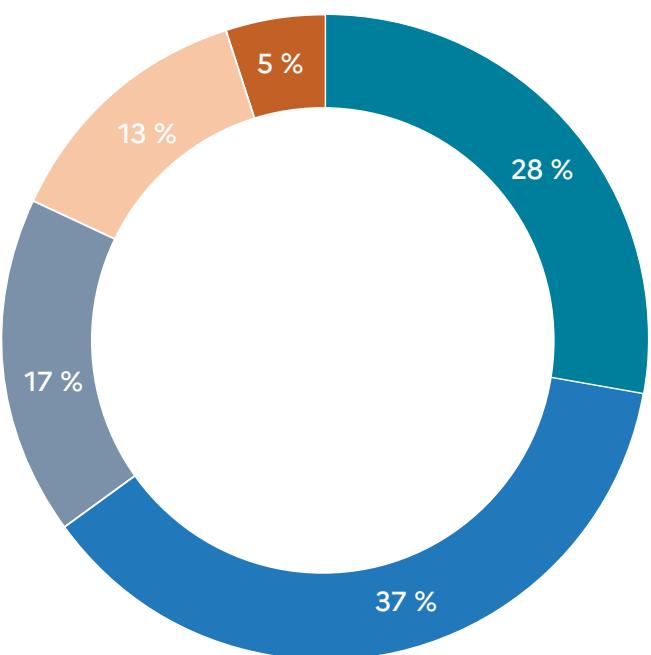
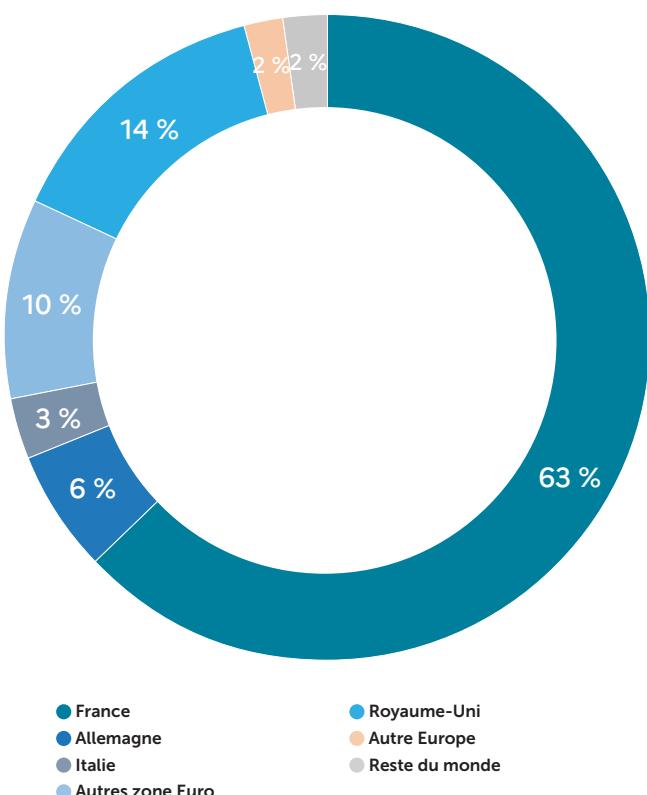
CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Deutsche Bank



D'un point de vue géographique, la distribution reflète, en cohérence avec la demande structurelle pour les OATi des banques et institutions publiques françaises, une forte demande de la part des investisseurs français et

témoigne également d'une demande soutenue de la part des investisseurs européens pour les titres d'État français de maturité longue indexés sur l'inflation française.



OAT VERTES

PRÉSENTATION ET CONTEXTE DES OAT VERTES

Le 24 janvier 2017, la France a lancé sa première obligation verte souveraine, l'OAT 1,75 % 25 juin 2039. Premier État au monde à avoir émis un emprunt vert pour une taille de référence, la France a ensuite renforcé son engagement en matière de finance durable en émettant, un deuxième titre vert, l'OAT 0,50 % 25 juin 2044 en 2021, puis un troisième, indexé sur l'inflation en zone euro, l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038 en 2022. En 2023, il s'agit de la seule obligation verte souveraine, au monde, indexée sur l'inflation.

Une obligation verte souveraine est un titre émis par un gouvernement afin de financer des dépenses définies dans un document de référence : ce sont les dépenses dites dépenses vertes éligibles

Si aucune nouvelle obligation verte n'a été créée en 2023, les trois obligations vertes existantes ont été réabondées en 2023. L'OAT Verte 2039 a ainsi été réémise en mai 2023 par adjudication pour un montant de 1,9 milliard d'euros portant ainsi son encours à 32,8 milliards d'euros. L'OAT 2044 a, quant à elle, été réabondée à deux reprises au cours de l'année 2023, en février et en novembre, pour un montant total de 5,8 milliards d'euros. Son encours à la fin de l'année 2023 est ainsi de 22,3 milliards d'euros. Concernant l'OAT€i, après sa

création par syndication en 2022 et une première adjudication au cours de la même année, elle a été réémise à quatre reprises durant l'année 2023, en février, avril, août et septembre. Son encours a ainsi augmenté de 2,5 milliards d'euros sur un an, s'établissant à 6,7 milliards d'euros fin 2023.

Au total, 10,2 milliards d'euros de titres verts ont été émis par la France en 2023 ; l'encours cumulé des trois titres verts atteint ainsi 61,8 milliards d'euros à la fin de l'année. La France confirme ainsi sa place de premier émetteur mondial d'OAT vertes, un positionnement en adéquation avec son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le Climat de décembre 2015.

Les fonds levés par le moyen des OAT vertes sont, année après année, consacrés au financement d'un ensemble de projets ou dépenses inscrits au budget de l'État et ayant un effet favorable sur l'environnement selon les objectifs suivants : atténuation du changement climatique, adaptation aux risques qui y sont liés, préservation de la biodiversité ou lutte contre la pollution. En amont de chaque exercice, les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les lignes répondant à ces objectifs. Celles-ci

sont présentées pour avis au Conseil d'évaluation des OAT vertes et soumises à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Le label Greenfin, créé par le ministère de la Transition écologique et destiné notamment à garantir la qualité verte des fonds d'investissement, est utilisé comme référence dans ce processus de sélection.

Comptablement, les fonds levés sont traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire. Les rapports d'allocation et de performance, établis chaque année sur la base du projet de loi de règlement, permettent de vérifier l'équivalence nominale entre cette ressource et les emplois qui lui sont associés. Ainsi, en septembre 2023, a été publié le sixième rapport d'allocation et de performance, présentant les dépenses correspondant aux émissions de dette verte de 2022. Par ailleurs, en décembre 2023, le sixième rapport d'évaluation environnementale des dépenses éligibles aux OAT vertes, portant sur le soutien public aux énergies renouvelables, a été rendu public. Ces exercices d'évaluation participent au bon pilotage des politiques publiques et, à ce titre, représentent un des apports des OAT vertes.

ALLOCATION DES FONDS LEVÉS PAR LES OAT VERTES EN 2023

L'allocation des fonds levés au moyen des OAT vertes et la performance des programmes financés font l'objet d'un rapport annuel. Un septième rapport d'allocation et de performance sera ainsi publié à l'été 2024 (disponible sur le site de l'AFT). Il présente les dépenses vertes éligibles adossées aux émissions réalisées en 2023, pour un montant de 10,2 milliards d'euros, respectant l'enveloppe maximum de dépenses vertes éligibles identifiées par le groupe de travail interministériel pour 2023 (11 milliards d'euros).

Dans le cadre du rapport d'allocation et de performance des OAT vertes pour 2022, le suivi des dépenses, d'une part, et leur caractère vert, d'autre part, font, comme chaque année, l'objet d'audits par des tiers indépendants. Le cabinet KPMG examine l'allocation des fonds, et notamment la bonne mise en œuvre du document-cadre des OAT vertes. Par ailleurs, l'agence de notation Moody's ESG a été sollicitée pour émettre une opinion relativement au caractère vert des dépenses associées aux émissions de 2023.

Sur les 11 milliards d'euros de dépenses vertes éligibles identifiées pour 2023, environ 2 milliards correspondaient à des dépenses vertes additionnelles par rapport à 2022. Celles-ci étaient dédiées à des missions de transformation et fonction publiques, de compétitivité verte, d'aide publique au développement, de gestion du patrimoine immobilier de l'État, mais aussi aux appels à projets du volet environnemental de France 2030.

Les 10,2 milliards d'euros de dépenses vertes éligibles allouées au titre de 2023 ont donc été répartis entre les différents programmes éligibles. Comme les années précédentes, on constate que les dépenses visant l'atténuation du changement climatique représentent la plus grande part de l'enveloppe, à hauteur de 62 %, avec ensuite 19 % pour les dépenses d'adaptation. La biodiversité représente environ 11 % du total et la lutte contre la pollution 8 %. En termes d'allocation par secteur d'activité, le bâtiment compte pour 22 % des dépenses, le transport pour 17 % et l'énergie 15 %.

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation, en termes très généraux, des performances des programmes concernés. Celle-ci se fonde essentiellement sur des indicateurs issus des documents budgétaires, caractérisant l'efficacité de la dépense notamment en lien avec son objectif environnemental. Enfin, le rapport annuel d'allocation met en perspective les différentes dépenses financées, en soulignant leur pertinence, secteur par secteur, au regard des objectifs retenus dans le document-cadre¹ des OAT vertes, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU. Le rapport se penche également sur le degré d'alignement des dépenses vertes éligibles avec la Taxonomie européenne des activités durables.

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

TRAVAUX DU CONSEIL D'ÉVALUATION

Outre les rapports d'allocation et de performance, les dépenses adossées aux OAT vertes font l'objet d'une évaluation de leurs effets environnementaux, conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale de l'OAT verte. Chaque année, le Conseil d'évaluation produit des études d'impact dédiées à l'examen d'un programme ou d'une ligne budgétaire spécifique, avec l'ambition de couvrir in fine l'ensemble des dépenses vertes éligibles.

Le Conseil est indépendant et composé de personnalités qualifiées,

de stature internationale. Présidé par M. Manuel Pulgar-Vidal, ancien ministre de l'Environnement du Pérou, président de la COP 20 et directeur Climat et Énergie de WWF, il comprend : M. Mats Andersson, vice-président de Global Challenges Foundation et ancien DG d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois, Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE, Mme Karin Kemper, anciennement directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources

naturelles à la Banque Mondiale, M. Mike Holland, consultant indépendant, M. Rana Roy, consultant indépendant, M. Thomas Sterner, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg et M. Eric Usher, chef du Secrétariat de l'UNEP Finance Initiative. À ces différents membres s'ajoutent deux observateurs : M. Sean Kidney, co-fondateur et directeur général du Climate Bond Initiative, et M. Nicholas Pfaff, directeur général adjoint à l'International Capital Market Association (ICMA).





FOCUS 2023 : SOUTIEN PUBLIC AUX ÉNERGIES RENOUVELABLES

En 2023, les travaux du Conseil ont été marqués par la publication, en décembre, d'un rapport mettant en lumière l'impact environnemental d'un ensemble de politiques publiques encourageant les énergies renouvelables. Cette étude, supervisée par le Conseil, a été réalisée par le cabinet indépendant Artelys. Elle porte sur les subventions aux énergies renouvelables en France métropolitaine et dans les zones non interconnectées (Corse et Outre-mer). L'objectif du rapport est d'estimer quantitativement la contribution du soutien aux énergies renouvelables à l'atténuation du changement climatique (réduction des émissions de gaz à effet de serre) et aux autres incidences environnementales (pollution, biodiversité, occupation des sols, utilisation et recyclage des matériaux et adaptation au changement climatique). Le rapport se fonde sur des méthodologies empiriques pour estimer ce lien de causalité entre les subventions

aux énergies renouvelables et les réductions des émissions de gaz à effet de serre. L'étude montre qu'au cours des dernières années, l'électricité renouvelable produite en France métropolitaine a majoritairement remplacé des productions thermiques, notamment en provenance de pays voisins. Il en est de même dans les zones non interconnectées où l'électricité renouvelable subventionnée et financée par les OAT vertes remplace exclusivement des productions à partir de combustibles fossiles. Ainsi, les émissions évitées par les énergies renouvelables représentent environ 4,5 % de l'empreinte carbone totale en France en 2019. De la même manière, les bénéfices observés concernant la pollution de l'eau et des sols sont directement corrélés à cette substitution de la production d'électricité provenant de combustibles fossiles par celle provenant d'énergies renouvelables.

CONTRÔLE INTERNE ET CONTRÔLE DES RISQUES

UN CADRE DE CONTRÔLE DE L'AFT ÉTENDU

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

Les interventions de cabinets d'audit spécialisés qui visent à valider la qualité et la sincérité des éléments comptables, à émettre un avis sur le suivi des risques financiers et des procédures prudentielles ou à procéder à l'audit interne annuel, font également partie de ces contrôles.

L'AFT a par ailleurs décidé de se conformer, dans la limite de leur applicabilité, aux obligations

définies par l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque. L'ensemble de ces éléments permet à l'AFT de garantir qu'elle est dotée des dispositifs permanents d'analyse et de maîtrise des risques de toute nature engendrés par ses opérations de marché et de trésorerie.

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

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

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

Le pôle formule également des recommandations relatives à la politique de gestion des risques,

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

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

la déclinaison au sein de l'agence des consignes ministérielles de gestion de crise.

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

LES INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

La pratique des dernières années a conduit à s'appuyer sur l'expertise d'un cabinet d'audit externe spécialisé pour la réalisation de cet audit. Il évalue ainsi l'adéquation des procédures de l'AFT à ses activités ainsi qu'aux risques associés, sous cinq angles, en prenant comme référence les dispositions réglementaires en vigueur dans les établissements financiers :

- l'organisation du contrôle interne ;
- l'organisation comptable ;
- les systèmes de mesure des risques et des résultats ;

- les systèmes de surveillance et de maîtrise des risques ;
- le système de documentation et d'information et la gestion du risque informatique.

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

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

Cette notation externe constitue le principal volet du premier indicateur de performance présenté au Parlement dans le cadre de la préparation de la loi de finances, qui porte sur la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT.

En complément, le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité de l'AFT permet un suivi qualitatif et quantitatif sous les principales catégories suivantes :

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

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

	UNITÉ	2021 RÉALISATION	2022 RÉALISATION	2023 RÉALISATION	2024 CIBLE
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	0	2	0
Notation externe du contrôle interne : Organisation du contrôle interne	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Organisation comptable	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de mesure des risques et des résultats	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de documentation et d'information et gestion du risque informatique	Note entre 1 et 4	1	1	1	1

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

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

	UNITÉ	2021 RÉALISATION	2022 RÉALISATION	2023 RÉALISATION	2024 CIBLE
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	1	1	3	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	6	8	0	0
Autres incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nombre	64	71	244	0

Si les incidents opérationnels ont pu affecter la fluidité du déroulement des opérations, aucun des incidents recensés en 2023 n'a généré de risque pour la continuité financière de l'État.

Les incidents qui affectent le compte du Trésor sont rares et de courte durée ; il s'agit, en règle générale, du décalage d'une journée d'un encaissement ou d'un décaissement sur le compte.

On notera en 2023 l'apparition d'un nouveau type d'incidents en lien direct avec la reprise de l'activité de gestion active de la trésorerie, qui peut entraîner de la part des contreparties de l'AFT des décalages de livraison de titres à la mise en place d'opérations de placement de ses liquidités en pensions livrées (défaits qui conduisent au report au lendemain du versement en espèces

à la contrepartie n'ayant pas livré les titres dans les délais négociés). Ces incidents augmentent la trésorerie de l'État ; toutefois, dans la mesure où l'AFT replace cette trésorerie avant la fin de la journée, ils sont considérés comme des incidents opérationnels ayant un impact sur la gestion journalière de la trésorerie mais sans impact avéré sur le niveau du compte.

De ce fait, le nombre d'incidents sans impact sur le compte du Trésor a fortement augmenté en 2023. Il est à noter qu'en l'absence d'incidents liés aux défauts de livraison de titres, le nombre de défauts aurait été en diminution (66 contre 71). Les autres incidents n'ayant pas d'impact sur le compte du Trésor sont essentiellement des incidents ponctuels mineurs, souvent techniques, intervenus dans

les systèmes d'information ou les réseaux de communication impliqués dans la gestion des opérations, qu'ils soient internes ou externes. Il peut également s'agir d'incidents de nature diverse comme des erreurs humaines, ou découlant du non-respect éventuel des modes opératoires en interne ou chez nos partenaires. S'ils occasionnent des décalages dans le traitement des flux ou des opérations de marché, ils peuvent généralement être corrigés dans la journée, sans impact sur le déroulement correct de ces opérations.

