

COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

RÉGION WALLONNE

# Dettes Publiques

RAPPORT ANNUEL 2003



*Communauté  
française*



RÉGION WALLONNE

## COMMUNAUTÉ FRANÇAISE [SOMMAIRE]

<b>CHAP I : CADRE INSTITUTIONNEL DE LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE</b>	<b>5</b>
A. LA BELGIQUE : UN ÉTAT FÉDÉRAL	6
B. EXPLICATION DES CONCEPTS DE RÉGION ET DE COMMUNAUTÉ	6
C. LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE : ORGANISATION “GÉOGRAPHIQUE”, INSTITUTIONS, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT	7
C.1. ORGANISATION “GÉOGRAPHIQUE”	7
C.2. INSTITUTIONS	7
C.3. APPELLATION COMPLÉMENTAIRE : LA COMMUNAUTÉ WALLONIE-BRUXELLES	7
C.4. COMPÉTENCES	8
C.5. FINANCEMENT	9
D. RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	10
D.1. FONDEMENTS JURIDIQUES	10
D.2. TYPES D'EMPRUNTS	11
<b>CHAPITRE II : CADRE ADMINISTRATIF ET TECHNIQUE DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE COMMUNAUTAIRE</b>	<b>13</b>
A. CADRE ADMINISTRATIF	14
B. CADRE TECHNIQUE	14
<b>CHAPITRE III : TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT COMMUNAUTAIRE</b>	<b>15</b>
A. PRÉSENTATION GÉNÉRALE	16
A.1. COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE AU 31 DÉCEMBRE: ÉVOLUTION DE 1998 À 2003	16
A.2. ÉVOLUTION ET RÉPARTITION DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME	17
B. DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE	17
B.1. DETTE DIRECTE	17
B.2. DETTE INDIRECTE	21
B.3. TRÉSORERIE	23
C. PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	27
C.1. RAPPEL DES PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	27
C.2. APPLICATION DES PRINCIPES DE GESTION	29
C.3. COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT	34
C.4. OUTILS DE GESTION DE LA DETTE	36
<b>ABRÉVIATIONS &amp; GLOSSAIRE</b>	<b>67</b>

**RÉGION WALLONNE [SOMMAIRE]**

<b>CHAP I : CONTEXTE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGION WALLONNE</b>	<b>41</b>
A. RAPPEL DU CADRE INSTITUTIONNEL	42
B. PERIMÈTRE D'ACTION DE LA RÉGION WALLONNE	43
B.1. DÉPENSES	43
B.2. RECETTES ET FINANCEMENT	43
B.3. EVOLUTION DU SYSTEME DE FINANCEMENT	44
B.4. CENTRALISATION FINANCIÈRE	46
C. RÈGLES RÉGISSANT LE CONTRÔLE DE L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	46
<b>CHAPITRE II : TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT RÉGIONAL</b>	<b>49</b>
A. PROCESSUS DÉCISIONNEL ET ENCADREMENT	50
B. ENDETTEMENT ET POSITION DE TRÉSORERIE RÉGIONALE	51
C. TRÉSORERIE	51
C.1. GESTION DE LA LIQUIDITÉ	51
C.2. EVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	52
C.3. CYCLE DE TRÉSORERIE	54
D. ENDETTEMENT	57
D.1. DÉTAILS DES COMPOSANTES DE LA DETTE	57
D.2. PRINCIPES DE GESTION	59
D.3. DÉCOMPOSITION DES OUTILS DE FINANCEMENT	60
D.4. STRATÉGIE MISE EN ŒUVRE ET INDICATEURS COMPARATIFS	63
<b>ABRÉVIATIONS &amp; GLOSSAIRE</b>	<b>67</b>



CHAP I

# CADRE INSTITUTIONNEL DE LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

## A. LA BELGIQUE : UN ÉTAT FÉDÉRAL

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé de deux types d'entités fédérées : les Régions et les Communautés (Constitution belge - Article 1er). A ce jour, le pays compte trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale) ainsi que trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone). A l'exception de la Flandre qui a fusionné en un seul ensemble ses composantes régionale et communautaire, chaque entité fédérée exerce souverainement ses pouvoirs et ses attributions au moyen d'institutions parlementaires et gouvernementales propres.

## B. EXPLICATION DES CONCEPTS DE RÉGION ET DE COMMUNAUTÉ

Les Communautés regroupent des personnes suivant les critères de la langue et de la culture. Le champ d'action de chaque Communauté est défini en fonction de quatre régions linguistiques : la "région de langue française", la "région de langue néerlandaise", la "région bilingue de Bruxelles-Capitale" et la "région de langue allemande" (Constitution - Art. 4). Les régions linguistiques sont de simples subdivisions territoriales ne possédant aucun corps politique ni administratif et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande (Constitution - Art. 3). Etant donné le caractère bilingue (français / néerlandais) de la région linguistique de Bruxelles-Capitale, les deux grandes Communautés du pays (française et flamande) sont habilitées à y exercer leurs pouvoirs dans la limite de leurs attributions. Cependant, l'absence de recensement linguistique officiel rendant impossible la différenciation des personnes à cet égard, la compétence des deux Communautés y a été limitée aux institutions ayant opté pour l'une des deux appartenances linguistiques. Cette particularité implique que les Communautés sont des entités humaines et non des entités territoriales au sens classique du terme. Les Régions, quant à elles, sont des entités territoriales à part entière et exercent leurs compétences dans des matières tout à fait distinctes de celles des Communautés.

Ce fédéralisme à double niveau découle de l'évolution historique de la réforme de l'Etat belge.

## C. LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE : ORGANISATION “GÉOGRAPHIQUE”, INSTITU- TIONS, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT

### C.1. ORGANISATION “GÉOGRAPHIQUE”

La Communauté française est une entité fédérée de l'Etat fédéral belge. Son existence juridique est assurée par les articles 1 et 2 de la Constitution.

Ses compétences s'exercent à l'égard des personnes établies sur le territoire de la “région de langue française” (Wallonie à l'exception des habitants de la Communauté germanophone) et des institutions unilingues francophones de la “région bilingue de Bruxelles-Capitale”.

### C.2. INSTITUTIONS

L'organisation institutionnelle des entités fédérées est définie par la Loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980, telle que modifiée en 1988 et en 1993.

Le Parlement de la Communauté française est une assemblée monocamérale regroupant 94 membres élus de manière indirecte : les 75 députés régionaux wallons et 19 députés régionaux francophones bruxellois. Il exerce le pouvoir législatif au moyen de décrets et procède notamment au vote du budget et à l'arrêt des comptes.

Le Gouvernement de la Communauté française compte actuellement 6 membres. Chargé de l'exercice du pouvoir exécutif, il pourvoit, entre autres, à l'exécution des décrets votés par le Parlement au moyen d'arrêtés. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

Le pouvoir législatif étant exercé collectivement par le Parlement et le Gouvernement, celui-ci dispose également d'un pouvoir d'initiative parlementaire.

### C.3. APPELLATION COMPLÉMENTAIRE : LA COMMUNAUTÉ WALLONIE-BRUXELLES

Dans sa déclaration de politique générale du mois de mai 1999, le Gouvernement communautaire a décidé que la Communauté française de Belgique s'appellerait également “Communauté Wallonie-Bruxelles”. Cette appellation vise à mettre davantage en évidence le rôle de lien assuré par les institutions communautaires entre les francophones de Wallonie et de Bruxelles. Cependant, pour éviter toute confusion dans le chef du lecteur du présent rapport, il convient de préciser que seule l'appellation “Communauté française” figure dans le texte constitutionnel.

#### C.4. COMPÉTENCES

Les pouvoirs et les attributions de la Communauté française sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la Loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980, telle que modifiée en 1988 et en 1993. Les matières faisant partie de son domaine d'attribution peuvent être réparties en quatre agrégats :

- la culture (beaux-arts, arts de la scène, audiovisuel et sport)
- l'enseignement (de la maternelle à l'enseignement supérieur)
- les matières sociales (aide à la jeunesse, petite enfance, promotion de la santé, aide sociale aux détenus)
- l'emploi des langues (en matières administrative et sociale).

Pour les diverses matières dont elle a la charge, la Communauté française est également compétente dans le domaine de la coopération nationale et internationale ainsi que dans celui de la recherche scientifique.

En 1993, la Communauté française a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Région wallonne et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les bâtiments scolaires, les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

### C.5. FINANCEMENT

Le financement des entités fédérées (Communautés et Régions) est régi par la Loi spéciale du 16 janvier 1989 (LSF), telle que modifiée en 1993 et en 2001.

Cette loi prévoit, en son article 1<sup>er</sup>, que le financement des Communautés est assuré par :

- des recettes non-fiscales ;
- des parties attribuées d'impôts ;
- une dotation compensatoire de la Redevance Radio et Télévision ;
- des emprunts.

Les parties attribuées d'impôts sont les dotations TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée) et IPP (Impôt des Personnes Physiques) qui sont des montants alloués par l'Etat fédéral.

Les emprunts contractés couvrent le solde brut à financer (solde net et amortissements de la dette).

L'année 2001 a été marquée par une importante réforme du mode de financement de la Communauté française.

En effet, la loi du 13 juillet 2001 portant sur le refinancement des Communautés et sur l'extension des compétences fiscales des Régions a modifié la Loi spéciale de financement du 16 janvier 1989. A partir de 2002, la dotation issue de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) évoluera, de façon progressive, plus vite que l'inflation pour être liée à la croissance économique dès 2007.

La Communauté française pourrait donc percevoir un flux financier supplémentaire estimé à 4 milliards d'EUR sur la période 2002-2010.

Dans le cadre de ce refinancement, le Parlement de la Communauté française a adopté en 2002 deux décrets consacrés à la création de deux fonds intitulés respectivement "Fonds Ecureuil de la Communauté française"<sup>1</sup> et "Fonds pour l'égalisation des budgets et pour le désendettement de la Communauté française"<sup>2</sup>.

Le premier de ces fonds vise à constituer et à gérer des réserves financières devant permettre à la Communauté française d'affronter trois risques liés à sa gestion :

- d'une part, la compensation, en tout ou en partie, de toute éventuelle baisse conjoncturelle de ses recettes institutionnelles ;
- d'autre part, la survenance de risques et de charges imprévisibles ;
- enfin, l'enclenchement de politiques nouvelles.

Le second fonds a été créé pour pourvoir au désendettement progressif de l'entité. S'agissant d'une sorte de caisse d'amortissement, l'article 2 du décret organique de ce fonds stipule que les montants versés au "Fonds pour l'égalisation des budgets et pour le désendettement de la Communauté française" ne peuvent être attribués à la Communauté française que pour le financement du désendettement<sup>3</sup>.

1- Décret du 20 juin 2002 relatif à la création du Fonds Ecureuil de la Communauté française

2- Décret du 19 décembre 2002 relatif au désendettement de la Communauté française

3- Selon l'article 5 du décret, les montants suivants seront, avant toute détermination des marges, versés au Fonds : EUR 17.500.000 (2005), EUR 25.000.000 (2006), EUR 50.000.000 (2007), EUR 75.000.000 (2008) et EUR 100.000.000 (2009 et 2010).

## D. RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES

### D.1. FONDEMENTS JURIDIQUES

En vertu de l'article 49 §1<sup>er</sup> de la LSF du 16 janvier 1989, les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts. Ceux-ci ne bénéficient pas de la garantie de l'Etat fédéral en application de l'article 15 de la Loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980.

Au travers de certaines dispositions de la LSF, les autorités fédérales ont veillé à encadrer la capacité d'emprunt des entités fédérées. Deux objectifs sont poursuivis en cette matière : d'une part, la sauvegarde de l'union économique et de l'unité monétaire (tant au niveau européen qu'interne) ; d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement (article 49 §6). A cette fin, une section "Besoins de Financement des Pouvoirs publics" a été créée au sein du Conseil Supérieur des Finances (CSF). Cet organe est composé de représentants des entités fédérale et fédérées. Il est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont réalisé la norme d'endettement précédente. Cette section peut également remettre un avis au Ministre fédéral des Finances visant à limiter la capacité d'emprunt d'une entité fédérée. L'adoption d'une telle disposition doit néanmoins respecter de strictes règles de concertation entre les parties concernées. Il convient d'indiquer que les avis et recommandations rendus annuellement par le CSF ont acquis une grande influence sur la politique d'endettement des entités fédérées.

## D.2. TYPES D'EMPRUNTS

La Loi du 13 juillet 2001 relative au refinancement des Communautés et des Régions a également modifié de façon substantielle les modalités du recours à l'emprunt pour celles-ci. L'article 49 de la LSF des Communautés et des Régions stipule désormais ce qui suit :

“§ 1<sup>er</sup> Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises.”

“§ 2 La programmation des emprunts publics est fixée par le Conseil des Ministres [fédéral] après concertation avec les gouvernements [communautaires et régionaux]. Les conditions et le calendrier d'émission de tout emprunt public sont soumis pour approbation au Ministre des Finances [fédéral]. En cas de refus d'approbation du Ministre des Finances [fédéral], le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision.”

“§ 3 Les Communautés et les Régions peuvent émettre des emprunts privés ainsi que des titres à court terme après en avoir informé le Ministre des Finances [fédéral].”

L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2002. Ceci signifie que depuis cette date, seule une procédure d'information au Ministre fédéral doit être respectée préalablement au recours à l'emprunt.

Il convient également d'indiquer que l'abrogation de l'ancien §4 de l'article 49 de la loi de financement a fait disparaître toute allusion à la limitation du champ d'emprunt de la Communauté française aussi bien à l'ancienne zone franc belge qu'à l'actuelle zone euro.

**CHAP II**

**CADRE ADMINISTRATIF ET TECHNIQUE  
DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA  
TRÉSORERIE COMMUNAUTAIRE**

## A. CADRE ADMINISTRATIF

Les finances de la Communauté française sont dirigées par le Ministre communautaire ayant le budget et les finances dans ses attributions.

En vertu de l'article 3 du dispositif du décret contenant le Budget des Voies et Moyens de la Communauté, le Ministre est habilité à souscrire les emprunts autorisés par le Parlement et à conclure toute opération de gestion financière dictée par l'intérêt général du Trésor. Cette habilitation est également soumise au respect des procédures arrêtées par le Gouvernement.