Ce recensement, qui repose sur l'exhaustivité des contrôles et la finesse des indicateurs de risque utilisés, permet une démarche d'amélioration continue de la qualité opérationnelle, aussi bien en interne qu'en externe.

LA GESTION POST-MARCHÉ ET LE SUIVI DES RISQUES DES OPÉRATIONS

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

En tant qu'adjudicateur pour la France des quotas d'émissions de gaz à effet de serre sur la plateforme européenne d'échange de quotas carbone, la cellule post-marché assure la supervision des enchères et la bonne exécution des opérations. Elle effectue un suivi mensuel des opérations et des prix des quotas de CO₂ sur le marché.

Elle effectue un suivi régulier du taux de règlement des transactions sur le

marché secondaire des titres d'État, comme composante de la liquidité de la dette.

Ainsi, en 2023, le post-marché a instruit et exécuté près de 18 000 opérations de marché, dont plus de 17 000 opérations de trésorerie, 850 opérations de financement à court, moyen et long terme, et 16 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État.

L'ACTIVITÉ DU POST-MARCHÉ S'ARTICULE AUTOUR DE CINQ GRANDES MISSIONS :

- **1. Le remboursement de la dette et de toutes les opérations de marché** y compris la couverture des risques financiers pour l'État ;
- **2. Le suivi et le contrôle des risques de marché** : le post-marché suit régulièrement, avec la cellule de contrôle interne et la direction générale, les principaux risques de marché suivis par l'agence : le risque de crédit, d'emprise, d'engagement, de règlement et de contrepartie. Il s'assure quotidiennement du respect des limites. Il évalue

constamment les techniques de suivi des risques pour les mettre en concordance avec les évolutions de l'environnement financier et les besoins de l'agence ;

➤ **3. La gestion des appels de marge** : toutes les opérations financières à terme, dérivées ou de pensions livrées de l'AFT, sont encadrées par des contrats bilatéraux qui mettent en place des mécanismes d'atténuation des risques de défaut de ses contreparties, pris par l'AFT dans l'exercice de sa mission. Ainsi,

la cellule post-marché instruit les appels de marge sur toutes ces opérations, réduisant ainsi l'exposition résiduelle de l'AFT à ses contreparties ;

- **4. La gestion administrative de la Caisse de la dette publique (CDP) ;**
- **5. La supervision des adjudications des quotas carbone** pour la France dans le cadre du Système d'échange de quotas d'émissions des gaz à effet de serre de l'Union européenne (EU-ETS).

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2023

P.51 RAPPORT FINANCIER
P.67 RAPPORT STATISTIQUE



ÉTATS COMPTABLES DES OPÉRATIONS DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

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

> SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2023

I - ÉTATS COMPTABLES

> ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE

ÉLÉMENTS D'ACTIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2023	31/12/2022	VARIATION
ACTIF CIRCULANT (HORS TRÉSORERIE)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	1.2	45 265,54	26 148,01	19 117,53
Décotes sur OAT		45 265,54	26 148,01	19 117,53
Charges à répartir sur dettes financières		202,53	198,47	4,06
Frais d'émission sur OAT		202,53	198,47	4,06
Autres créances	1.7	28,58	-	28,58
Appels de marge versés sur opérations de pensions livrées		28,51	-	28,51
<i>Intérêts courus</i>		0,07	-	0,07
Appels de marge versés sur instruments financiers à terme		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		5,50	93,67	-88,17
<i>Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France</i>		5,50	93,67	-88,17
Autres composantes de trésorerie	2.2	21 949,91	4 900,80	17 049,11
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		17 940,00	4 900,00	13 040,00
<i>Intérêts courus</i>		8,45	0,80	7,65
Prises en pensions livrées de titres		4 000,00	-	4 000,00
<i>Intérêts courus</i>		1,46	-	1,46
Valeurs mobilières de placement	2.1	-	-	-
Titres achetés		-	-	-
<i>Intérêts constatés d'avance</i>		-	-	-
COMPTE DE RÉGULARISATION	3			
Produits à recevoir sur engagements hors bilan		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

ÉLÉMENTS DE PASSIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2023	31/12/2022	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		2 445 097,98	2 292 873,61	152 224,37
Obligations assimilables du Trésor - OAT	1.1	2 277 839,78	2 144 994,37	132 845,41
Valeurs nominales		2 206 559,51	2 081 070,70	125 488,81
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		54 207,97	48 290,09	5 917,88
Coupons courus à l'émission		823,23	297,18	526,05
Intérêts courus		16 249,07	15 336,40	912,67
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	1.3	167 258,20	147 879,23	19 378,97
Valeurs nominales		169 217,00	148 463,00	20 754,00
Intérêts constatés d'avance		-1 958,80	-583,77	-1 375,03
Autres emprunts	1.6	27 248,36	30 392,88	-3 144,52
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		26 876,45	29 928,84	-3 052,39
Intérêts courus		371,91	464,04	-92,13
DETTES NON FINANCIÈRES	1			-
Produits constatés d'avance sur dettes financières	1.2	92 827,35	104 321,99	-11 494,64
Primes d'émission sur OAT		92 827,35	104 321,99	-11 494,64
Autres dettes	1.7	2,46	68,75	-66,29
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		2,14	-	2,14
Intérêts courus		0,00	-	0,00
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		-	68,36	-68,36
Intérêts courus		-	0,09	-0,09
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,31	0,30	0,01
TRÉSORERIE	2			
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	-	-
Emprunts en blanc		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
Mises en pensions livrées de titres		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
COMPTES DE RÉGULARISATION	3			
Charges à payer sur engagements hors bilan		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

> COMPTE DE RÉSULTAT

TABLEAU DES CHARGES NETTES	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2023	31/12/2022	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES				
Titres négociables				
Intérêts	4.1	-38 565,19	-32 637,33	-5 927,86
Charges d'intérêts sur OAT		-34 290,48	-33 046,72	-1 243,76
Charges nettes d'intérêts sur BTF		-4 274,70	409,39	-4 684,09
Amortissements des primes et décotes	4.1	8 579,69	11 529,93	-2 950,24
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-3 771,71	-1 707,31	-2 064,40
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		12 351,41	13 237,24	-885,83
Indexation sur OAT	4.1	-8 490,85	-22 997,00	14 506,15
Charges nettes d'indexation		-8 490,85	-22 997,00	14 506,15
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		845,98	-75,26	921,24
Produits nets		845,98	-75,26	921,24
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	-16,10	-14,90	-1,20
Charges nettes		-16,10	-14,90	-1,20
Charges financières nettes sur dettes financières		-37 646,46	-44 194,57	6 548,10
AUTRES DETTES FINANCIÈRES				
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers				
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		-893,78	-1 002,37	108,59
Charges d'intérêts sur emprunt		-893,78	-1 003,10	109,32
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits d'intérêts sur emprunt		-	0,73	-0,73
Charges liées à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Produits liés à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-
Charges financières nettes sur autres dettes financières		-893,78	-1 002,37	108,59
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME				
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Autres charges nettes ou produits nets sur instruments financiers à terme		-0,97	0,03	-1,00
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		-0,97	0,03	-1,00
TRÉSORERIE				
Charges d'intérêts		-9,74	-171,26	161,52
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-150,87	150,87
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-0,72	-20,40	19,68
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-4,62	-	-4,62
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		-1,96	-	-1,96
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-2,43	-	-2,43
Charges nettes d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-0,00	-	-0,00
Charges d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Produits d'intérêts		1 722,82	18,59	1 704,23
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	732,48	-	732,48
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		454,46	18,46	436,00
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		1,35	0,13	1,22
Produits d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		1,21	-	1,21
Produits nets d'intérêts sur opérations de pensions livrées		533,32	-	533,32
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		1 713,08	-152,67	1 865,75
CHARGE NETTE		-36 828,13	-45 349,58	8 521,44

> CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)	
		31/12/2023	31/12/2022
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	3		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	-	-
En micro-couverture	3.3	-	-
Achats à terme de devises	3.4	653,82	992,88
Contrats d'échange de produits pétroliers*	3.5	211,36	295,54
AUTRES ENGAGEMENTS			
Lignes de trésorerie	2.3	6 000,00	6 000,00
Prise en pensions livrées de titres**		13 999,99	-
Emprunts repris de la SNCF Réseau via la CDP	1.6	-	-

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

** L'information financière correspondante aux prises en pensions livrées de titres négociées avant la date de clôture des comptes et dont la date de mise à disposition des fonds est postérieure à celle-ci a fait l'objet d'une présentation en hors bilan.

II - NOTES ANNEXES

II.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE

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

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

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

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

➤ les opérations budgétaires liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État sont retracées sur le compte de commerce 903 « Gestion de la dette et de

la trésorerie de l'État », créé par l'article 22 de la Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux Lois de finances ;

➤ les opérations budgétaires liées à la couverture des risques financiers de l'État - à l'exception des opérations retracées dans le compte de commerce 903 - sont retracées sur le compte de commerce 910 « Couverture des risques financiers de l'État », créé par l'article 54 de la Loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

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

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

➤ les éléments du bilan du Compte général de l'État pour les opérations relatives à la gestion de la dette négociable et aux dettes transférées

à l'État (SNCF et SNCF Réseau) et de la trésorerie de l'État ;

➤ les éléments du compte de résultat qui traduisent l'incidence des opérations gérées par l'AFT sur la charge financière de la dette (intérêts, différentiels d'indexation, amortissements des primes et décotes, et des commissions et frais d'émission d'emprunt) ;

➤ les éléments du bilan et de résultat des comptes de gestion des instruments dérivés (appels de marge) ;

➤ ainsi qu'un état récapitulatif des engagements hors bilan liés à la couverture des risques financiers de l'État.

Toutefois, les États Comptables présentés ne retiennent ni les opérations relatives aux comptes de correspondants du Trésor, ni les opérations relatives aux autres dettes non négociables, bien que celles-ci relèvent budgétairement du compte de commerce 903. Les États comptables ne comprennent pas les effets en résultat de la reprise de dette SNCF Réseau au 1^{er} janvier 2020 et au 1^{er} janvier 2022.

II.2 FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

L'objectif de lutte contre l'inflation pour ramener la hausse des prix à la cible de 2 % a conduit la Banque centrale européenne (BCE) à poursuivre son cycle de resserrement monétaire engagé en 2022 pendant les trois premiers trimestres de l'année 2023, puis à l'interrompre à la fin du troisième trimestre (dernière hausse des taux directeurs en septembre 2023). Sur le marché obligataire, les taux courts souverains (à 3 mois) ont continué de progresser dans le sillage du resserrement monétaire, alors que les taux à 10 ans ont augmenté plus faiblement sur les neuf premiers mois de l'année 2023, atteignant en octobre leur plus haut niveau avant de s'inscrire en baisse au quatrième trimestre. En moyenne sur l'année, le taux à l'émission s'est établi à 3,16 % contre 1,04 % en 2022.

Dans ce contexte, l'AFT a exécuté son programme de financement 2023 pour un montant total d'émissions nettes de titres à moyen et long terme de 270 Md€, conformément à la loi de finances initiale. Au total, l'AFT a émis 303 Md€ de titres à moyen-long terme et a effectué 33 Md€ de rachats de titres, ces derniers représentant 10,9 % des émissions brutes. Les émissions sont ressorties

à un taux moyen pondéré de 3,03 % pour l'ensemble des émissions à plus d'un an (hors titres indexés) et à un taux moyen pondéré de 3,33 % pour les émissions de BTF (inférieures à un an). La durée moyenne de la dette s'établit à fin décembre à 8,46 ans, très proche de son niveau atteint fin décembre 2022 (8,50 années).

Conformément à son programme indicatif de financement annoncé au marché en décembre 2022, l'AFT a procédé à la création de sept nouveaux titres en 2023. Elle a créé cinq nouveaux titres de référence à taux fixe, maturité 3 ans, 5 ans, 10 ans (2 titres), 30 ans, ainsi que deux nouveaux titres indexés : une obligation indexée sur l'inflation européenne de maturité 10 ans et une obligation indexée sur l'inflation française de maturité 15 ans. Les émissions indexées ont représenté un peu moins de 10 % du programme d'émission net des rachats, en ligne avec les indications données dans le programme de financement. Deux titres ont été créés par syndication, à savoir le nouveau titre nominal de référence à 30 ans et le nouveau titre de référence indexé à l'inflation à 15 ans.

L'année 2023 a par ailleurs été marquée par la reprise de la gestion active de la trésorerie, c'est-à-dire le placement des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc ou contre collatéral, à compter du 1^{er} mai 2023, date d'application d'un taux de rémunération du compte du Trésor à la Banque de France abaissé à €STR – 0,20 %. L'AFT vise ainsi tous les jours la cible de solde minimum sur le compte, prévu par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117.

L'année 2023 marque également la fin de l'amortissement de la dette, reprise en 2007 du Service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF. La dette reprise s'élevait à 7,8 Md€ et la dernière échéance a été réglée en août 2023.

Enfin, en 2023, conformément à l'article 38 du projet de loi de finances pour 2023, l'AFT s'est également vu confier l'exécution des futures opérations de macro-couverture de la stabilisation des taux accordée par l'État dans le cadre des crédits-export, exécution qui était jusqu'au 1^{er} janvier 2023 confiée à Natixis. Les premières opérations de couverture sont prévues pour 2024.

II.3 PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

1 - PRINCIPES COMPTABLES

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

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

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

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

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

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

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

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

2 - DISPOSITIONS NORMATIVES

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

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

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

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

3 - MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

3.1 - Règles et méthodes applicables aux postes du bilan

3.1.1 - Trésorerie

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

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

duquel les valeurs correspondantes sont acquises :

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

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

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

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

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

À la date de clôture, la différence entre la valeur d'inventaire (valeur actuelle représentée par la valeur de marché) et le coût d'entrée peut faire apparaître des plus-values latentes et des moins-values latentes. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations, sans compensation avec les plus-values latentes.

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

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

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

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

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

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

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

3.1.2 - Dettes financières et non financières

3.1.2.1 - Titres négociables

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

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

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

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

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

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

Titres à capital et intérêts indexés (OATi et OAT€i indexées sur l'indice des prix à la consommation) : ils sont enregistrés à leur valeur de remboursement qui correspond à leur valeur nominale indexée, lors de leur émission, à chaque date de clôture et lors de leur échéance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La prime est comptabilisée en produit constaté d'avance au sein des dettes non financières au passif du bilan et la décote est comptabilisée en charge constatée d'avance au sein de l'actif. Les primes et décotes sont reprises au compte de résultat selon la méthode actuarielle sur la durée de vie de l'emprunt, à la date de clôture.

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

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

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

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

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

Le montant du coupon couru entre la date de détachement de coupon et la date d'émission est perçu et constaté au passif du bilan dans un compte de tiers.

3.1.2.3 - Rachats de titres

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

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

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

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

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

3.1.2.4 - Emprunts repris de tiers

Les emprunts repris de tiers sont inscrits au bilan en contrepartie d'une charge financière pour la valeur de remboursement de l'emprunt, majorée, le cas échéant, des éléments accessoires à l'emprunt dont notamment les intérêts courus non échus à la date de reprise.

3.1.2.5 - Emprunts en devises

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

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

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

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

3.1.2.6 - Corrections d'erreurs en 2023

Aucune correction d'erreur n'a été comptabilisée en 2023.

3.1.3 - Instruments financiers à terme

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

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

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

3.1.3.1 - Opérations de couverture

Une opération de couverture consiste à mettre en relation un élément couvert et un instrument de couverture dans l'objectif de réduire le risque d'incidence défavorable de l'exposition couverte sur le résultat ou les flux futurs de l'État.

Un instrument financier à terme mis en œuvre dans le cadre d'une opération de couverture suit un traitement symétrique à l'élément couvert en termes de reconnaissance et de résultat.

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

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

Les différentes stratégies de couverture sont répertoriées ci-dessous.

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

Achats à terme de devises et couvertures sur produits pétroliers : l'AFT effectue des opérations de couverture de change et sur produits pétroliers pour le compte d'autres services du Ministère de l'Économie,

des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique ou d'autres ministères.

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

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

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

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

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

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

Selon le sens de la variation de la valeur des titres ou des contrats d'échange, un appel de marge est versé ou reçu.

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

Ils font l'objet d'une rémunération.