Les ordres ministériels relatifs à la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire sont exécutés au sein de l'Administration par le Service de la dette. Celui-ci peut néanmoins être chargé, par délégation du Ministre, des aspects courants de cette gestion.

Les activités du Service de la dette sont réparties en deux ensembles distincts : le Front et le Back Office. Tandis que le premier a en charge la conclusion des opérations financières sur les marchés monétaire et financier, le second en assure le suivi administratif, budgétaire et comptable. En cette matière, le Service de la dette est assisté par un cabinet de consultance qui remet un avis sur toutes les opérations menées ainsi que sur la stratégie financière à suivre.

Les orientations stratégiques de la gestion de la dette sont débattues au sein du Conseil du Trésor. Cet organe consultatif est présidé par le Ministre du Budget et des Finances de la Communauté (ou par son représentant) entouré d'autres Ministres communautaires (ou de leurs représentants), de l'Inspection des Finances, de l'Administration, de la Cour des comptes (en tant qu'observatrice) ainsi que d'experts externes.

Les activités de gestion du Service de la dette sont soumises à divers contrôles tant internes qu'externes à l'Administration. Ils sont essentiellement au nombre de trois : l'Inspection des Finances, la Cour des Comptes et le contrôle prudentiel exercé par un réviseur d'entreprises agréé par la Commission bancaire et financière.

## B. CADRE TECHNIQUE

Le Service de la dette dispose d'outils informatiques performants pour accomplir sa tâche. C'est ainsi que le Front Office est équipé d'un logiciel lui permettant de réévaluer à tout moment les instruments financiers dont la Communauté française est titulaire ou émettrice. Le Back Office dispose, quant à lui, d'un support informatique destiné à la sauvegarde de toutes les opérations conclues.

CHAP III

## TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT COMMUNAUTAIRE

**A. PRÉSENTATION GÉNÉRALE****A. I. COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE  
AU 31 DÉCEMBRE : ÉVOLUTION DE 1998 À 2003  
(EN MILLIONS EUR)**

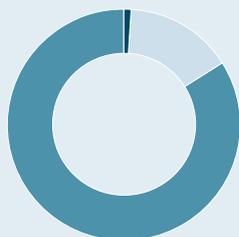
Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 1999 à 2003 ont évolué comme suit :

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	
Dettes directes [1]	1.623,9	1.772,8	1.982,8	2.275,4	2.361,8	2.452,1	[en millions EUR]
Dettes universitaires [2]	514,5	510,1	505,7	427,4	422,3	416,9	
Dettes paracommunautaires [3]	48,9	45,6	42,2	38,7	19,4	15,5	
<b>TOTAL DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME [4] = [1]+[2]+[3]</b>	<b>2.187,3</b>	<b>2.328,5</b>	<b>2.530,7</b>	<b>2.741,5</b>	<b>2.803,5</b>	<b>2.884,5</b>	
Papier commercial de trésorerie en cours [5]	84,9	0,0	147,7	0,0	0,0		
Débit de compte courant [6]	6,9	102,3				28,1	
Crédit de compte courant [7]			16,3	46,1	50,7		
<b>TOTAL DETTE À COURT TERME [8]=[5]+[6]-[7]</b>	<b>91,8</b>	<b>102,3</b>	<b>131,4</b>	<b>-46,1</b>	<b>-50,7</b>	<b>28,1</b>	
<b>DETTE COMMUNAUTAIRE [9]=[4]+[8]</b>	<b>2.279,1</b>	<b>2.430,8</b>	<b>2.662,1</b>	<b>2.695,4</b>	<b>2.752,8</b>	<b>2.912,7</b>	

La trésorerie de la Communauté française est constituée de comptes financiers ouverts auprès de son caissier. L'ensemble de ces comptes fait l'objet d'une fusion d'échelle. Le solde débiteur ou créditeur de cette fusion est repris dans le tableau ci-dessus sous les rubriques (6) ou (7).

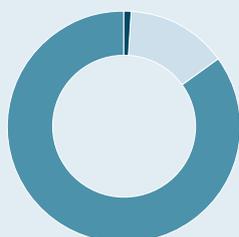
Les comptes "hors fusion" sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes.

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	
1. Comptes 068 des écoles de la Communauté française	42,0	38,3	34,4	35,4	36,6	37,7	[en millions EUR]
2. Comptes de provision en devises	0,0	0,9	0,1	0,1	0,9	0,1	



Répartition de l'encours au 31/12/2002 de 2.803,5 millions EUR

- 1% Dette des paras
- 15% Dette des universités
- 84% Dette directe

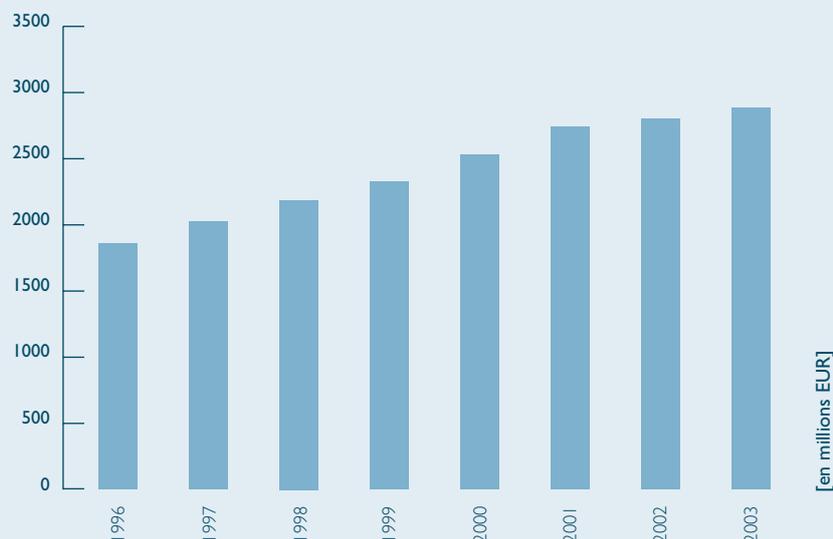


Répartition de l'encours au 31/12/2003 de 2.884,5 millions EUR

- 1% Dette des paras
- 14% Dette des universités
- 85% Dette directe

## A.2. EVOLUTION ET RÉPARTITION DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME

L'évolution de 1996 à 2003 du "total de la dette communautaire à long terme" (rubrique (4) du dernier tableau page précédente) se présente comme suit :



La répartition en 2002 et en 2003 des différentes composantes du "total de la dette à long terme" s'établit de la manière suivante : voir graphiques ci-contre.

## B. DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE

### B.1. DETTE DIRECTE

A l'origine, la dette directe de la Communauté française consistait uniquement en emprunts contractés pour satisfaire ses besoins propres. Or, depuis le milieu des années nonante, le refinancement des amortissements de la dette indirecte a été intégré dans la dette directe. Par conséquent, l'évolution actuelle de l'encours de la dette directe résulte non seulement du solde net à financer, mais aussi des amortissements de la dette indirecte.

Selon les normes de la comptabilité publique, le réemprunt des amortissements de la dette ne constitue pas une augmentation de son encours dans la mesure où ce refinancement correspond au remboursement d'un montant équivalent.

Dès lors, l'augmentation annuelle du volume de la dette publique correspond uniquement au montant du solde net à financer du budget communautaire.

En 2002, l'encours net de la dette directe s'est accru de 86,4 millions EUR, se décomposant comme suit :

- 62 millions EUR correspondant au solde budgétaire net à financer autorisé par le Conseil Supérieur des Finances (CSF);
- 24,4 millions EUR pour le réemprunt des amortissements de la dette indirecte.

En 2003, l'encours de la dette directe s'est accru de 56,3 millions EUR, dont 47,1 millions EUR correspondant au solde budgétaire net à financer autorisé par le CSF, et 9,2 millions EUR relatifs au réemprunt des amortissements de la dette indirecte.

Il convient d'indiquer qu'à dater de 2003, la méthodologie visant à déterminer le solde net à financer autorisé par le CSF à la Communauté française, a été modifiée substantiellement en application des prescriptions du SEC 95<sup>4</sup>. Il en résulte un élargissement du périmètre de consolidation de l'endettement communautaire. C'est ainsi que, dès 2003, ont été intégrées dans le calcul du solde net à financer une série de corrections qui ont pour conséquence de restreindre la capacité d'emprunt de la Communauté par rapport à l'ancienne situation. Ceci a nécessité une adaptation de la politique budgétaire.

Evolution de l'encours  
de la dette directe 1991-2003

ANNÉE	EMPRUNTS	AMORTISSEMENTS (DETTE DIRECTE)	RÉEMPRUNT D'AMORTISSEMENTS (DETTES DIRECTE ET INDIRECTE)	ENCOURS DE LA DETTE DIRECTE EFFECTIF AU 31/12
1991	218,15			218,15
1992	345,81	4,81		559,15
1993	224,34	38,54		744,95
1994	179,23	57,85	73,45	939,78
1995	175,51	67,11	84,44	1.132,61
1996	151,40	70,16	79,91	1.293,76
1997	164,28	57,59	64,46	1.464,91
1998	151,80	46,57	53,75	1.623,88
1999	141,30	585,76	593,40	1.772,80
2000	202,14	433,46	441,36	1.982,85
2001	210,76	411,68	493,49	2.275,42
2002	61,97	189,55	213,96	2.361,81
2003	81,20	421,54	430,73	2.452,20

[en millions EUR]

4- Système européen des comptes intégrés nationaux et régionaux en vertu duquel est établi la comptabilité nationale.

### B.1.1. EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS

La Communauté française contracte des emprunts privés classiques depuis 1991 et des emprunts privés structurés depuis 1995. Ceux-ci sont conclus auprès d'institutions financières dont l'éventail s'est considérablement élargi au cours du temps.

Les structures adossées aux emprunts peuvent être extrêmement variées (swaption, suite de swaptions, cap, floor, option avec barrière activante ou désactivante,...). Elles sont élaborées par la Communauté française elle-même ou proposées par une contrepartie concomitamment à un emprunt sous-jacent. Les décisions d'opérer en la matière résultent essentiellement de l'impact induit par le produit structuré en regard du coût de financement et de l'objectif de durée.

### B.1.2. PROGRAMMES DOMESTIQUES DE PAPIER COMMERCIAL – COURT, MOYEN ET LONG TERME

Jusque à la fin 2003, la Communauté française disposait auprès de la banque Dexia de deux programmes de financement domestiques : l'un consacré au court terme pour un montant de 1,1 milliard EUR et l'autre au long terme pour 1,4 milliard EUR. Depuis, ces deux programmes ont été réunis en un seul. Ceci lui permet désormais d'émettre des billets de trésorerie ayant une maturité d'un jour à trente ans pour un montant total de 2,5 milliards EUR.

Depuis sa mise en place fin 1994, la Communauté française a recouru à son programme de papier commercial à court terme à la fois pour la gestion de sa trésorerie (voir point B.3.) et pour celle de sa dette consolidée, que ce soit pour la partie flottante de celle-ci («roll-over» successifs), ou comme sous-jacent à un produit dérivé.

Par ailleurs, sur la base de son ancien programme MTN (Medium Term Note), la Communauté française a procédé, dès décembre 1995, à des émissions d'OLCO (Obligation Linéaire Communautaire).

DATE DE MATURITÉ	MONTANT NOMINAL TOTAL EMIS SUR LA LIGNE	COUPON	[en millions EUR]
29/01/2004	56,45	3,4000%	
29/04/2004	1,61	3,5000%	
14/01/2005	37,20	3,7500%	
13/03/2005	25,00	3,9700%	
19/06/2006	27,27	5,0500%	
20/02/2008	6,44	4,7500%	
20/02/2008	125,00	5,2300%	
18/03/2008	49,58	5,0600%	
21/11/2008	15,00	5,7000%	
16/11/2009	18,00	4,4125%	
22/03/2010	125,00	5,3275%	
19/03/2012	25,00	5,5425%	
21/02/2018	15,00	4,6000%	
<b>TOTAL</b>	<b>526,55</b>		

En outre, elle dispose depuis 2000 d'un programme de financement court, moyen et long terme auprès de la banque Fortis pour un montant de 750 millions EUR.

Le succès de ces programmes permet à la Communauté d'assurer, en permanence et à terme, ses besoins de financement.

Enfin, on soulignera que, dans le cadre de la diversification de ses formes et sources de financement, la Communauté française a eu l'opportunité de recourir à des émissions dématérialisées apparentées au «Schuldschein» allemand, et ce faisant, elle a pu profiter d'un coût de financement intéressant eu égard aux autres propositions reçues jusqu'alors.

### B.1.3. PROGRAMME DE FINANCEMENT EMTN

La notation AA1/P1 octroyée par l'agence Moody's à la Communauté française ainsi que les changements intervenus dans la LSF relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées<sup>5</sup>, ont permis à celle-ci d'envisager une nouvelle diversification de ses sources de financement, entre autres par la mise en place d'un programme EMTN (Euro Medium Term Notes)<sup>6</sup>.

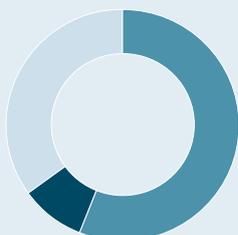
Suite à une consultation du marché, la Communauté française a mandaté Dexia Banque et Deutsche Bank pour la mise en place de ce programme. Les dealers en sont, outre les deux institutions bancaires citées ci-dessus, CBC, Depfa-bank, Fortis, H.S.B.C.- C.C.F et Crédit Agricole – Indosuez.

Ce programme offre à la Communauté la possibilité d'émettre du papier à court, moyen et long terme (de 30 jours à 30 ans) pour un montant maximum de 1,5 milliard EUR. Les émissions pourront être aussi bien de type public que privé, en ayant recours, notamment, à la procédure du reverse inquiry.

Par la mise en place de ce nouveau programme de financement, joint à l'obtention d'une notation AA1/P1, la Communauté française cherche à s'assurer une meilleure visibilité sur les marchés financiers, ce qui doit lui permettre d'encore réduire ses coûts de financement.

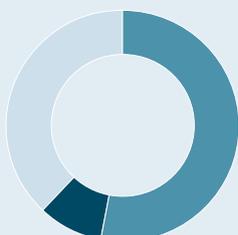
5- Pour rappel, le changement le plus important implique que les entités fédérées peuvent désormais se financer sur les marchés internationaux des capitaux sans autorisation particulière du pouvoir fédéral.