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

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

3.2.1.1 - Charges

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

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

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

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

3.2.1.2 - Produits

Les produits financiers résultent des dettes financières, des instruments financiers à terme et de la trésorerie. Sont exclus les gains de change concernant les opérations autres que celles liées au financement et à la trésorerie de l'État.

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

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

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

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

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

II.4 NOTES

1 - DETTES FINANCIÈRES ET NON FINANCIÈRES

1.1 Évolution des dettes financières négociables à moyen et long terme

Au 31 décembre 2023, la dette financière négociable s'élève à 2 277 839,78 millions d'euros contre 2 144 994,37 millions d'euros constatés sur l'exercice 2022, soit une augmentation de 132 845,41 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2023 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (en millions d'euros)	OAT			TOTAL TITRES À LONG TERME
	OAT À TAUX FIXE	OAT À TAUX VARIABLE	TOTAL	
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2022	1 881 581,27	263 413,10	2 144 994,37	2 144 994,37
dont valeur nominale	1 867 130,56	213 940,14	2 081 070,70	2 081 070,70
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	14 450,71	49 472,96	63 923,67	63 923,67
Évolution de la valeur nominale⁽¹⁾	122 274,80	3 214,00	125 488,80	125 488,80
Augmentations	278 557,00	24 537,00	303 094,00	303 094,00
dont adjudications	273 557,00	21 537,00	295 094,00	295 094,00
dont syndications	5 000,00	3 000,00	8 000,00	8 000,00
Diminutions	156 282,20	21 323,00	177 605,20	177 605,20
dont amortissements	126 463,20	18 048,00	144 511,20	144 511,20
dont rachats	29 819,00	3 275,00	33 094,00	33 094,00
Évolution des intérêts courus et assimilés⁽²⁾	1 577,10	5 779,50	7 356,60	7 356,60
Augmentations	16 027,82	12 834,39	28 862,21	28 862,21
dont différentiel d'indexation	-	11 789,91	11 789,91	11 789,91
dont intérêts courus et capitalisés	15 216,13	1 032,95	16 249,07	16 249,07
dont coupons courus	811,69	11,54	823,23	823,23
Diminutions	14 450,71	7 054,89	21 505,61	21 505,61
dont différentiel d'indexation	-	5 872,03	5 872,03	5 872,03
dont intérêts courus	14 164,72	1 171,67	15 336,40	15 336,40
dont coupons courus	285,99	11,19	297,18	297,18
Évolution des titres négociables à long et moyen terme^{(1) + (2)}	123 851,91	8 993,50	132 845,41	132 845,41
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2023	2 005 433,18	272 406,60	2 277 839,78	2 277 839,78
dont valeur nominale	1 989 405,36	217 154,14	2 206 559,51	2 206 559,51
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	16 027,82	55 252,45	71 280,27	71 280,27

1.2 - Primes et décotes à l'émission sur OAT

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

ÉTALEMENT DES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION SUR OAT (en millions d'euros)					
PRIMES	Éléments du poste "Produits constatés d'avance"	Solde au 31/12/2022 (1)	Primes à l'émission (2)	Étalement des primes (3)	Solde au 31/12/2023 (1) + (2) - (3)
	sur OAT à taux fixe	87 416	792	10 003	78 205
	sur OAT à taux variable	16 906	65	2 349	14 622
	Total des primes	104 322	857	12 351	92 827
DÉCOTES	Éléments du poste "Charges constatées d'avance"	Solde au 31/12/2022 (1)	Décotes à l'émission (2)	Amortissement des décotes (3)	Solde au 31/12/2023 (1) + (2) - (3)
	sur OAT à taux fixe	25 723	21 855	3 680	43 898
	sur OAT à taux variable	425	1 035	92	1 368
	Total des décotes	26 148	22 889	3 772	45 266

1.3 - Titres négociables à court terme

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

Le 31 décembre 2023, les BTF s'établissent à 169 217 millions d'euros, soit une hausse de près de 13,98 % (+ 20 754 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2022.

ÉVOLUTION 2022 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (en millions d'euros)	
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2022	148 463,00
Augmentations	344 544,00
- dont adjudications	344 544,00
Diminutions	323 790,00
- dont rachats	-
- dont amortissements	323 790,00
Évolution de la valeur nominale	20 754,00
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2023	169 217,00

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2023 (en millions d'euros)	VENTILATION PAR DEGRÉ D'EXIGIBILITÉ			
	MOINS D'1 AN (en millions d'euros)	DE 1 À 2 ANS (en millions d'euros)	DE 2 À 5 ANS (en millions d'euros)	PLUS DE 5 ANS (en millions d'euros)
Titres négociables à long et moyen terme	2 206 559,51	151 092,00	191 098,93	592 559,23
- OAT à taux fixe	1 989 405,36	136 448,00	178 305,93	541 263,23
- OAT à taux variable	217 154,14	14 644,00	12 793,00	51 296,00
Titres négociables à court terme	169 217,00	169 217,00	-	-
BTF	169 217,00	169 217,00	-	-
Total des titres négociables	2 375 776,51	320 309,00	191 098,93	592 559,23
				1 271 809,35

1.5 - Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2023 (en millions d'euros)			
TITRES	VALEUR HORS INTÉRÊTS COURUS	VALEUR DES INTÉRÊTS COURUS	VALEUR TOTALE
OAT	2 158 896	16 736	2 175 632
BTF	167 338	-	167 338
Total	2 326 235	16 736	2 342 970

1.6 - Emprunts repris de tiers**SNCF-SAAD**

La loi de finances rectificative pour 2007 a autorisé la reprise de dette du Service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF, par l'intermédiaire de contrats conclus avec la Caisse de la dette publique (CDP). Cette dette se composait à l'origine d'emprunts en euros (6 346 millions d'euros) et d'emprunts en devises (1 515 millions d'euros), couverts par des instruments financiers à terme.

Le dernier contrat d'emprunt a été amorti le 11 août 2023. L'amortissement de cette opération est donc terminé.

SNCF Réseau

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

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

II. - L'État est autorisé à reprendre à compter du 1^{er} janvier 2020 les droits et obligations afférents aux contrats d'emprunt contractés auprès de la Caisse de la dette publique par SNCF Réseau dans la limite de

25 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

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

La reprise de dette a été mise en œuvre selon des modalités techniques analogues à celles retenues en 2007 pour la reprise de la dette du SAAD de la SNCF. Ces modalités impliquent notamment la conclusion de prêts croisés, aux



caractéristiques identiques, entre la CDP et SNCF Réseau pour un montant de 25 milliards d'euros. Par novation à l'un des contrats de prêt et conformément à l'arrêté du 30 décembre 2019 opérant reprise de dette de SNCF Réseau par l'État, l'État se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'État honore chaque année les échéances en principal et intérêts du contrat de prêt le liant à la CDP, laquelle fera de même vis-à-vis de SNCF Réseau.

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

« **I. -** La Caisse de la dette publique est autorisée à contracter avec SNCF Réseau tout prêt ou emprunt, en

euros, dans la limite de 10 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.

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

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

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

L'état de la dette totale au 31 décembre 2023 est présenté *infra* :

VENTILATION DES EMPRUNTS DE LA SNCF RÉSEAU VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2023 (en millions d'euros)				
MONTANTS NOTIONNELS	MONTANTS PAR ÉCHÉANCES			INTÉRÊTS COURUS
	DE MOINS DE 1 AN	DE 1 À 5 ANS	DE PLUS DE 5 ANS	
26 876,45	2 696,13	6 272,73	17 907,59	371,91
Total dettes financières				27 248,36

1.7 - Appels de marge

Le montant net des dépôts donnés au titre des appels de marge s'élève à 26,37 millions d'euros au 31 décembre 2023, uniquement au titre des opérations de pensions livrées.

2 - TRÉSORERIE

2.1 Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2023, ce poste est à zéro. En 2023, l'État a acheté pour 17,2 milliards d'euros de billets de trésorerie à intérêts post-comptés.

2.2 - Autres composantes de la trésorerie

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

Au 31 décembre 2023, 17,94 milliards de dépôts en blanc et 4 milliards de prises en pensions livrées sur le marché interbancaire n'ont pas encore été restitués.

2.3 - Lignes de crédit de trésorerie

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

3 - INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

3.1 Valeur de marché des instruments financiers à terme

VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME (en millions d'euros)		
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	VALEUR NOMINALE	VALEUR DE MARCHÉ
Contrats d'échange de taux		
En macro-couverture	-	-
En micro-couverture	-	-
Achats à terme de devises	654	-1,6
Contrats d'échange de produits pétroliers	211	-10,4

Les flux financiers des deux contrats d'échange de produits pétroliers expirés au 31/12/2023 pour 157,77 millions d'euros ont été versés le 8 janvier 2023.

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

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux a été suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Les derniers contrats sont échus depuis l'exercice 2021. Ce poste présente donc un solde nul au 31 décembre 2023.

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

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

Aucune nouvelle opération n'a été conclue en 2023. Ainsi, ce poste présente un solde nul au 31 décembre 2023.

3.4 - Opérations de couverture de change

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

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

Au cours de l'exercice 2023, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 1 017,03 millions d'euros, échangés contre un total de 37,6 millions de francs suisses et de 1 123,62 millions de dollars.

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

DATES DE CLÔTURE	EUROS À VERSER AUX SVT CONTRE DEVISES À RECEVOIR (en millions)	US DOLLARS À RECEVOIR DES SVT ET À REVERSER AUX BÉNÉFICIAIRES FINAUX (en millions)	CHF À RECEVOIR DES SVT ET À REVERSER AUX BÉNÉFICIAIRES FINAUX (en millions)	CONTREVALEUR EN MILLIONS D'EUROS AU COMPTANT ¹¹	GAINS OU PERTES DE CHANGE LATENT (en millions d'euros)
31/12/2022	992,88	1 104,48	37,60	1 072,96	80,08
31/12/2023	653,82	685,94	35,70	659,22	5,39

3.5 - Contrats d'échange de produits pétroliers

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

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

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

Au cours de l'exercice 2023, trois nouveaux contrats ont été négociés, pour un montant de 73,59 millions d'euros.

4 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

4.1 - Charges financières sur dettes financières

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

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

Le montant total des charges d'intérêts sur titres négociables s'élève à 38 565,19 millions d'euros sur l'exercice 2023. Il augmente de 5 927,86 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique par la hausse généralisée des taux.

b) La prime ou décote à l'émission, différence entre le prix d'émission et la valeur faciale émise, résulte de la différence entre le taux de coupon du titre émis et le taux d'intérêt demandé au moment de l'émission. L'amortissement de la prime (ou décote) consiste à affecter cette somme au compte de résultat, de façon étalée sur la durée de vie du titre, afin d'obtenir au total (amortissement plus coupon) la charge financière correspondant au taux d'intérêt demandé à l'émission (voir aussi § 31.2.2 des principes et méthodes comptables).

Sur l'exercice 2023, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 8 579,69 millions d'euros. Ce produit diminue de 2 950,24 millions d'euros par rapport à l'exercice 2022 mais reste relativement élevé. C'est la conséquence des importantes primes à l'émission enregistrées ces dernières années, qui ont contribué à accroître le stock de primes à amortir.

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

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

Les charges nettes d'indexation s'élèvent à 8 490,85 millions d'euros en 2023. Elles diminuent à hauteur de 14 506,15 millions d'euros en raison du retour à la normale suite à la forte inflation qui a touché la France et la zone euro en 2022.

4.2 - Commissions et frais liés à la gestion des emprunts

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

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

L'État dispose d'un compte unique à la Banque de France qui se démembre en différents comptes d'opérations. Ce compte unique n'est pas présenté dans les éléments d'actif des États comptables. Le solde journalier de ce compte courant fait l'objet d'une rémunération.

Les modalités de rémunération des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales nationales, fixées par décision n° 2019/670 et orientation n° 2019/671 du 9 avril 2019 de la Banque centrale européenne (BCE), et entrées en vigueur le 1^{er} octobre 2019, sont les suivantes :

- a)** en-deçà d'un seuil conjointement défini et n'excédant pas 0,04 % du PIB, le taux de rémunération applicable aux dépôts à vue est le taux du marché non sécurisé au jour le jour (€STR depuis janvier 2022) ;
- b)** les dépôts au-delà du seuil susmentionné sont rémunérés au taux le plus faible entre le taux du marché non sécurisé au jour le jour, le taux de la facilité de dépôt et 0 %.

S'agissant du compte unique de l'État à la Banque de France, le seuil mentionné au point **a)** a été fixé à 872,3 millions d'euros pour l'exercice 2023.

En septembre 2022, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de supprimer temporairement, soit jusqu'au 30 avril 2023, le plafond de taux d'intérêt de 0 % pour la rémunération des dépôts gouvernementaux afin de préserver l'efficacité de la transmission de la politique monétaire et de favoriser le bon fonctionnement des marchés. En conséquence, les dépôts sur le compte unique ont été rémunérés au taux €STR jusqu'à cette date.

À compter du 1^{er} mai 2023, en application des directives du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, les modalités suivantes ont été appliquées :

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

Le montant de produits nets liés à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 732,48 millions d'euros sur cet exercice dont 5,5 millions d'euros d'intérêts courus non encaissés au 31 décembre 2023.

Depuis le 1^{er} mai 2023, l'AFT place des excédents de liquidités sous forme de prêts en blanc et de pensions livrées. L'AFT vise ainsi tous les jours la cible de solde minimum sur le compte, prévu par l'indicateur de performance du programme budgétaire 117 et correspondant à un encours de sécurité (entre 70 et 80 M€). Les prêts en blanc et les pensions livrées ont générées des produits nets de respectivement 454 M€ et 532 M€ en 2023.

RAPPORT STATISTIQUE

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

> DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Source : Agence France Trésor

ENCOURS ET DURÉE DE VIE

VALEURS EN FIN D'ANNÉE	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Encours de dette (en millions d'euros)	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	735 787	782 027	810 343	842 268	878 364	933 865
- dont titres indexés ⁽¹⁾	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831
Titres à court terme (BTF)	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362	20 362
Durée de vie (avant swaps)	6 ans 79 jours	6 ans 267 jours	7 ans 45 jours	7 ans 51 jours	6 ans 292 jours	6 ans 246 jours
Durée de vie (après swaps)	6 ans 34 jours	6 ans 228 jours	7 ans 16 jours	7 ans 29 jours	6 ans 276 jours	6 ans 233 jours

VALEURS EN FIN D'ANNÉE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Encours de dette (en millions d'euros)	1 228 971	1 312 980	1 386 154	1 457 220	1 527 562	1 576 372	1 620 597
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 041 833	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699	1 486 672
- dont titres indexés ⁽¹⁾	159 433	165 914	173 030	173 660	189 258	190 390	199 528
Titres à court terme (BTF)	187 138	177 796	166 600	173 843	175 285	152 673	133 925
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	15 562	12 500	10 450	6 900	5 800	5 800	1 000
Durée de vie (avant swaps)	7 ans 68 jours	7 ans 57 jours	7 ans 37 jours	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans 60 jours	7 ans 52 jours	7 ans 34 jours	7 ans 2 jours	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours

VALEURS EN FIN D'ANNÉE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Encours de dette (en millions d'euros)	1 686 112	1 756 400	1 822 805	2 001 014	2 145 121	2 277 811	2 429 973
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 559 639	1 643 500	1 715 872	1 839 406	1 989 742	2 129 348	2 260 756
- dont titres indexés ⁽¹⁾	201 742	219 584	226 396	220 054	236 362	262 230	271 362
Titres à court terme (BTF)	126 473	112 900	106 933	161 608	155 379	148 463	169 217
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	1 000	1 000	1 000	1 000	0	0	0
Durée de vie (avant swaps)	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours	8 ans 153 jours	8 ans 184 jours	8 ans 168 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours	8 ans 153 jours	8 ans 184 jours	8 ans 168 jours

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée : à fin 2022 l'engagement lié à l'indexation est de 48,3 Md€.

DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Valeur nominale : **2 375,8 Md€** fin 2023 (+ 146,2 Md€ par rapport à fin 2022)

Valeur nominale avec indexation : **2 430,0 Md€** fin 2023 (+152,2 Md€ par rapport à fin 2022)

> **2 260,8 Md€** de titres à moyen et long terme

> **169,2 Md€** de titres à court terme

RENOUVELLEMENT DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

> **8,6 %** de la dette fin 2022 renouvelée en 2023

(**178 Md€** de titres amortis ou rachetés sur 2 081 Md€ d'encours fin 2022)

DURÉE DE VIE MOYENNE

> **8 ans et 168 jours** fin 2023

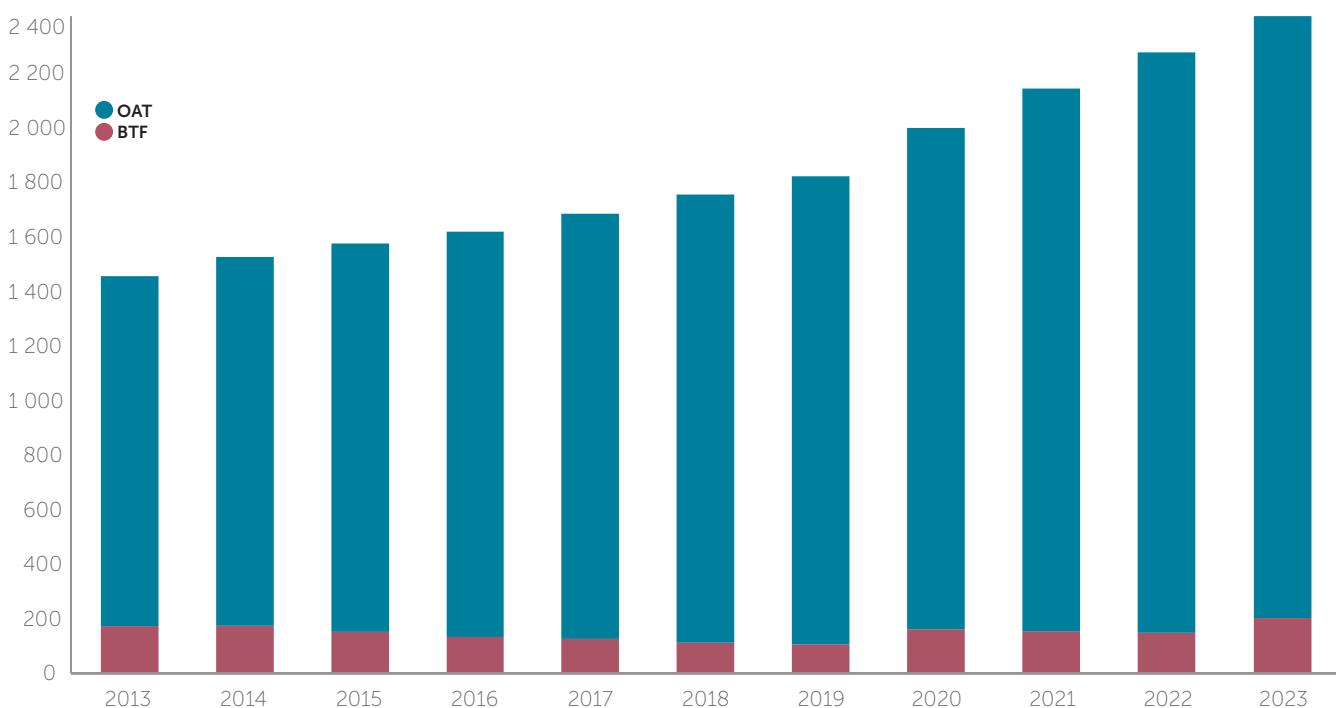
CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX

> **0 milliard d'euros** d'encours fin 2023

> ENCOURS DE BTF ET D'OAT

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

Source : Agence France Trésor



> DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

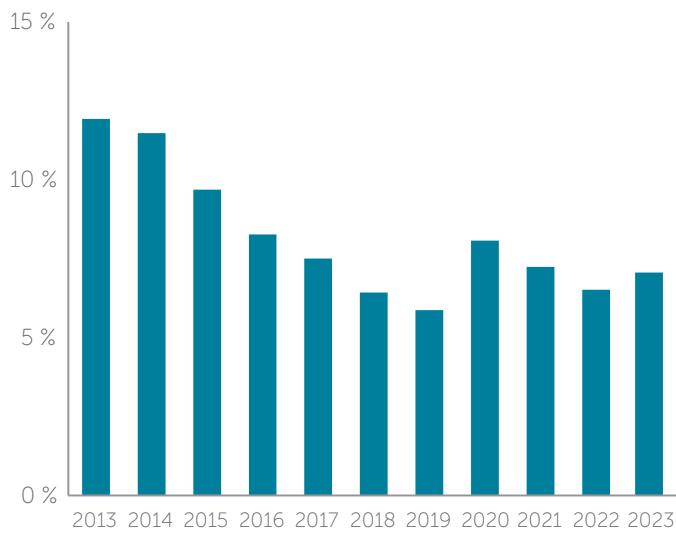
Source : Agence France Trésor

En % en fin d'année	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Ensemble des titres	52,7 %	56,5 %	59,0 %	61,3 %	64,1 %	67,8 %		
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>	51,3 %	54,9 %	58,2 %	61,1 %	63,5 %	66,2 %		
<i>Titres à court terme (BTF)</i>	64,4 %	71,5 %	68,7 %	63,4 %	68,2 %	75,3 %		
En % en fin d'année	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Ensemble des titres	67,0 %	64,0 %	61,9 %	63,5 %	63,6 %	61,9 %		
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>	64,2 %	61,8 %	60,7 %	61,5 %	61,5 %	60,0 %		
<i>Titres à court terme (BTF)</i>	83,9 %	79,6 %	72,0 %	79,9 %	82,1 %	82,8 %		
En % en fin d'année	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ensemble des titres		54,6 %	52,7 %	53,6 %	50,1 %	47,8 %	50,1 %	53,2 %
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>		52,2 %	50,3 %	51,8 %	48,8 %	46,1 %	48,0 %	51,0 %
<i>Titres à court terme (BTF)</i>		90,4 %	91,5 %	87,1 %	68,1 %	73,9 %	78,4 %	81,1 %

> PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

En %, en fin d'année

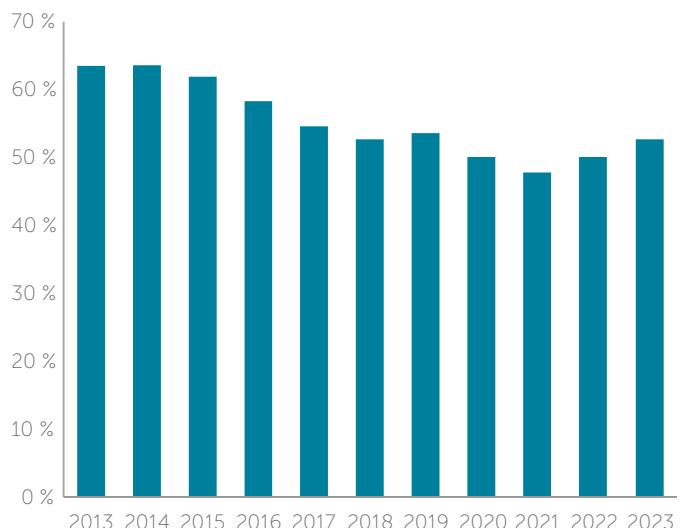
Source : Agence France Trésor



> PART DE LA DETTE NÉGOCIABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

En %, en fin d'année

Source : Agence France Trésor



> DETTE À MOYEN ET LONG TERME

DONNÉES SUR LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

AMORTISSEMENTS EN 2023

- > Titres à taux fixe : **126,5 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)
- > Titres indexés : **18,0 milliards d'euros** + 5,1 milliards d'euros de supplément d'indexation

ÉMISSIONS EN 2023

- > **36 adjudications**
- > **2 syndications** (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes : OAT 3 % 25 mai 2054 et OATi 0,55 % 1^{er} mars 2039)
- > Titres à taux fixe : **278,6 milliards d'euros** (nominal)
- > Titres indexés : **24,5 milliards d'euros** (nominal)
- > Ratio moyen de couverture* : **2,30**

*volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

RACHATS EN 2023

- > **30,3 milliards d'euros** (nominal)

CRÉATION DE LIGNES EN 2023	
2 NOUVELLES OAT MOYEN TERME À TAUX FIXE	
3 ans	OAT 2,50 % 24 septembre 2026
5 ans	OAT 2,75 % 25 février 2029

4 NOUVELLES OAT LONG TERME À TAUX FIXE	
10 ans	OAT 3,00 % 25 mai 2033
10 ans	OAT 3,50 % 25 novembre 2033
30 ans	OAT 3,00 % 25 mai 2054

2 NOUVELLES LIGNES INDEXÉES	
Zone Euro	OAT€ 0,60 % 25 juillet 2034
France	OATi 0,55 % 1 ^{er} mars 2039

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE		
2023	ENSEMBLE	DONT 10 ANS
	3,03 %	3,02 %
2022	1,43 %	1,50 %
2021	-0,05 %	0,00 %
2020	-0,13 %	-0,12 %
2019	0,11 %	0,23 %
2018	0,53 %	0,81 %
2017	0,65 %	0,83 %
Moyenne 2009-2016	1,75 %	2,31 %
Moyenne 1998-2008	4,15 %	4,44 %

Source : Agence France Trésor

ENCOURS ET FLUX DE DETTE À MOYEN ET LONG TERME			
En millions d'euros	MONTANTS NOMINAUX		
	TITRES À TAUX FIXE	TITRES INDEXÉS	TOTAL
Encours fin 2022⁽¹⁾	1 867 130	213 940	2 081 071
Émissions	278 557	24 537	303 094
- adjudications	273 557	21 537	295 094
- syndications	5 000	3 000	8 000
Rachats ⁽²⁾	29 819	3 275	33 094
- gré à gré	29 819	3 275	33 094
- adjudications à l'envers	0	0	0
Émissions nettes des rachats	248 738	21 262	270 000
Amortissements	126 463	18 048	144 511
Flux nets	122 275	3 214	125 489
Encours fin 2023⁽¹⁾	1 989 405	217 154	2 206 560

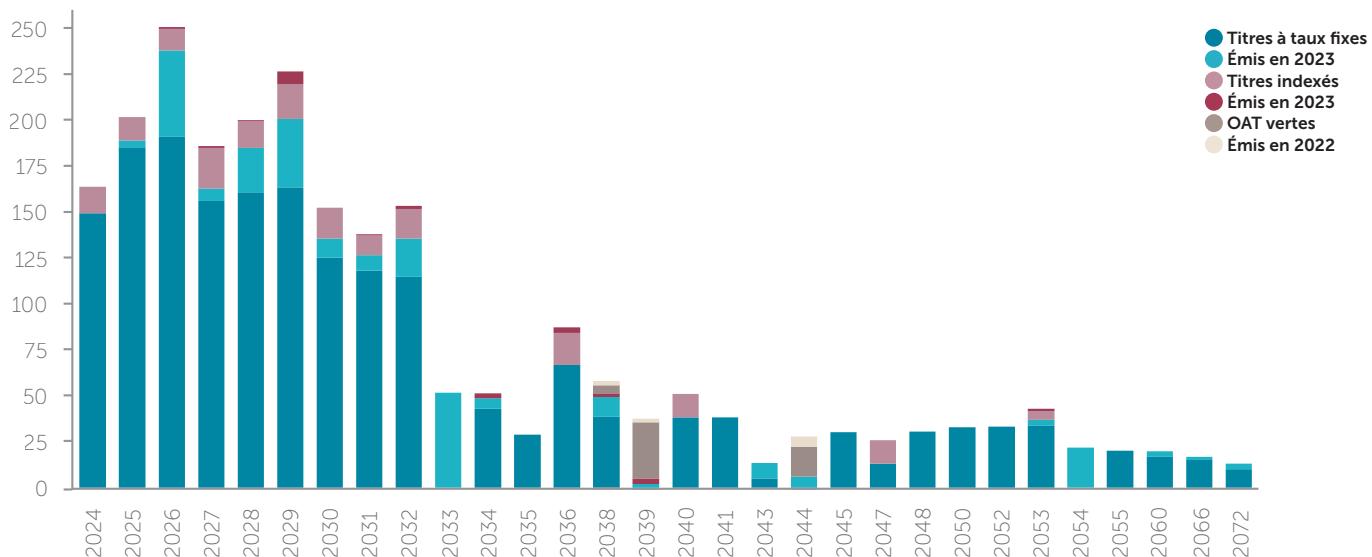
(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital, à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux.

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

> COMPOSITION DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31/12/2023

Valeur nominale, en milliards d'euros

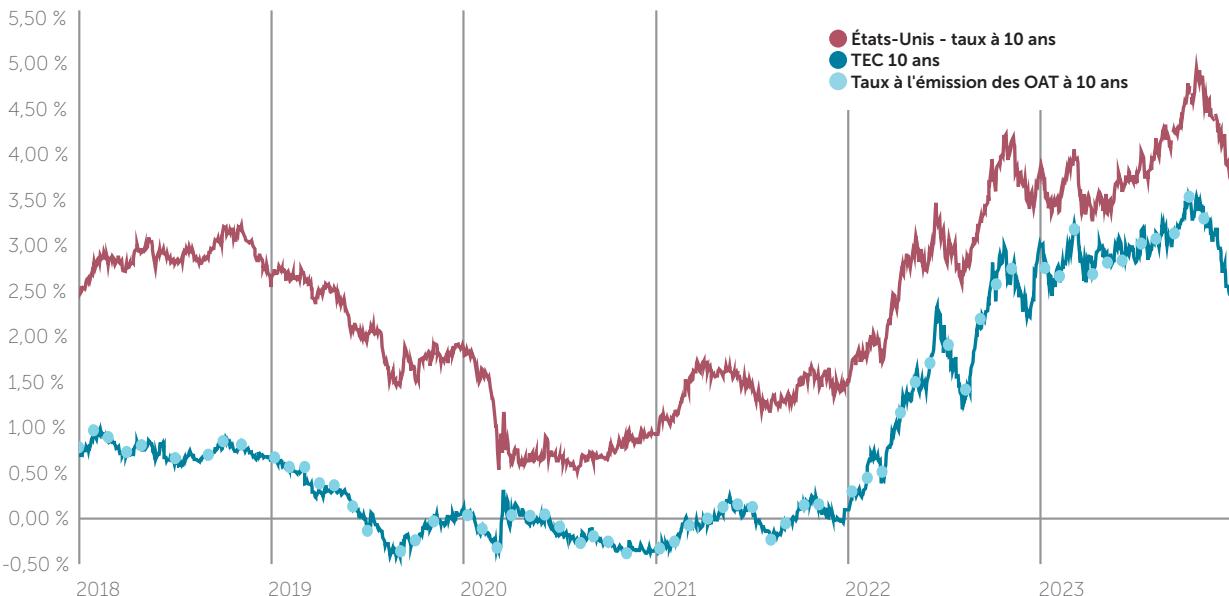
Source : Agence France Trésor



> TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

En %

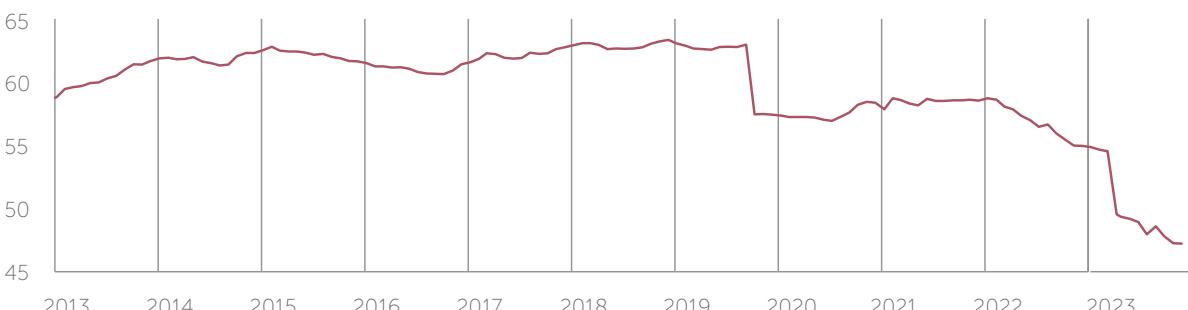
Source : US Treasury ; Banque de France ; Agence France Trésor