6- Voir point B.1.4 Lignes de crédit confirmé.



Différents types d'emprunts  
dette globale au 31/12/2002

- 9% Ligne de crédit confirmé (tirage)
- 35% Programme financement (billets court terme et MTN)
- 56% Emprunts privés



Différents types d'emprunts  
dette globale au 31/12/2003

- 9% Ligne de crédit confirmé (tirage)
- 38% Programme financement (billets court terme et MTN)
- 53% Emprunts privés

#### B.1.4. LIGNES DE CRÉDIT CONFIRMÉ

C'est dans un souci de réduction du risque de liquidité que des lignes de crédit sollicitables à tout moment, sans commission de réservation ou de non-utilisation, ont été ouvertes dès 1994.

Ces lignes arrivant à échéance le 31 décembre 2003, la Communauté française en a conclu de nouvelles dans le cadre de la consultation relative à la mise en place du programme EMTN.

Sa capacité de financement est ainsi assurée tant sur le court terme que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant d'environ 3,3 milliards EUR.

Les graphiques suivants précisent la proportion de l'encours des différents types d'emprunts pour les années 2002 et 2003.

#### B.2. DETTE INDIRECTE

La dette communautaire englobe la dette indirecte. Celle-ci, par souci de cohérence et de gestion rationnelle, est administrativement regroupée avec la dette directe dans la partie du budget se rapportant à la dette publique.

La dette indirecte correspond à des emprunts émis par des organismes tiers à la Communauté française et dont les charges financières incombent, en tout ou en partie, au budget de cette dernière.

La caractéristique principale de la dette indirecte est d'être en voie d'extinction. Ceci s'explique par trois raisons. D'une part, cette dette résulte d'emprunts contractés dans le passé. D'autre part, il n'existe plus actuellement de sollicitation financière de ce type. Enfin, les amortissements étant refinancés via la dette directe, un glissement d'encours s'opère entre les deux types de dette.

Par ailleurs, la dette indirecte de la Communauté française est scindée en deux parties suivant ses émetteurs originels. Il s'agit des universités et des organismes d'intérêt public communautaires.

**B.2.1. LA DETTE DES UNIVERSITÉS**

La dette des universités a été contractée par ces dernières en vue de financer leurs investissements immobiliers.

Deux types d'investissements doivent être distingués :

- les investissements “académiques” qui visent essentiellement la construction de bâtiments destinés à l'enseignement (auditoires,...) ;
- les investissements “sociaux” qui visent la construction de bâtiments destinés à recevoir les étudiants en dehors des cours (homes d'étudiants, restaurants universitaires,...).

Les charges financières (intérêts et amortissements) des “emprunts académiques” sont entièrement assumées par le budget de la Communauté. Par contre, seule la partie des intérêts supérieure à 1,25% des “emprunts sociaux” sont pris en charge par celui-ci. Le solde des intérêts ainsi que les amortissements de ces emprunts émargent au budget des universités elles-mêmes.

Suivant cette distinction, seule la dette académique des universités est considérée comme partie intégrante de la dette de la Communauté française.

Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1999-2003

ANNÉE	EMPRUNTS AU 1 <sup>ER</sup> JANVIER	AMORTISSEMENTS AU 31 DÉCEMBRE	ENCOURS AU 31 DÉCEMBRE	
1999	514,46	4,31	510,15	[en millions EUR]
2000	510,15	4,49	505,66	
2001	505,66	78,28	427,42	
2002	427,42	5,07	422,35	
2003	422,35	5,43	416,92	

### B.2.2. LA DETTE DES PARACOMMUNAUTAIRES

La dette des paracommunautaires ne reprend pas l'ensemble des emprunts émis par les quatre institutions d'intérêt public (ONE, RTBF, CGRI<sup>7</sup> et Agence de prévention du SIDA<sup>8</sup>) de la Communauté française. Seuls les emprunts souscrits par ces organismes en 1992 et en 1993, en contrepartie d'une diminution de leur dotation, font partie de cet encours. Le budget de la Communauté supporte l'ensemble des charges relatives à ces emprunts.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1996, cet encours est directement géré par le Service de la dette et ses charges sont inscrites à la partie du budget communautaire consacrée à la dette publique.

Comme pour la dette des universités, l'encours de la dette des paracommunautaires diminue année après année à concurrence du refinancement des amortissements par le biais de la dette directe. Cette dette sera entièrement éteinte en 2004.

	PARAS	ENCOURS AU 31/12/1999	ENCOURS AU 31/12/2000	ENCOURS AU 31/12/2001	ENCOURS AU 31/12/2002	ENCOURS AU 31/12/2003
[en millions EUR]	CGRI	2,79	2,60	2,39	1,19	0,97
	ONE	17,81	16,41	14,94	7,44	5,90
	RTBF	24,46	22,68	20,87	10,47	8,47
	SIDA	0,56	0,52	0,48	0,28	0,19
	<b>TOTAL</b>	<b>45,62</b>	<b>42,21</b>	<b>38,68</b>	<b>19,37</b>	<b>15,53</b>

### B.3. TRÉSORERIE

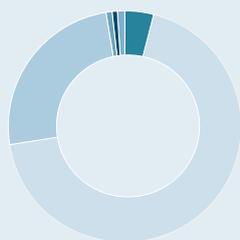
#### B.3.1. SOLDE GLOBAL DE TRÉSORERIE

La trésorerie de la Communauté française regroupe l'ensemble des comptes financiers par lesquels sont opérées les recettes et les dépenses de l'institution. A cet égard, les flux de trésorerie traduisent l'exécution de mouvements budgétaires et extra-budgétaires, telles les opérations pour compte de tiers et surtout les opérations en capital de la dette consolidée (amortissements et réemprunts). En 2002 et 2003, le budget communautaire s'élevait respectivement à 6,7 et 7,0 milliards EUR.

Tous les comptes ouverts par la Communauté française auprès de son caissier (la banque Dexia) voient leur solde consolidé afin de déterminer un solde global de trésorerie.

7- Office de la Naissance et de l'Enfance, Radio Télévision Belge Francophone, Commissariat général aux relations internationales.

8- Dissoute en vertu du décret du 22 décembre 1997.

**Recettes**

- 3,99% Dotation compensatoire de la RRTV
- 68,50% Dotation TVA
- 24,92% Dotation IPP
- 0,84% Dotation étudiants universitaires étrangers
- 0,73% Emprunts
- 1,02% Autres

**B.3.2. DESCRIPTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES****RECETTES**

Le budget des recettes (voies et moyens) de la Communauté française est essentiellement alimenté par trois types de ressources.

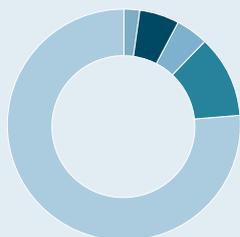
Les deux premières sont par ordre décroissant d'importance, les parts de la TVA et de l'IPP qui sont versées par l'Etat fédéral à la Communauté en application des dispositions de la Loi spéciale de financement. A ces deux recettes transférées s'ajoute la dotation versée par les autorités fédérales pour le financement des étudiants universitaires étrangers inscrits dans les établissements d'enseignement de la Communauté française. Ces montants sont versés à celle-ci sous la forme de douzièmes au début de chaque mois de l'année.

La troisième ressource dont bénéficie la Communauté française est la RRTV (Redevance Radio-Télévision). Il s'agit d'un impôt communautaire dont le produit est perçu par des services décentralisés de la Communauté.

A partir de l'année 2002, suite à la réforme de la loi de financement déjà évoquée précédemment, la RRTV sera remplacée par une dotation compensatoire calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation.

Le graphique ci-contre présente la répartition en valeur relative des recettes de la Communauté française.

La substitution d'une dotation forfaitaire à l'impôt communautaire qu'était la RRTV fait que, depuis 2002, les ressources de la Communauté française sont constituées à 99% de dotations versées par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la faible volatilité des recettes de la Communauté française.



#### Dépenses

- 2,20% Dettes publiques
- 5,49% Dotation à la Région wallonne et à la COCOF
- 4,50% Services généraux
- 11,49% Santé, affaires sociales,...
- 76,32% Education, recherche, enseignement,...

### DÉPENSES

La répartition par grandes masses des dépenses de la Communauté française se présente comme suit :

Le secteur de l'Education, de la Recherche et de la Formation représente un peu plus des trois quarts du budget général des dépenses de la Communauté française. Pour le domaine de l'Education (du niveau maternel au supérieur), une part très importante des dépenses est consacrée au paiement du salaire des enseignants.

Les dépenses du deuxième secteur par ordre d'importance (Santé, Affaires sociales, Culture, ...) consistent essentiellement en dotations ou en subventions versées aux différents organes chargés de la mise en œuvre de ces matières (RTBF, ONE, CGRI, ...).

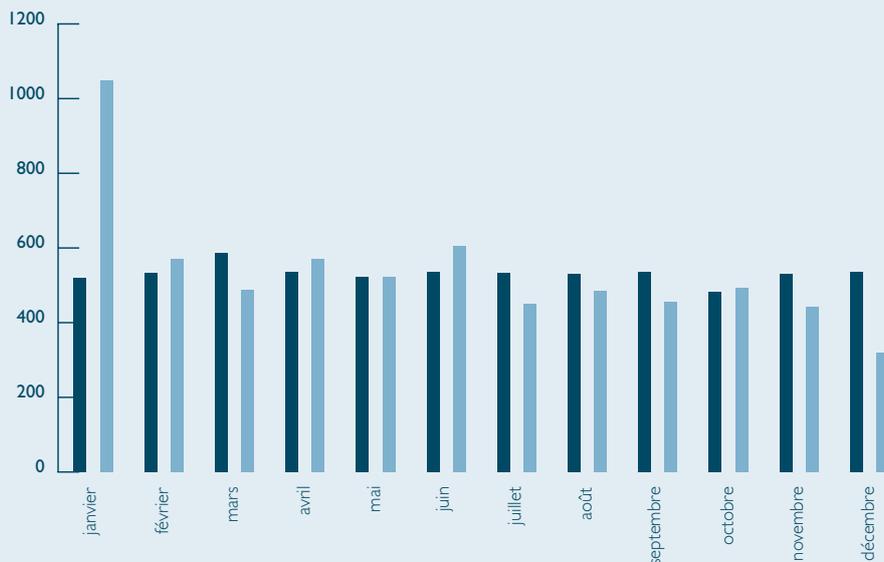
Les dotations versées à la Région wallonne et à la Commission communautaire française par la Communauté française correspondent aux montants dus par celle-ci en échange du transfert à ces deux entités de l'exercice de certaines de ses compétences.

Le secteur des Services généraux recouvre, quant à lui, des dépenses se rapportant pour l'essentiel au fonctionnement des institutions de la Communauté française.

En outre, il importe de préciser que les dépenses de personnel (corps enseignant et administratif) représentent quelque 60% de l'ensemble des dépenses de la Communauté française.

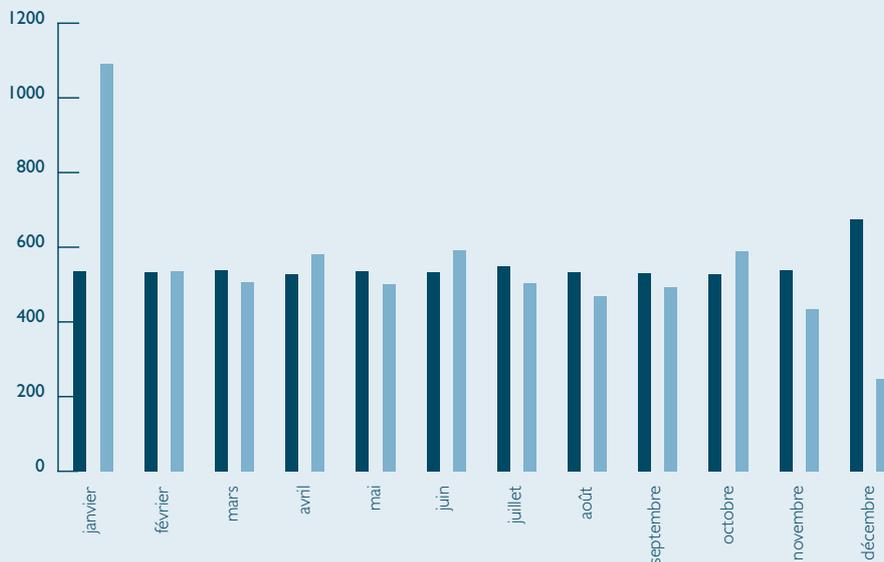
Rythme des recettes et des dépenses 2002  
[en millions EUR]

Recettes ■  
Dépenses ■



Rythme des recettes et des dépenses 2003  
[en millions EUR]

Recettes ■  
Dépenses ■



### B.3.3. RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAISSEMENT DES DÉPENSES

Le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses de la Communauté française, au cours des années 2002 et 2003, est illustré par les graphiques suivants :

Les graphiques repris en page précédente permettent d'établir que la Communauté française bénéficie d'un rythme d'encaissement de ses recettes et de décaissement de ses dépenses relativement régulier. Ce phénomène s'explique par deux éléments :

- d'une part, la majorité des recettes (part de l'IPP et de la TVA ainsi que la dotation pour les étudiants étrangers) sont versées à la Communauté par douzième au début de chaque mois ;
- d'autre part, une importante proportion des dépenses de la Communauté française est consacrée au paiement de salaires dont la répartition s'opère également de manière régulière sur l'année. A cela s'ajoute le fait que les dotations versées à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (voir supra) par la Communauté s'opère par le versement de douzièmes. Cependant, le rythme de décaissement des dépenses de salaire se déroule de manière atypique en début et en fin d'année. Ceci s'explique par le report, depuis quelques années, du paiement des traitements de décembre au début de l'année qui suit. Jusqu'en 1999, la prime de fin d'année faisait également l'objet du même report. Depuis l'année 2000, ce report n'intervient plus.