> EN COURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards d'euros

Source : Euroclear



Source : Agence France Trésor

En millions d'euros	OPÉRATIONS SUR TITRES DE MOYEN-LONG TERME EN 2023			
	ENCOURS	ÉMISSIONS	RACHATS	ENCOURS
	FIN 2022	2023	2023	FIN 2023
OAT 2/2024	31 676		670	31 006
OAT 3/2024	42 533		9 130	33 403
OAT 5/2024	37 948		1 680	36 268
OAT€i 7/2024	17 919		3 275	14 644
OAT 11/2024	38 536		2 765	35 771
OAT 2/2025	28 192	3 768	10 281	21 679
OAT 3/2025	47 814		700	47 114
OAT 5/2025	45 530		3 695	41 835
OAT 10/2025	30 654		698	29 956
OAT 11/2025	37 922		200	37 722
OAT€i 3/2026	11 900	836		12 736
OAT 9/2026	–	47 661		47 661
OAT 5/2027	38 814	2 720		41 534
OAT€i 7/2027	22 671	762		23 433
OAT 10/2027	54 099	4 001		58 100
OAT 2/2028	33 065	16 536		49 601
OATi 3/2028	14 308	819		15 127
OAT 5/2028	57 437	5 838		63 275
OAT 11/2028	56 943	2 225		59 168
OAT 2/2029	–	33 332		33 332
OAT€i 3/2029	9 897	7 039		16 936
OAT 5/2029	53 980	2 472		56 452
OAT 11/2029	45 475	2 055		47 530
OAT 5/2030	57 749	4 710		62 459
OAT 11/2030	51 606	5 673		57 279
OAT 5/2031	58 987	2 928		61 915
OAT€i 7/2031	10 986	755		11 741
OAT 11/2031	48 740	5 394		54 134
OATi 3/2032	4 766	1 897		6 663
OAT 5/2032	35 865	1 318		37 183
OAT 11/2032	26 683	19 823		46 506
OAT 5/2033	–	37 804		37 804
OAT 11/2033	–	14 335		14 335
OAT 5/2034	40 613	5 681		46 294
OAT€i 7/2034	–	2 816		2 816
OATi 3/2036	6 677	1 132		7 809
OAT€i 7/2036	10 980	1 767		12 747
OAT 5/2038	5 710	10 792		16 502
OAT€i 7/2038	4 549	2 162		6 711
OATi 3/2039	–	3 000		3 000
OAT 6/2039	30 941	1 911		32 852
OAT 5/2043	5 000	8 593		13 593
OAT 6/2044	16 498	5 812		22 310
OAT 5/2053	27 980	3 189		31 169
OAT€i 7/2053	4 546	1 552		6 098
OAT 5/2054	–	22 022		22 022
OAT 4/2 060	16 696	3 333		20 029
OAT 5/2066	15 263	1 565		16 828
OAT 5/2072	10 152	3 066		13 218
ENSEMBLE		303 094	33 094	
Titres non indexés		278 557	29 819	
Titres indexés		24 537	3 275	

> FINANCEMENT DE L'ÉTAT

BESOIN DE FINANCEMENT

314,6 Md€ en 2023, dont :

- > **149,6 Md€** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- > **173,0 Md€** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

RESSOURCES DE FINANCEMENTS

270,0 Md€ d'émissions d'OAT en 2023 (net des rachats)

+ **44,7 Md€** de ressources complémentaires en 2023, dont :

- > **47,6 Md€** de variation des disponibilités
- > **20,8 Md€** de variation de l'encours de titres d'État à court terme
- > **6,6 Md€** de ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement
- > **moins 18,8 Md€** d'autres ressources (principalement des décotes à l'émission)
- > **moins 11,5 Md€** de variation des dépôts des correspondants

> TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT DEPUIS 2017

Source : Agence France Trésor : DGFiP

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT						
En milliards d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Besoin de financement	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6	187,0
Amortissement de la dette à moyen/long terme	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9	97,9
- dont nominal	69,0	97,6	107,7	82,2	93,0	95,3
- dont suppléments d'indexation versés à échéance			2,5	0,8	1,8	2,7
Amortissements des autres dettes	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6	1,3
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	42,1	56,3	138,0	110,1	90,7	87,2
Autres besoins de trésorerie	-9,3	-3,9	-3,4	-0,4	-0,6	0,6
Ressources de financement	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6	187,0
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	97,6	128,5	165,0	188,0	184,0	178,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement						
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	12,2	59,8	75,8	-27,0	-9,3	-11,2
Variation des dépôts des correspondants	2,6	-1,6	0,8	6,0	13,4	13,4
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9	-2,0
Autres ressources nettes de trésorerie	-1,8	-1,2	5,3	7,7	1,5	8,9

En milliards d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Besoin de financement	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0
Amortissement de la dette à moyen/long terme	106,7	103,8	116,4	124,9	115,2	116,6
- <i>dont nominal</i>	103,8	103,8	114,1	124,5	112,8	115,9
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	2,8		2,3	0,4	2,4	0,7
Amortissements des autres dettes	6,1	0,2	0,1			0,0
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	74,9	73,6	70,5	69,1	67,7	76,1
Autres besoins de trésorerie	-2,2	1,5	2,0	0,1	0,2	-0,7
Ressources de financement	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	168,8	172,0	187,0	187,0	185,0	195,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement		1,5	0,8			0,0
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	7,2	1,4	-22,6	-18,7	-7,5	-13,6
Variation des dépôts des correspondants	-4,2	-1,3	6,7	1,6	4,7	9,9
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	7,9	-1,4	-5,2	4,6	-9,2	-11,1
Autres ressources nettes de trésorerie	5,7	6,9	22,4	19,7	10,0	11,8

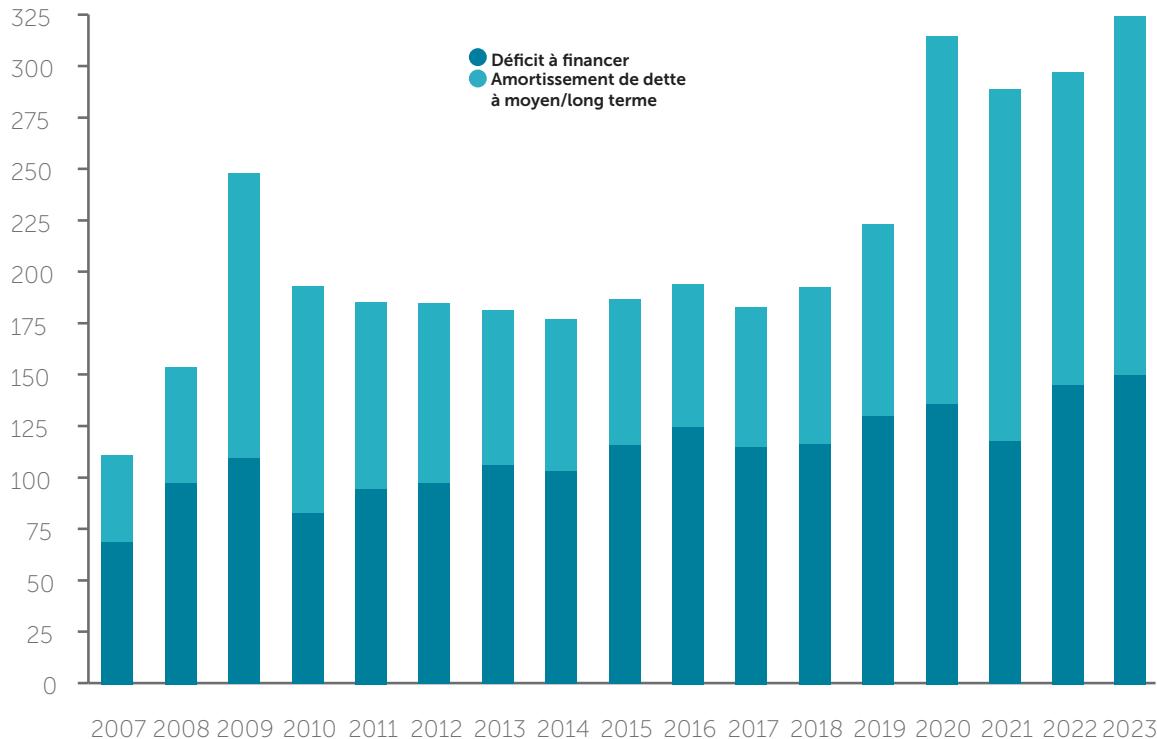
En milliards d'euros	2019	2020	2021	2022	2023
Besoin de financement	220,5	309,5	285,2	280,0	314,6
Amortissement de la dette à moyen/long terme	130,2	136,1	118,3	145,7	149,6
- <i>dont nominal</i>	128,9	130,5	117,5	140,8	144,5
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	1,3	5,6	0,8	5,0	5,1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

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

> BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

En milliards d'euros

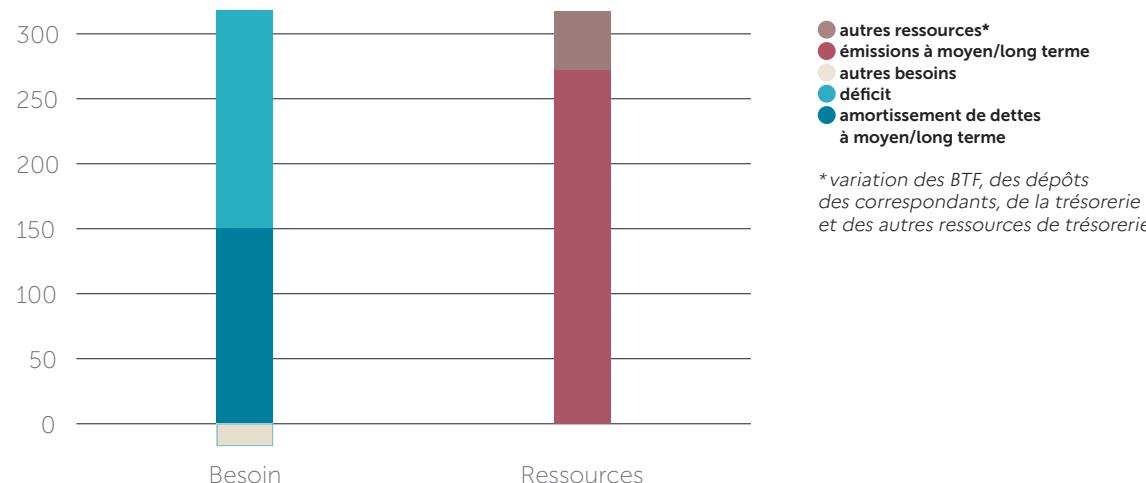
Source : Agence France Trésor, DGFiP



> BESOIN ET RESSOURCES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2023

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor, DGFiP



DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

53,9 Md€ de charge nette imputée en 2023, dont :

- > **54,4 Md€** pour la dette négociable de l'État
- > augmentation de 3,2 Md€ par rapport à 2022

COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

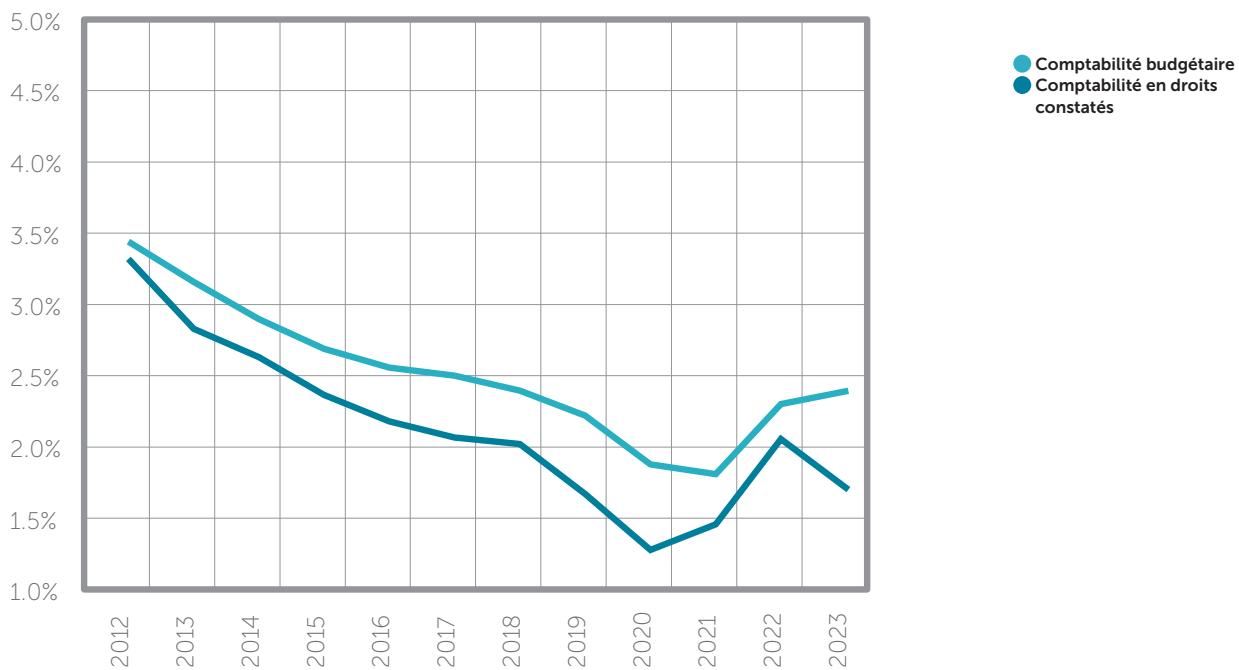
39,0 Md€ de charge nette pour la dette négociable, dont :

- > **34,3 Md€** de coupons courus sur les OAT
- > **8,5 Md€** de charge d'indexation
- > **-8,6 Md€** d'impact des primes et décotes à l'émission
- > **4,3 Md€** d'intérêt sur les BTF

> CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (OAT ET BTF)

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

Source : Agence France Trésor



Source : Agence France Trésor

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

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE										
En millions d'euros	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	42 193	41 094	40 301	40 541	40 378	38 998	34 230	36 205	49 379	54 304
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	41 118	40 897	41 041	39 087	37 753	36 898	34 729	34 217	33 351	32 852
- intérêts versés	43 339	42 703	42 195	40 291	38 764	37 978	35 666	34 856	34 451	35 825
- recette de coupons courus à l'émission (-)	2 221	1 806	1 154	1 205	1 011	1 080	937	639	1 100	2 973
OAT et BTAN – charge d'indexation	932	499	13	2 309	3 348	2 764	458	3 022	15 530	15 802
BTF – intérêts versés	142	-301	-753	-855	-723	-664	-957	-1 034	498	5 650
Autres charges et produits	966	1 043	1 146	1 157	1 163	1 257	1 972	2 293	2 158	477
Dettes reprises – charge nette	83	81	80	80	79	79	480	770	905	986
Dette non négociable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération	688	751	754	750	752	752	754	751	752	752
Trésorerie – charge nette	181	204	282	297	316	409	706	729	475	-1 281
- Charges	205	205	282	297	316	410	706	731	672	541
- Produits	24	1	0	0	0	1	0	2	197	1 822
Autres	14	6	30	31	16	17	32	43	26	20
Charge totale de la dette et de la trésorerie	43 159	42 136	41 447	41 697	41 541	40 256	36 202	38 498	51 537	54 780
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	134	145	145	25	25	26	0	0	0	0
- Produits	185	155	155	28	29	30				
- Charges	51	11	10	4	4	4				

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

Source : Agence France Trésor, DGFiP

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS						
En millions d'euros	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	38 447	38 541	37 721	40 244	43 523	37 855
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	35 066	34 874	34 157	34 380	35 252	35 831
- intérêts courus	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	35 736
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 034	912	1 057	1 182	1 417	1 457
- étalement des primes à l'émission (-)	1 348	1 432	1 269	1 198	1 109	1 362
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	-338
BTF – intérêts courus	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	2 362

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS						
En millions d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	40 762	44 529	43 588	39 207	38 305	36 126
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	37 006	38 507	39 411	37 993	37 450	36 135
- intérêts courus	38 176	40 285	41 690	41 016	40 667	40 687
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 234	1 372	1 491	1 400	1 530	1 621
- étalement des primes à l'émission (-)	2 404	3 149	3 771	4 423	4 747	6 173
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	2 642	4 412	3 618	1 106	648	170
BTF – intérêts courus	1 114	1 610	559	109	208	-179
						-628

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS						
En millions d'euros	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	33 499	34 062	29 350	23 283	29 143	44 104
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	31 834	30 387	28 206	24 897	22 131	21 517
- intérêts courus	38 612	37 670	36 219	34 654	33 884	33 047
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 389	1 288	1 274	1 141	962	1 707
- étalement des primes à l'émission (-)	8 166	8 571	9 288	10 898	12 715	13 237
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	2 535	4 441	1 788	-782	8 045	22 997
BTF – intérêts courus	-871	-765	-643	-832	-1 033	-410
						4 275

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

(2) en 2020 du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré (compté négativement en allègement de charges).