## C. PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE

### C. I. RAPPEL DES PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE

La dette de la Communauté française est gérée dans le respect de cinq principes permanents. Ces principes sont les suivants :

#### 1. HARMONISATION DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT ET DE GESTION DE LA DETTE

L'ensemble des opérations relatives à la gestion de la dette, tant directe qu'indirecte (universitaire et paracommunautaire), est exécuté par le Service de la dette de la Communauté française. Les autres services fonctionnels de l'Administration n'interviennent d'aucune façon en cette matière. De plus, toutes les charges et tous les produits se rapportant à ces deux types de dette sont regroupés au sein du budget de la dette.

#### 2. RÉPARTITION OPTIMALE DE LA PART À TAUX FIXE ET À TAUX FLOTTANT DE LA DETTE EN FONCTION DE L'ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX

La courbe des taux est un des principaux éléments pris en considération pour la gestion de la dette de la Communauté française. En effet, cet indicateur aide à déterminer un ratio visant à répartir l'encours de la dette entre une partie à taux fixe et une autre à taux flottant. L'objectif est d'obtenir un rapport "risque/rendement" optimal. Pour cette raison, une évolution importante de l'inclinaison de la pente de la courbe des taux déclenche habituellement un repositionnement du ratio taux fixe/taux flottant indépendamment de la maturité de l'emprunt (ce ratio taux fixe/taux flottant sera redéfini au cours de l'année 2004). Ainsi, dans le cas d'une courbe positive fortement pen-

tue, le positionnement de la dette s'effectuera le plus souvent sur des références à court terme. En effet, une grande ouverture de courbe rend l'utilisation d'instruments financiers - emprunts ou produits dérivés de couverture - référencés court terme moins onéreuse. Par contre, dans le cas d'une courbe des taux relativement plate, le rendement est relativement proche pour toutes les maturités. Dès lors, face à ce type de courbe, la recherche du meilleur rapport "risque/rendement" impliquerait d'augmenter la part à taux fixe du ratio vers son maximum.

Avant l'année 2000, le ratio de répartition à taux fixe/taux flottant était revu lors de tout mouvement significatif de la courbe des taux. Depuis, ce principe a été quelque peu modifié puisqu'il ne s'agit plus d'atteindre, au 30 juin et au 31 décembre, un ratio fixé précisément, mais d'évoluer à l'intérieur d'une fourchette dont les extrémités sont déterminées. Cette capacité d'adaptation rapide du ratio "fixe/flottant" à tout mouvement de la courbe des taux permet d'obtenir à tout moment le rapport "risque/rendement" le plus approprié à l'endettement. Ceci fait donc de ce ratio un outil de base de la gestion de la dette destiné à mettre en œuvre un équilibre adéquat entre le coût d'endettement et la volatilité des taux d'intérêt.

Les limites fixées pour la fourchette de variation sont établies à 65% - 35% au minimum et 75% - 25% au maximum, pour respecter la part de l'endettement à taux fixe et à taux flottant, soit une marge égale à 10 % du total de l'encours de la dette communautaire, ce qui représente un montant nominal de 280 millions EUR.

### **3. UTILISATION ACTIVE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

#### **LES PLUS ADAPTÉS**

La Communauté française recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette. A cet égard, toute spéculation est systématiquement exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé à une composante de la dette communautaire.

Les swaps de taux d'intérêt gardent une place de choix dans le cadre d'une gestion de la courbe des taux permettant aisément le transfert d'une partie de la dette du taux fixe vers le taux flottant et inversement. En 2002 et 2003, la Communauté française a mené une gestion de sa dette selon un mode comparable à celui des années précédentes. En vue de maintenir la durée entre 4 et 4,5 ans et compte tenu de l'allure de la courbe des taux d'intérêt, elle a émis des emprunts à long terme, sous la forme d'émissions d'OLCO (à taux fixes), de FRN et de billets de trésorerie swapés à taux fixe. Par ailleurs, une série de basis swaps ont été conclus ou renouvelés.

### **4. DÉVELOPPEMENT DES PROGRAMMES DE FINANCEMENT**

Pour rappel, les programmes de financement dont dispose la Communauté française lui permettent d'alimenter en permanence et à terme sa trésorerie et sa dette consolidée.

Trois grands avantages découlent de l'utilisation de ces programmes :

- une réduction du coût de financement en regard des conditions moyennes classiques à court et à long terme ;
- une possibilité de réaction rapide permettant de profiter de certaines opportunités sur les marchés des capitaux (les procédures de consultation classiques étant plus lentes) ;
- un élargissement de la base des investisseurs.

La mise en place du nouveau programme EMTN doit permettre le renforcement de ces avantages.

#### **5. SYNERGIE DANS LES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT ET DE PLACEMENT DE LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE ET DES ENTITÉS PUBLIQUES INTÉGRÉES DANS LE SEC**

Depuis le 23 décembre 1995, la Communauté française<sup>9</sup> est exonérée de pré-compte mobilier lorsqu'elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés d'entités publiques reprises dans la consolidation des comptes nationaux par les autorités européennes en application du traité de Maastricht.

L'approche de la politique de placement s'en est trouvée fortement modifiée, dans la mesure où la Communauté a dès lors acquis exclusivement des titres émis par l'Etat fédéral et les entités fédérées.

## **C.2. APPLICATION DES PRINCIPES DE GESTION**

### **C.2.1. LA DETTE**

Le montant à financer en 2002 s'élevait à 276 millions EUR. Afin de maintenir la durée de sa dette entre 4 et 4,5 ans, la Communauté française a conclu des emprunts à taux fixe, ou des structures assimilables au taux fixe, d'une maturité de 7 à 10 ans.

Afin de soulager sa trésorerie, la Communauté française a procédé entre la mi-mars et la mi-avril au refinancement de la quasi-totalité du montant à emprunter durant l'année. A cette occasion ont été émises deux MTN ("Medium Term Notes") par activation d'un des programmes de financement à long terme, ainsi qu'un FRN ("Floating Rate Note"). Afin de respecter l'objectif de durée, et compte tenu de l'aplatissement de la courbe des taux, cette dernière émission a aussitôt été swapée à taux fixe. Une autre MTN a également été émise en fin d'année de la même manière que décrite ci-dessus.

<sup>9</sup> Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC

En 2003, le montant à financer s'élevait à 511,8 millions EUR. En début d'année, un montant de 235 millions EUR a été emprunté sous forme de papier commercial puis swapé à taux fixe pour une maturité de 8 ans. La régularité du renouvellement du sous-jacent est assurée par une prise ferme. Ensuite, 15 millions EUR ont été empruntés pour une durée de 15 ans par le biais d'une émission d'OLCO.

En fin d'année, dans l'attente de l'achèvement de la mise en place du programme EMTN, 230 millions EUR ont été empruntés sous la forme de papier commercial émis pour une maturité de 1 mois, renouvelés trois fois. Cette dernière opération a fait temporairement baisser la durée de la dette. Cependant, dès le début de l'année 2004, l'émission inaugurale de ce programme a été réalisée et a permis à la Communauté française de se positionner sur des maturités longues, ce qui a ramené la durée à un niveau normalisé.

### C.2.2. LA TRÉSORERIE

Les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Communauté française par son caissier, sont basées sur l'Euribor 1 mois (base 365) corrigé d'une marge à la hausse pour le taux débiteur et d'une marge à la baisse pour le taux créditeur. Ces taux font l'objet d'une moyenne arithmétique trimestrielle et sont comparés, en vue d'un arbitrage, avec ceux des placements ou des émissions du marché au comptant.