> DETTE À COURT TERME

ENCOURS DE BTF

- > Encours fin 2023 : **169,2 Md€**
- > Augmentation de **20,8 Md€** en 2023

ÉMISSIONS DE BTF

- > **51 adjudications** en 2023
- > **6,8 Md€** émis en moyenne par adjudication
- > Ratio moyen de couverture* en 2023 : **2,67**

*volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

TAUX DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- > fin 2023 **4,50 %**
- > fin 2022 **2,50 %**

Source : Agence France Trésor

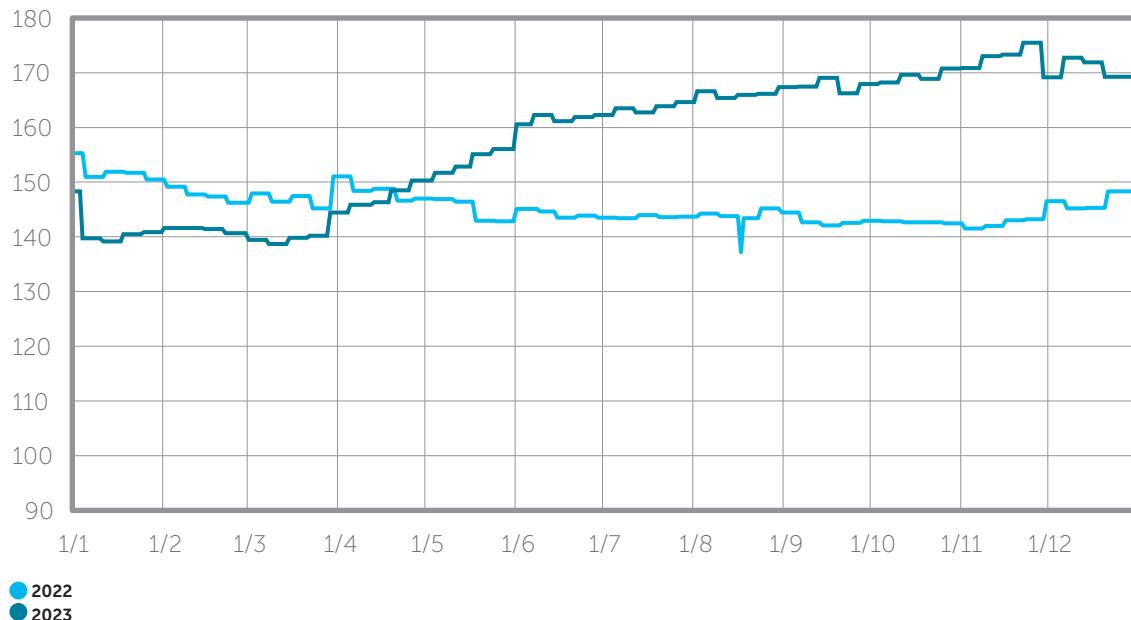
TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE		
	ENSEMBLE	DONT 3 MOIS
2023	3,33 %	3,24 %
2022	0,19 %	-0,02 %
2021	-0,67 %	-0,68 %
2020	-0,56 %	-0,57 %
2019	-0,58 %	-0,57 %
2018	-0,60 %	-0,60 %
Moyenne 2010-2017	0,02 %	-0,02 %
Moyenne 1998-2009	2,94 %	2,89 %

ENCOURS ET FLUX DE BTF	
En millions d'euros	
Encours fin 2022	148 463
Émissions 2023	344 544
BTF moins de 2 mois	5 178
BTF de 3 mois	143 576
BTF de 4 à 5 mois	—
BTF de 6 mois	92 694
BTF de 7 à 11 mois	12 496
BTF de 12 mois	90 600
Amortissements 2023	323 790
BTF moins de 2 mois	4 772
BTF de 3 mois	146 807
BTF de 4 à 5 mois	—
BTF de 6 mois	85 258
BTF de 7 à 11 mois	14 450
BTF de 12 mois	72 503
Encours fin 2023	169 217

> PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

En milliards d'euros

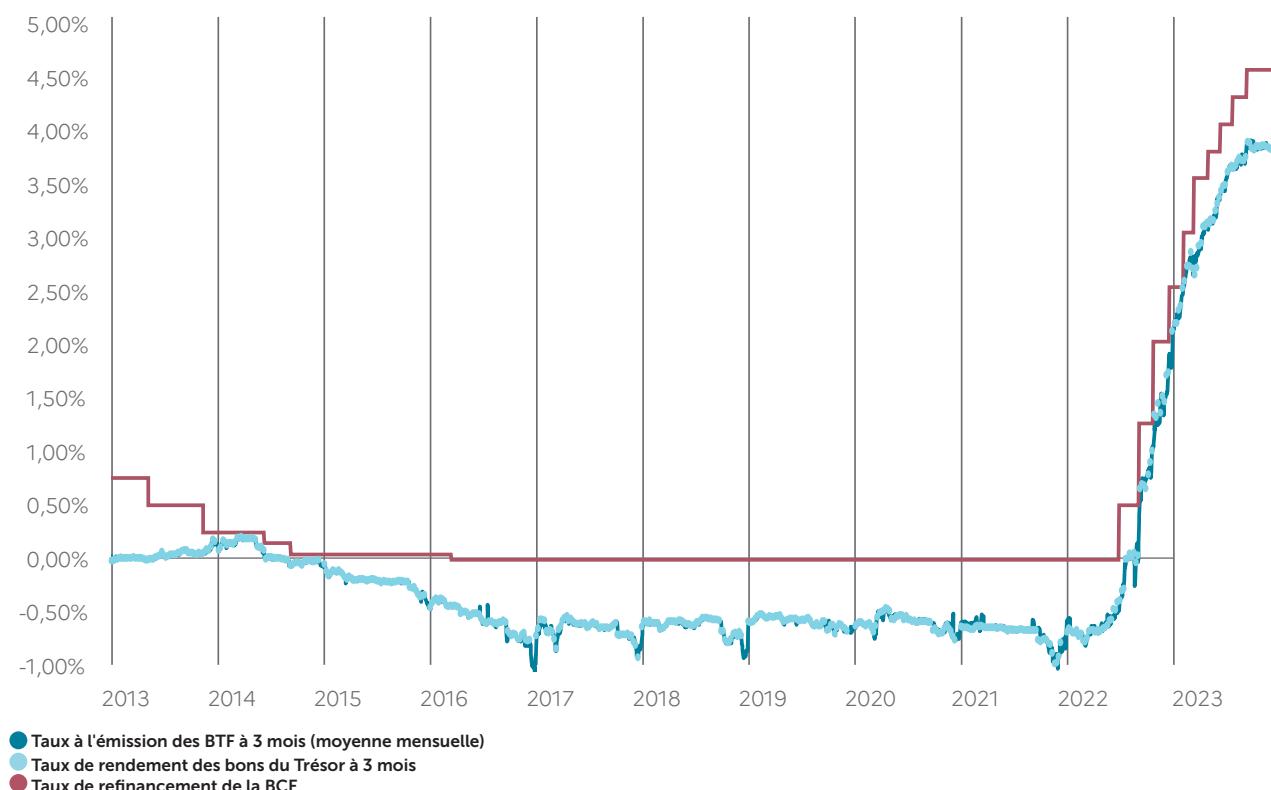
Source : Agence France Trésor



> TAUX D'INTÉRÊT

En %

Source : Banque de France, Agence France Trésor



● Taux à l'émission des BTF à 3 mois (moyenne mensuelle)

● Taux de rendement des bons du Trésor à 3 mois

● Taux de refinancement de la BCE

> RACHATS DE GRÉ À GRÉ PAR L'ÉTAT (OAT)

En millions d'euros	
Selon le mois de rachat	Volume racheté*
janvier 2023	0
février 2023	0
mars 2023	0
avril 2023	0
mai 2023	0
juin 2023	0
juillet 2023	0
août 2023	4 515
septembre 2023	12 355
octobre 2023	3 370
novembre 2023	10 888
décembre 2023	1 966

*hors titres venant à échéance dans l'année

TOTAL DES RACHATS	33 094
Échéance 2024	17 520
Échéance 2025	15 574
Titres à taux fixe	29 819
Titres indexés	3 275

Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
OAT 0 % 25 février 2024	670
OAT 0 % 25 mars 2024	9 130
OAT 2,25 % 25 mai 2024	1 680
OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024	3 275
OAT 1,75 % 25 novembre 2024	2 765
OAT 0 % 25 février 2025	10 281
OAT 0 % 25 mars 2025	700
OAT 0,5 % 25 mai 2025	3 695
OAT 6 % 25 octobre 2025	698
OAT 1 % 25 novembre 2025	200

*hors titres venant à échéance dans l'année

> FINANCEMENT DE L'ÉTAT

DETTE À COURT TERME		
CODE	ÉCHÉANCE	ENCOURS (€)
FR0128070952	BTF 4 janvier 2024	6 621 000 000
FR0127921288	BTF 10 janvier 2024	7 392 000 000
FR0128070960	BTF 17 janvier 2024	6 261 000 000
FR0127613497	BTF 24 janvier 2024	8 829 000 000
FR0128070978	BTF 31 janvier 2024	5 557 000 000
FR0127921296	BTF 7 février 2024	7 081 000 000
FR0128070986	BTF 14 février 2024	6 055 000 000
FR0127613505	BTF 21 février 2024	6 668 000 000
FR0128070994	BTF 28 février 2024	6 075 000 000
FR0127921304	BTF 6 mars 2024	7 760 000 000
FR0128071000	BTF 13 mars 2024	4 675 000 000
FR0127613513	BTF 20 mars 2024	8 906 000 000
FR0128227685	BTF 4 avril 2024	7 028 000 000
FR0127921064	BTF 17 avril 2024	9 076 000 000
FR0128071034	BTF 2 mai 2024	7 814 000 000
FR0127921072	BTF 15 mai 2024	7 658 000 000
FR0128071042	BTF 29 mai 2024	1 194 000 000
FR0127921080	BTF 12 juin 2024	8 472 000 000
FR0127921312	BTF 10 juillet 2024	10 284 000 000
FR0127921320	BTF 7 août 2024	8 701 000 000
FR0127921338	BTF 4 septembre 2024	7 855 000 000
FR0128071059	BTF 2 octobre 2024	6 217 000 000
FR0128071067	BTF 30 octobre 2024	8 446 000 000
FR0128071075	BTF 27 novembre 2024	4 592 000 000
TOTAL BTF	ENCOURS	169 217 000 000
	DURÉE DE VIE (JOURS)	120

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2027-2033)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMI. (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC
	Échéance 2024	154 883 331 600				
FR0014001N46	OAT 0,00 % 25 février 2024	31 006 000 000			0	×
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024	33 403 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024	36 268 000 000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024	18 435 331 600 (1)	1,25890	14 644 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	35 771 000 000			37 000 000	×
	Échéance 2025	193 361 242 238				
FR0014007TY9	OAT 0,00 % 25 Février 2025	21 679 000 000			0	×
FR0012558310	OATI 0,10 % 1 ^{er} mars 2025	15 055 314 120 (1)	1,17684	12 793 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	47 114 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	41 835 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	29 955 928 118			2 563 334 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	37 722 000 000			0	×
	Échéance 2026	243 135 234 880				
FR0013508470	OAT 0,00 % 25 février 2026	45 590 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0,10 % 1 ^{er} mars 2026	15 042 234 880 (1)	1,18108	12 736 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	51 113 000 000			0	×
FR001400FYQ4	OAT 2,50 % 24 septembre 2026	47 661 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	39 527 000 000			0	×

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

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2027-2033)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMI. (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC
	Échéance 2027	172 123 569 740				
FR0014003513	OAT 0,00 % 25 février 2027	41 446 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	41 534 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	31 043 569 740 (1)	1,32478	23 433 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	58 100 000 000			19 773 600	
	Échéance 2028	189 851 477 828				
FR001400AIN5	OAT 0,75 % 25 février 2028	49 601 000 000			0	×
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 ^{er} mars 2028	17 772 409 760 (1)	1,17488	15 127 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	35 068 068 (2)		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	63 275 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	59 168 000 000			0	×
	Échéance 2029	210 652 709 866				
FR001400HI98	OAT 2,75 % 25 février 2029	33 332 000 000			0	×
FR0013410552	OAT€i 0,10 % 1 ^{er} mars 2029	20 200 583 360 (1)	1,19276	16 936 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	39 618 880 458			1 237 967 100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	56 452 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	13 519 246 048 (1)	1,47186	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00 % 25 novembre 2029	47 530 000 000			0	×
	Échéance 2030	141 152 723 360				
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	62 459 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	21 414 723 360 (1)	1,24273	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0,00 % 25 novembre 2030	57 279 000 000			0	×
	Échéance 2031	129 937 546 310				
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	61 915 000 000			30 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2031	13 888 546 310 (1)	1,18291	11 741 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0,00 % 25 novembre 2031	54 134 000 000			0	×
	Échéance 2032	144 066 469 810				
FR0014003N51	OATi 0,10 % 1 ^{er} mars 2032	7 523 593 080 (1)	1,12916	6 663 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0,00 % 25 mai 2032	37 183 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	17 661 554 130 (1)	1,53219	11 527 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	35 192 322 600			9 010 517 400	
FR001400BKZ3	OAT 2,00% 25 novembre 2032	46 506 000 000			0	×
	Échéance 2033	52 139 000 000				
FR001400H7V7	OAT 3,00% 25 mai 2033	37 804 000 000			0	×
FR001400L834	OAT 3,50% 25 novembre 2033	14 335 000 000			0	×

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2034 - 2072)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMI. (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC
	Échéances 2034 et plus	629 453 006 140				
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	46 294 000 000			0	×
FR001400JI88	OAT€i 0,60 % 25 juillet 2034	3 026 693 120 (1)	1,07482	2 816 000 000	0	×
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	29 004 000 000			1 717 587 000	
FR0013524014	OATi 0,10 % 1 ^{er} mars 2036	8 792 309 280 (1)	1,12592	7 809 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	47 051 000 000			0	×
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	15 537 445 770 (1)	1,21891	12 747 000 000	0	×
FR0014009O62	OAT 1,25 % 25 mai 2038	16 502 000 000			0	×
FR001400AQHO	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038	7 794 490 950 (1)	1,16145	6 711 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 343 496 400	
FR001400IKW5	OATi 0,55 % 1 ^{er} mars 2039	3 108 840 000 (1)	1,03628	3 000 000 000	0	×
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	32 852 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0,50 % 25 mai 2040	25 660 000 000			0	×
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	18 350 129 700 (1)	1,41930	12 929 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	38 446 000 000			3 853 199 000	
FR001400CMX2	OAT 2,50 % 25 mai 2043	13 593 000 000			28 700 000	×
FR0014002JM6	OAT 0,50 % 25 juin 2044	22 310 000 000			0	×
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	30 557 000 000			888 110 000	×
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	16 112 575 220 (1)	1,23686	13 027 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	30 644 000 000			613 650 000	×
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	33 195 000 000			157 900 000	×
FR0013480613	OAT 0,75 % 25 mai 2052	33 622 000 000			722 100 000	×
FR0014004J31	OAT 0,75 % 25 mai 2053	31 169 000 000			270 000 000	×
FR0014008181	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053	7 082 522 100 (1)	1,16145	6 098 000 000	0	×
FR001400FTH3	OAT 3,00 % 25 mai 2054	22 022 000 000			693 650 000	×
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	20 118 000 000			11 004 518 000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	20 029 000 000			8 876 652 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	16 828 000 000			1 143 480 000	×
FR0014001NN8	OAT 0,50 % 25 mai 2072	13 218 000 000			116 100 000	×

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

(2) valeur actualisée au 28/03/2023 ; non offerte à la souscription.

TOTAL MLT	ENCOURS ACTUALISÉ	2 260 756 311 772	INDEXÉS FRANCE	ENCOURS ACTUALISÉ	65 771 712 288
	Encours nominal	2 206 559 507 779		Encours nominal	54 577 144 000
	Encours démembré (nominal)	47 328 635 000		Durée de vie (jours)	2 124
	Encours démembrable (nominal)	2 206 513 275 176		Encours nominal	2 206 513 275 176 soit 5 ans et 299 jours
	Durée de vie (jours)	3 310 soit 9 ans et 25 jours			
Total dette	Encours actualisé	2 429 973 311 772	Indexés z. euro	Encours actualisé	205 590 400 240
	Encours nominal	2 375 776 507 779		Encours nominal	162 577 000 000
	Durée de vie (jours)	3 088 soit 8 ans et 168 jours		Durée de vie (jours)	3 356 soit 9 ans et 71 jours



FICHES TECHNIQUES

LES TECHNIQUES D'ÉMISSION

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

LES ADJUDICATIONS AU PRIX DEMANDÉ

Effectuées de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elles assurent les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs. Les adjudications « au prix demandé »

consistent à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal. L'AFT sert d'abord les offres les plus intéressantes en prix pour le contribuable, jusqu'à atteindre

la somme finalement adjugée. Les participants paient des prix différents, correspondant exactement aux prix qu'ils ont demandés.

MODALITÉS :

- Annonce des adjudications : pour les BTF, l'AFT indique un jour ouvré avant les adjudications le montant qu'elle entend émettre sous la forme d'une fourchette par ligne, sur les lignes désignées dans le calendrier trimestriel d'émission des BTF. Pour les OAT, l'AFT indique quatre jours ouvrés avant les adjudications les titres sur lesquels elles porteront, ainsi que les montants à émettre sous la forme d'une fourchette globale.
- Déroulement des adjudications : les offres des soumissionnaires (les Spécialistes en Valeur du

Trésor) peuvent être transmises à la Banque de France jusqu'à l'heure de la séance d'adjudication (10 h 50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11 h 50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14 h 50 pour l'adjudication de BTF). La Banque de France communique à l'AFT les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. L'AFT arrête alors le montant des soumissions. L'AFT sert intégralement les lignes au-dessus du prix limite (cas des OAT) ou en deçà du taux limite (cas des BTF)

retenu et peut réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite ou au taux limite.

- Diffusion des prix : les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires et affichés sur les écrans des agences spécialisées et le site internet de l'agence. Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjugés.

LA SYNDICATION

Il s'agit d'une autre technique d'émission. Lors d'une syndication, l'AFT travaille avec plusieurs banques, réunies en syndicat, qui ont pour rôle de garantir le succès et la sécurité

de l'émission. Le syndicat met en relation l'AFT avec les investisseurs. Ces derniers peuvent souscrire directement à l'opération dans un livre d'ordres.

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

HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2014

- **7 juin 2023 :**
Syndication de l'OATi
0,55 % 1^{er} mars 2039 ;
- **7 février 2023 :**
Syndication de l'OAT
3,00 % 25 mai 2054 ;
- **6 septembre 2022 :**
Syndication de l'OAT
2,50 % 25 mai 2043 ;
- **25 mai 2022 :**
Syndication de l'OAT€i verte
0,10 % 25 juillet 2038 ;
- **25 janvier 2022 :**
Syndication de l'OAT€i
0,10 % 25 juillet 2053 ;
- **6 juillet 2021 :**
Syndication de l'OAT
0,75 % 25 mai 2053 ;
- **16 mars 2021 :**
Syndication de l'OAT verte
0,50 % 25 juin 2044 ;
- **19 janvier 2021 :**
Syndication de l'OAT
0,50 % 25 mai 2072 ;
- **8 juillet 2020 :**
Syndication de l'OATi
0,10 % 1^{er} mars 2036 ;
- **27 mai 2020 :**
Syndication de l'OAT
0,50 % 25 mai 2040
- **28 janvier 2020 :**
Syndication de l'OAT
0,75 % 25 mai 2052
- **19 février 2019 :**
Syndication de l'OAT
1,50 % 25 mai 2050
- **26 juin 2018 :**
Réouverture par syndication
de l'OAT verte
1,75 % 25 juin 2039 ;
- **28 mars 2018 :**
Syndication de l'OAT€i
0,10 % 25 juillet 2036 ;
- **16 mai 2017 :**
Syndication de l'OAT
1,75 % 25 mai 2048 ;
- **24 janvier 2017 :**
Syndication de l'OAT verte
1,75 % 25 juin 2039 ;
- **28 septembre 2016 :**
Syndication de l'OAT€i
0,10 % 25 juillet 2047 ;
- **12 avril 2016 :**
Syndication de l'OAT
1,25 % 25 mai 2036
et de l'OAT 1,75 % 25 mai 2066 ;
- **11 juin 2014 :**
Syndication de l'OAT€i
0,70 % 25 juillet 2030.

LA GESTION ACTIVE DE LA DETTE

L'AFT peut agir de plusieurs façons sur le marché secondaire.

LES RACHATS

Des rachats de gré à gré et des adjudications à l'envers peuvent être conduits par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du

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

rachetés, par titre, au cours du mois précédent.

En 2023, l'AFT a procédé à 33,1 milliards d'euros de rachats, sur des titres arrivant à échéance en 2024 et 2025.

LES ÉCHANGES

Leur finalité est de remplacer des papiers anciens, le plus souvent moins liquides, par des titres plus recherchés par le marché. Les opérations d'échange sont lancées par voie d'adjudication ou de syndication,

en proposant des titres à l'émission, payables avec d'autres titres, qui seront retirés de la circulation.

La dernière opération d'échange a eu lieu le 4 décembre 2008. Ce jour-là, l'AFT a procédé à une opération

d'échange d'OAT 4,00 % 25 octobre 2038 contre des OAT 5,75 % 25 octobre 2032. Un total atteignant 1,367 milliard d'OAT 2038 a alors été émis contre le rachat de 1,129 milliard d'OAT 2032.

LES CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX D'INTÉRÊT OU SWAPS

Entre 2001 et 2021, l'AFT gérait activement la durée de vie moyenne de la dette. L'impératif de liquidité valable pour chaque souche émise, la demande croissante d'investisseurs à horizon très long, et le contrôle du risque de refinancement conduisaient assez naturellement à une durée moyenne de la dette relativement longue. Or, dans une situation normale caractérisée par une courbe des taux nettement ascendante, donc des taux longs plus élevés et des taux courts plus faibles, mais plus volatils, réduire cette durée moyenne

permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toutes choses égales par ailleurs. En contrepartie, la variabilité de cette charge est accrue. Une telle réduction doit être mise en œuvre progressivement, sur une durée au moins égale à un cycle économique, puisque le niveau des taux varie avec la situation conjoncturelle.

En s'assignant un objectif de réduction de la durée de vie moyenne du stock de dette, il s'agissait de trouver un compromis entre une

charge d'intérêts moindre et une plus grande variabilité de celle-ci.

En octobre 2021, les dernières opérations du programme de swaps de taux de l'AFT sont arrivées à échéance et les gains cumulés du programme de swaps depuis 2002 se sont élevés à 4,34 milliards d'euros.

À fin 2023, la mise en œuvre de cette stratégie demeure suspendue. Le programme de contrats d'échange de taux peut toutefois être réactivé si les conditions de marché le justifient.

LES BTF

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

PRÉSENTATION DU MARCHÉ

La durée des BTF est exprimée en nombre entier de semaines. Les durées les plus fréquemment émises sont les 13, 26 et 52 semaines. Des bons de 20 à 28 semaines peuvent être émis comme bons semestriels, et des bons de 48 à 52 semaines, comme bons annuels.

Leur coupure nominale est de 1 € ; les BTF sont émis chaque semaine, par voie d'adjudication, dans le cadre

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

Au 31 décembre 2023, l'encours total des BTF atteignait 169 milliards d'euros.

Pour permettre l'assimilation sur des souches existantes, les durées des bons sont adaptées sur des souches déjà ouvertes lors des émissions précédentes. En 2023, le marché du BTF affichait en permanence autour de 25 lignes.

ADJUDICATIONS

La communication au marché des BTF qui seront adjugés le lundi suivant est fixée chaque vendredi à 11 h 00. Dans le souci d'assurer une flexibilité suffisante pour servir la demande constatée, l'AFT communique les montants à adjuger avec une fourchette sur chacun des titres proposés à l'adjudication.

Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en taux post-comptés in fine à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimés en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les BTF sont assortis d'un intérêt précompté, appliqué au montant nominal du bon et calculé sur la base d'un taux d'escompte

prorata temporis, payé à l'émission du bon et retranché du prix d'achat. Il n'y a donc pas de paiement de coupon.

Depuis le lundi 6 octobre 2014, le règlement des adjudications de BTF s'effectue à J+2, pour harmoniser les dates de règlement du marché primaire avec celles du marché secondaire.

TRANSACTIONS

L'achat d'un BTF sur le marché secondaire obéit à des règles identiques à celles du marché primaire. Les négociations s'effectuent sur la base d'un taux de

rendement in fine à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimé en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Depuis le 2 avril 2012, la date de règlement des

BTF sur le marché secondaire est en J + 2 de la date de transaction, contre J + 1 auparavant.

LES OAT

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

Depuis le 1^{er} janvier 2013 et dans un souci de simplification, les nouveaux titres de référence créés sur le moyen terme (de maturité à l'origine 2 ans et 5 ans), précédemment émis sous la forme de BTAN (bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels) sont désormais émis sous la forme d'OAT, comme pour les titres de long terme.

Les OAT constituent désormais la forme unique du financement à moyen et long terme de l'État. Ce sont des titres assimilables, d'une maturité à l'origine de 2 à 50 ans, émis habituellement par voie d'adjudication. La technique de l'assimilation consiste à rattacher une nouvelle émission à une tranche d'emprunt émise antérieurement. L'État a ainsi la possibilité d'émettre des tranches d'emprunts dont le prix d'émission est ajusté par l'évolution du marché, mais dont les caractéristiques restent identiques à celles de l'émission inaugurale. L'État évite ainsi un trop grand nombre d'emprunts aux caractéristiques différentes et assure la liquidité des souches en circulation. Les OAT ont une coupure nominale de 1 €. Le coupon couru est calculé sur une base nombre de jours exact sur nombre de jours exact (ACT/ACT). L'échéance des OAT, ainsi que le paiement du coupon, sont fixés au 1^{er}, au 24 ou au 25 du mois. Les opérations sur OAT sont dénouées par les dépositaires centraux nationaux et internationaux. En janvier 2017, l'AFT a innové en lançant une première OAT verte.

LES ADJUDICATIONS DES OAT

Le vendredi précédent l'adjudication, l'AFT indique sur quelles lignes portera l'adjudication du jeudi suivant, et donne une fourchette de son montant global. Les adjudications d'OAT à long terme (8,5 ans et au-delà en 2023) ont lieu le premier jeudi du mois à 10 h 50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8,5 ans en 2023) ont lieu le

troisième jeudi du mois à 10 h 50. 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. Depuis le 6 octobre 2014, le règlement de l'adjudication d'OAT a lieu en J + 2, soit généralement le lundi suivant l'adjudication.

➤ [Pour en savoir plus :](#) Tuto de l'AFT : Comment se finance l'État ? <https://www.youtube.com/watch?v=asGtrlc6MTo>

LES OAT INDEXÉES SUR L'INFLATION

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

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

Depuis 2004, les OATi et OAT€i sont adjugées régulièrement, les mêmes jours que les OAT à moyen terme, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 11 h 50). Les OATi et OAT€i sont destinées à toutes les catégories d'investisseurs désirant protéger le pouvoir d'achat de leurs investissements, améliorer l'adossement de leur passif, ou diversifier la composition de leur portefeuille.

Au 31 décembre 2023, l'encours nominal des OATi atteignait 54,6 milliards d'euros et celui des OAT€i 162,3 milliards d'euros.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OATi

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

et la référence de base : référence quotidienne à partir de laquelle est calculée l'évolution de l'indice des prix. L'indice de référence utilisé, l'indice des prix à la consommation hors tabac pour l'ensemble des ménages résidant en France, est publié mensuellement par l'INSEE.

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

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

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

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

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OAT€i

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

LE MARCHÉ DES OAT AUX PARTICULIERS

Les particuliers peuvent investir dans les obligations du Trésor à moyen et long terme, les Obligations Assimilables du Trésor (OAT), dont les maturités vont de 2 à 50 ans. Les bons du Trésor à court terme (BTF), de maturité inférieure ou égale à 1 an, ne sont eux pas accessibles aux particuliers.

L'AFT a mis en place un marché secondaire permettant aux particuliers d'acheter et de vendre des OAT. L'investisseur particulier peut les acheter, via Euronext ou sa banque, et ces titres lui seront remboursés en une seule fois à l'échéance après avoir perçu chaque année les intérêts, ou coupons.

Comme tout titre ou valeur mobilière, les OAT sont cessibles à tout moment au prix du marché. Les ordres peuvent être passés de manière traditionnelle auprès des intermédiaires financiers ou via les courtiers en ligne. Le marché des OAT aux particuliers, géré par Euronext et des établissements financiers teneurs de marché, fonctionne selon la réglementation boursière en vigueur et en respecte les règles de transparence et d'information.

Les prix des OAT sont accessibles sur le site d'Euronext <https://live.euronext.com/fr/markets/paris>, en allant aux « OAT » dans la liste des obligations offertes.

LES OAT DÉMEMBRÉES (« STRIPS »)

ORGANISATION DU MARCHÉ

Le marché des OAT démembrées bénéficie des mêmes garanties de liquidité et de sécurité que celui des autres valeurs du Trésor. Pour cela, la gestion des titres est confiée à un groupement d'intérêt économique (GIE) pour le démembrement et le remembrement des valeurs du Trésor réunissant Euroclear France et les SVT. Ce GIE fixe les règles relatives à ces opérations. L'AFT y est représentée en tant que censeur.

Les SVT intervenant sur ce marché s'engagent à jouer le rôle de teneurs

de marché. En outre, les certificats d'OAT sont cotés sur Euronext Paris. Ils sont négociables sur la base d'un taux actuel 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 démembrement d'un titre consiste à séparer les flux de paiement des intérêts et les flux de remboursement du capital d'une obligation, et de créer autant de titres dont le taux facial est nul (titres dits « à coupon zéro »). Cette technique permet de

traiter séparément le capital d'une obligation et les coupons qui lui sont attachés.

Premier émetteur souverain en Europe à avoir autorisé, dès 1991, le démembrement de ses titres, la France s'est imposée comme la référence sur ce type de produit dans la zone euro.

Au 31 décembre 2023, l'encours des OAT démembrées à taux fixe s'établissait à environ 47 milliards d'euros.

RÈGLES DE FONGIBILITÉ

En fin d'année 2009, pour répondre aux besoins du marché, l'AFT a autorisé la mise en place de nouvelles règles lors des opérations de démembrement et de remembrement sur les OAT à taux fixe. Le nouveau dispositif de démembrement instaure un type de certificat unique sans distinction du principal et des intérêts : les « certificats zéro-coupon fongibles ».

Une OAT, lorsqu'elle est démembrée, est 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 sont alors fongibles entre eux. Ils peuvent également être rassemblés afin de reconstituer, soit l'OAT d'origine, soit une OAT synthétique, composée de certificats provenant de différentes émissions d'OAT. Les certificats d'intérêt issus d'OAT différentes sont fongibles entre eux lorsqu'ils ont la même échéance.

En outre, les certificats des titres créés après le 1^{er} janvier 2013 sont assortis

de clauses d'action collectives (CAC) comme tous les titres obligataires de la zone euro, et, par conséquent, non assimilables aux souches émises avant cette date.

LA GESTION DE TRÉSORERIE PAR L'AFT

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

ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT, EN CONFORMITÉ AVEC LES ENGAGEMENTS EUROPÉENS DE LA FRANCE

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

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

UNE GESTION DE LA TRÉSORERIE CONFORME AUX MEILLEURS STANDARDS INTERNATIONAUX

Pour optimiser la gestion de la trésorerie publique, la France a mis progressivement en place un système de mutualisation appelé « centralisation », matérialisé par le regroupement de la plupart des flux publics sur le compte unique du Trésor. La centralisation des trésoreries publiques est une bonne pratique, recommandée par les institutions internationales (notamment la Banque mondiale et le FMI).

En plus de l'État, la grande majorité des entités publiques françaises,

dont les collectivités locales, les établissements publics locaux et nationaux et les hôpitaux, a l'obligation de déposer sa trésorerie auprès du Trésor. Par ailleurs, certaines entités déposent tout ou partie de leur trésorerie auprès du Trésor en vertu de conventions : c'est notamment le cas de l'Union européenne qui y dépose une partie de ses fonds. L'ensemble des entités qui déposent leur trésorerie auprès du Trésor sont appelés « correspondants du Trésor ».

Les encours déposés par les correspondants du Trésor constituent une ressource pour la trésorerie de l'État. Ils permettent donc de limiter son recours à l'emprunt sur les marchés.

PROMOUVOIR LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES

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

UTILISER LA TRÉSORERIE AU MIEUX DE L'INTÉRÊT DU CONTRIBUABLE

Afin d'optimiser le coût de la trésorerie pour le contribuable, l'AFT

veille à disposer du montant de trésorerie adéquat – en intégrant une marge de sécurité – pour faire face aux dépenses attendues.

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

Du fait de la centralisation des trésoreries publiques, l'AFT supervise à la fois les flux financiers relatifs à l'État et ceux résultant de la vie financière propre de chacun des correspondants du Trésor. Elle dispose pour cela d'un système d'information dédié lui permettant d'identifier chaque flux.

Compte tenu de la stratégie de gestion de trésorerie, qui est destinée à assurer les meilleures conditions de sécurité sur le dénouement des engagements financiers pris par l'État et les correspondants du Trésor, le compte unique du Trésor présente généralement des excédents. Pour réduire le coût de la trésorerie excédentaire, l'AFT la place quotidiennement sur le marché interbancaire. Ces placements prennent notamment la forme de prêts, ou de prises en pension de titres d'État. L'AFT peut proposer à ses contreparties des placements à plusieurs moments de la journée, en fonction de la demande.

► [Pour en savoir plus](#) : Tuto : Comment gère-t-on la trésorerie de l'État ? <https://bit.ly/2T0NaE8>

LES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION

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

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

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

Concernant les émissions de nouveaux titres, les nouveaux titres nominaux sont créés avec un taux de coupon arrondi au quart de pourcent (tous les 0,25 % ; le taux de coupon des titres indexés sur l'inflation est arrondi au vingtième de pourcent, soit 0,05 %). Il existe donc généralement un écart entre le taux de coupon et le taux de marché.

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

En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt jusqu'en 2021, l'État a longtemps enregistré plus de primes que de décotes. Au contraire, depuis 2022, dans un contexte de normalisation rapide de la politique

monétaire, les taux à la réémission des titres ont été en moyenne plus souvent supérieurs qu'inférieurs aux taux de coupon des titres, aboutissant à enregistrer plus de décotes que de primes à l'émission.

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

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

LES OBLIGATIONS DE CONTRÔLE DE L'AFT

Objectif : obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents.

Le contrôle interne et le contrôle des risques de l'Agence doivent être au niveau des standards du marché aussi bien en ce qui concerne les opérations de gestion de la dette négociable, de trésorerie, de dérivés que la gestion pour compte de tiers. L'organisation mise en œuvre doit permettre de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en mesurer l'impact. L'étendue de ces contrôles est accrue du fait de la diversité des opérations réalisées par l'AFT, des circuits de paiement utilisés et par l'internationalisation de ses contreparties.

Dans le cadre de la préparation de la loi de finances et des indicateurs de performance présentés au Parlement, l'AFT s'est fixée comme objectif d'« obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents ».

Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, différentes séries d'indicateurs ont été développées.

INDICATEUR 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 aux règles internes de l'AFT définies dans son cadre général d'activité (notamment en termes d'habilitations, de limites de risques, ou de modalités de réalisation des opérations).
- Une série de cinq autres sous-indicateurs sont examinés par un auditeur externe (PricewaterhouseCoopers au titre de l'année 2023) et basés sur la vérification de l'adéquation des procédures de l'AFT à ses activités ainsi qu'aux risques associés. L'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque est le texte de référence pour les dispositions applicables à l'AFT.

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

- Premier sous-indicateur : le nombre d'incidents qui dégradent le solde du compte du Trésor à la Banque de France ;
- Deuxième sous-indicateur : le nombre d'incidents qui améliorent le solde du compte du Trésor à la Banque de France ;
- Troisième sous-indicateur : le nombre d'incidents, sans impact sur le solde du compte du Trésor à la Banque de France.

Ces derniers peuvent être liés aux systèmes d'information ou aux réseaux de communication impliqués dans la gestion des opérations, ou encore représenter des incidents de nature diverses comme des erreurs humaines, ou découlant du non-respect éventuel des modes opératoires en interne ou chez nos partenaires.

POLITIQUE DE SÉCURITÉ DES SERVICES INFORMATIQUES

Le système d'information de l'Agence France Trésor est le support de son activité opérationnelle.

À ce titre, il doit offrir aux agents un haut niveau de sécurité que ce soit en termes :

- de disponibilité de l'information à tout moment utile ;
- d'intégrité des données en empêchant toute altération des informations saisies sur le long terme ;
- de confidentialité adaptée à l'information traitée.

Les audits périodiques diligentés par la Cour des comptes ou les cabinets d'audit externe comportent nécessairement une partie concernant le système d'information. Il y est vérifié que les politiques d'accès au service informatique respectent bien le cadre général d'activité de l'Agence concernant la séparation des activités et les procédures d'ajout et de retrait de droits aux agents.

La menace cyber ajoute un besoin d'audit spécifique plus technique. Ce sont des audits effectués par le service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers (SHFDS) ou par l'Agence nationale de sécurité des systèmes d'information (ANSSI). Ils ont pour objectif de vérifier la configuration des machines et des applications afin de s'assurer du respect de la réglementation et des bonnes pratiques en matière de sécurité.



GLOSSAIRE

ADJUDICATION

Depuis 1985, la technique de l'adjudication « au prix demandé » constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor. Effectuée de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elle assure les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs. L'adjudication « au prix demandé » consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux limite. L'autre modalité d'émission de dette est la syndication.

AMORTISSEMENT

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

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

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

CHEF DE FILE

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

CLAUSE D'ACTION COLLECTIVE

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

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

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

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

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

COURBE DES TAUX

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

COUPON

Autrefois, partie d'un titre de valeur mobilière destinée à être découpée et remise en échange d'un intérêt, d'un dividende ou lors d'une autre opération (pour témoigner qu'on en avait bénéficié). Les titres étant dématérialisés, le « coupon » désigne désormais seulement l'intérêt (obligation) ou le dividende (action). Détachement du coupon : paiement de l'intérêt ou du dividende.

DÉMEMBREMENT

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

DÉPOSITAIRE

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

DETTE

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

INTÉRÊT (TAUX D'-)

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

LIBÉRATOIRE (POUVOIR)

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

LIQUIDITÉ

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

LIVRAISON

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

MARCHÉ PRIMAIRE

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

MARCHÉ SECONDAIRE

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

MATURITÉ

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

NÉGOCIATION

En bourse : opération par laquelle une valeur mobilière déterminée est échangée, en quantité convenue et à prix convenu, entre deux parties représentées chacune par un intermédiaire (entreprise d'investissement). La négociation est horodatée sur Euronext, elle passe ensuite en compensation puis en règlement et livraison. Synonymes : transaction, échanges, marché.

NOMINAL

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

NOTATION

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

OATI ET OAT€I

Obligation indexée sur l'inflation (hors tabac) française (OATi : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oati> ;

presentation) ou européenne (OAT€i : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-presentation>).

OAT Verte

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

OBLIGATION

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

OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR (OAT)

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

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

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

OPÉRATIONS SUR TITRES

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

OPTION

Une option d'achat donne le droit d'acheter un actif à un prix fixé à l'avance jusqu'à une date donnée. Une option de vente donne le droit de vendre ce même

actif dans les mêmes conditions. Les options négociables sont des contrats échangeables dans le cadre de marchés réglementés.

POINT MORT D'INFLATION (EN ANGLAIS : BREAKEVEN)

L'écart entre le rendement des obligations nominales (non indexées) et celui des obligations indexées sur l'inflation est appelé le point mort d'inflation. Il représente au premier ordre l'inflation anticipée par les participants de marché. D'autres facteurs que l'inflation anticipée interviennent dans la valorisation relative des obligations indexées par rapport aux obligations nominales, comme la liquidité ou le déséquilibre relatif entre offre et demande de produits indexés au regard des obligations nominales. Enfin, une prime de risque d'inflation est incorporée dans le rendement des obligations nominales, au contraire des obligations indexées sur l'inflation.

PRINCIPAL

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

PRIX

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

RACHAT

Opération de gré à gré ou adjudication à l'envers conduite par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du temps. L'AFT tient compte des conditions de marchés pour leur réalisation : le rachat d'un titre sur le marché dépend de la liquidité du titre et de son prix.

RECOUVREMENT

Le fait, pour un créancier, de se voir rembourser la somme prêtée. Mettre en recouvrement : demander le remboursement d'une créance.

RÈGLEMENT

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

RISQUE

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

SYNDICAT

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

SYNDICATION

Il s'agit de l'autre mode d'émission de dette, avec l'adjudication. Le principe de la syndication est que l'émetteur de l'emprunt cède globalement à une banque ou un syndicat de banques une partie ou l'ensemble des titres à placer dans le public. C'est le mode privilégié de placement pour les entités privées. Il en était de même pour l'État jusqu'en 1985, mais l'AFM l'utilise toujours pour lancer certains titres innovants ou des titres de maturité longue, en particulier s'ils sontverts ou indexés sur l'inflation.

TEC

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

**TENEUR DE MARCHÉ (EN ANGLAIS :
MARKET-MAKER)**

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

TITRE

Unité de valeur mobilière, en France aujourd'hui dématérialisée. Les titres

émis par l'État sont notamment régis par les articles L213-21-1 à L213-31 du code monétaire et financier. Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

TRANSACTION

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

VALEUR DU TRÉSOR

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

VARIABLE

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

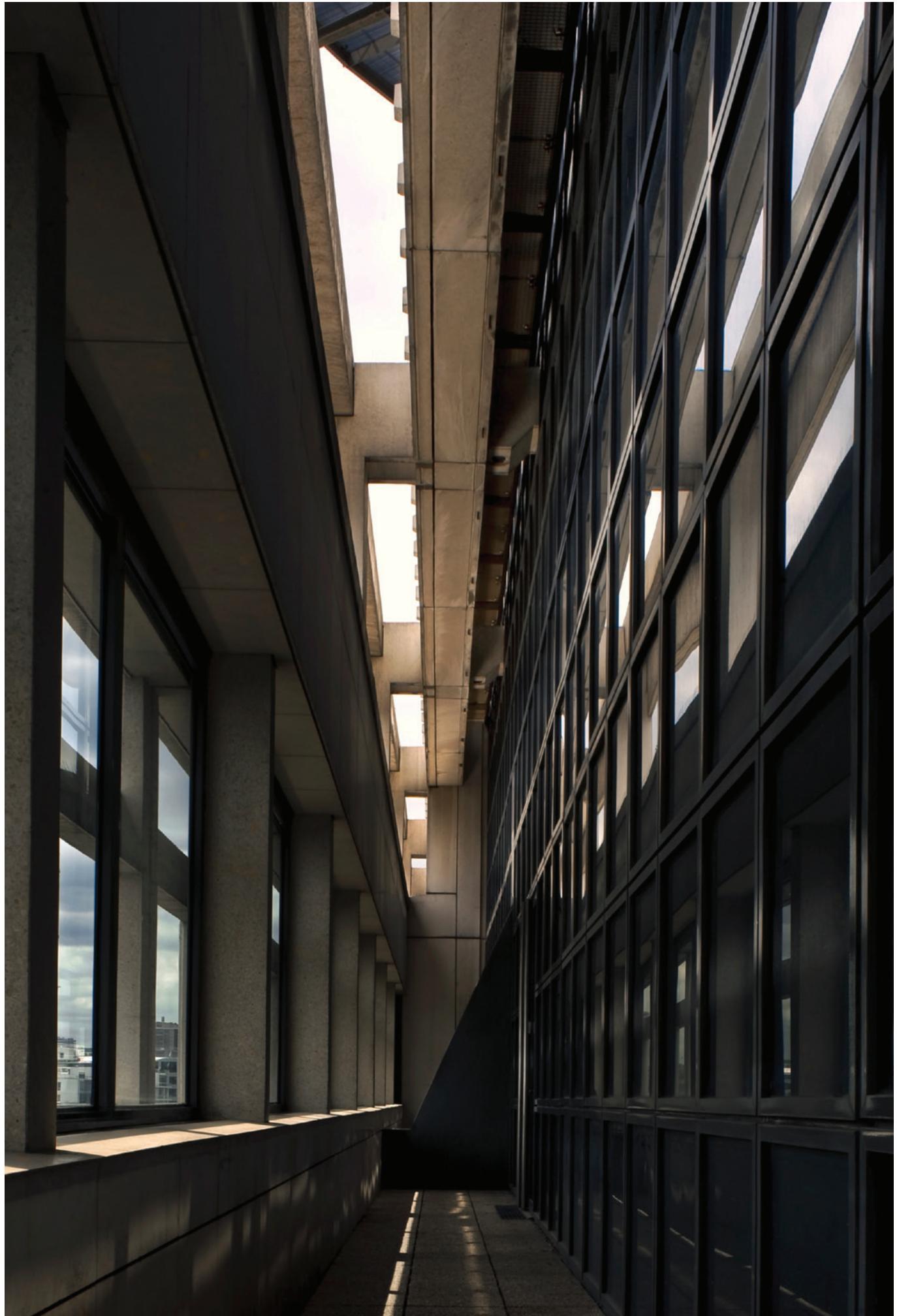
VOLATILITÉ (OBLIGATION)

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

LISTE DES ABRÉVIATIONS

AFT	CLS (ANGLAIS)	GIC (ANGLAIS)
Agence France Trésor	<i>Continuous Linked Settlement</i>	<i>Government of Singapore Investment Corporation</i> - Fond souverain singapourien
ANSSI	DCM	GIE
Agence nationale de sécurité des systèmes d'information	Département comptable ministériel	Groupement d'intérêt économique
BCE	DGFiP	ICMA (ANGLAIS)
Banque centrale européenne	Direction générale des finances publiques	<i>International Capital Market Association</i>
BEI	ESDM (ANGLAIS)	INSEE
Banque européenne d'investissement	<i>Economic and Financial Committee's Sub-Committee on European Union Sovereign Debt Markets</i> - Sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne	Institut national de la statistique et des études économiques
BTAN	ESTR (ANGLAIS)	IPC
Bon du Trésor à taux fixe et intérêts annuels	<i>Euro short-term rate</i> - Taux d'intérêt interbancaire de référence, calculé par la Banque centrale européenne	Indice des prix à la consommation
BTF	FED (ANGLAIS)	IPCH
Bon du Trésor à taux fixe	<i>Federal Reserve</i> - Réserve fédérale des États-Unis (banque centrale)	Indice des prix à la consommation harmonisé
CAC	FMI	JO
Clause d'action collective	Fonds monétaire international	Journal officiel
CADES		KFW (ALLEMAND)
Caisse d'amortissement de la dette sociale		<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i> - Établissement de crédit pour la reconstruction
CDP		
Caisse de la dette publique		

LFI	PIB	SEA
Loi de finances initiale	Produit intérieur brut	Service des essences des armées
LCR	PME	SHFDS
Loi de finances rectificative	Petites et moyennes entreprises	Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers
LOLF	PNUE	SNCF
Loi organique relative aux lois de finances	Programme des Nations unies pour l'environnement	Société nationale des chemins de fer français
MAITRE	QE (ANGLAIS)	SVT
Mécanisme d'adjudications informatisé du Trésor	<i>Quantitative Easing</i> - Assouplissement quantitatif	Spécialiste en valeurs du Trésor
OAT	RNCE	TEC
Obligation assimilable du Trésor	Recueil des normes comptables de l'État	Taux de l'échéance constante
OCDE	SAAD	TELSAT
Organisation de coopération et de développement économiques	Service annexe d'amortissement de la dette	Système de télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor
ONC	SCBCM	TFUE
Offres non compétitives	Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
PAP	SCN	WWF (ANGLAIS)
Projet annuel de performance	Service à compétence nationale	<i>World Wildlife Fund</i>



Cette publication, propriété exclusive de l'AFT,
est protégée, dans toutes ses composantes, par
les dispositions du code de la propriété intellectuelle,
notamment celles relatives aux droits d'auteur.

Toute reproduction des contenus, intégrale ou partielle,
par quelque moyen que ce soit, non autorisée
par l'Agence, est strictement interdite.

En conséquence, toute reproduction des contenus
de l'œuvre, exclusivement limitée à des fins non
commerciales, devra dans tous les cas obtenir
l'autorisation du titulaire des droits.

La demande d'autorisation devra être exercée auprès
du directeur de la publication, par e-mail, à l'adresse
suivante : contact@aft.gouv.fr.

Les réutilisations devront indiquer la source et la date
de la reproduction, assorties du symbole du copyright
©Agence France Trésor.

Rapport d'activité de l'Agence France Trésor
Juillet 2024

Directeur de la publication : Antoine Deruennes

Rédaction et conception : Agence France Trésor

Conception / Réalisation : LATITUDE Nantes -
www.agence-latitude.fr - 0045/23

Crédits photos : Agence France Trésor, Patrick Bagein – Minefi,
Gézelin Grée – Minefi, DHSimon, Adobe Stock®

www.aft.gouv.fr



REUTERS : <TRESOR>

BLOOMBERG : TREX<GO>

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