Pour ce qui est de la gestion des déficits et des surplus, celle-ci s'effectue, pour les premiers, par le biais des programmes de papier commercial à court terme et pour les seconds par des placements en papier d'Etat ou d'entités fédérées.

La gestion des écarts entre le taux du papier commercial, les taux créditeur et débiteur du compte courant ainsi que le taux de placement en certificats de trésorerie de l'Etat fédéral ou des entités fédérées a permis de réduire nettement le coût de financement net de la trésorerie.

#### GESTION DES DÉFICITS

La Communauté française bénéficie, pour les émissions réalisées sur les programmes de papier commercial, de conditions qui lui permettent de se financer de la journée à l'année, quelque 3 à 7 points de base en-dessous du taux interbancaire (Euribor). Ceci explique pourquoi il est plus intéressant pour la Communauté de faire des émissions de papier commercial que de laisser filer le compte courant, puisque celui-ci subit des taux débiteurs plus élevés.

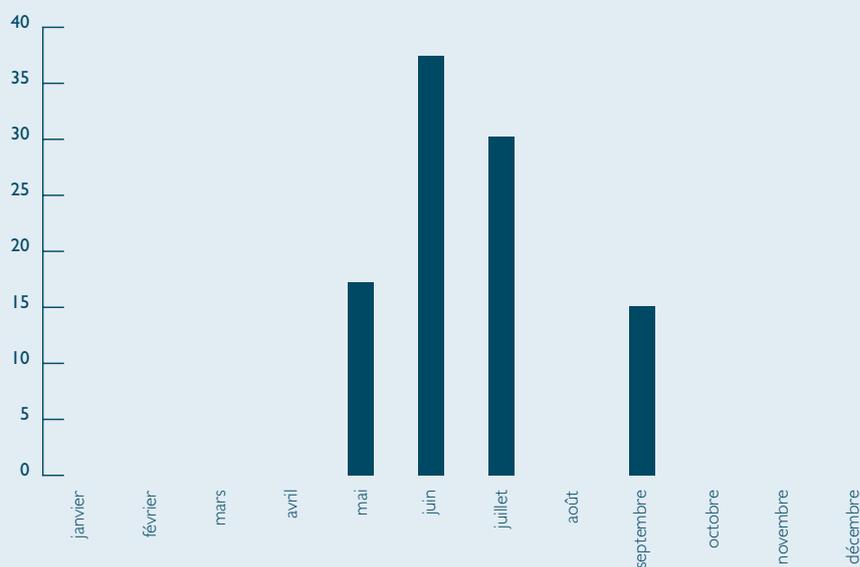
En 2002, neuf émissions de papier commercial ont été réalisées pour un montant total d'environ 347,5 millions EUR à un taux moyen de 3,313 % et avec une maturité moyenne de 9,4 jours. Pour 2003, ce sont 3,19 milliards EUR qui ont été empruntés en cinquante-six émissions de papier commercial, à un taux moyen de 2,273% et avec une maturité moyenne de 15,7 jours.

Aucune émission de papier commercial n'a été pratiquée durant le premier trimestre de l'année 2002. Ceci s'explique essentiellement par la consolidation de la trésorerie intervenue en 2001 pour un montant de 131,4 millions EUR<sup>10</sup>, lui permettant ainsi de trouver l'équilibre en début d'année. Dès lors, la quantité d'opérations de financement à court terme réalisée en 2002 a encore considérablement diminué par rapport à l'année précédente.

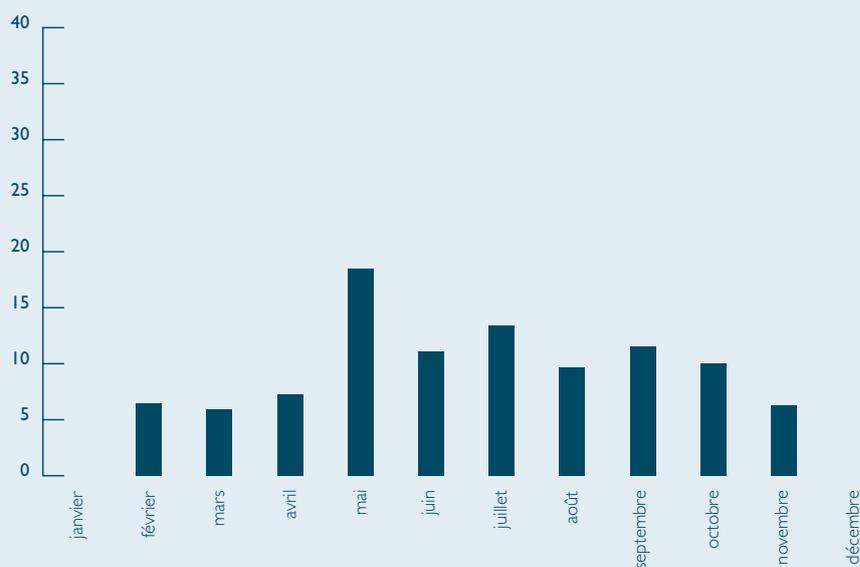
Tout comme en 2001, aucune opération n'a été réalisée au quatrième trimestre 2002. La raison essentielle de cette situation est que le montant emprunté pour financer le solde net était suffisant pour couvrir les besoins de trésorerie.

En 2003, la trésorerie a financé 260 millions EUR entre février et décembre. Ceci explique les différences de rythme d'émission et de montants émis entre 2002 et 2003.

Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2002 [en %]

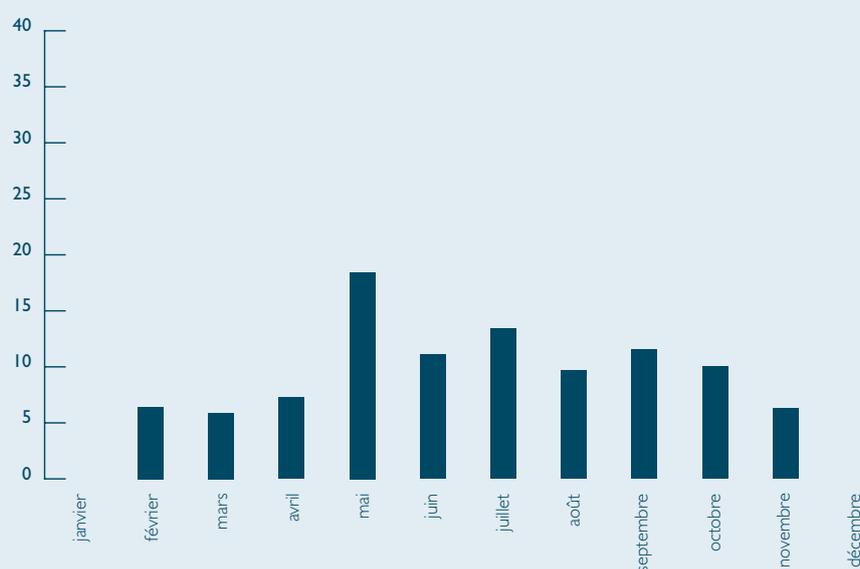


Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2003 [en %]



10- Pour plus de détails, voyez le rapport annuel 2001

Placements mensuelles en 2002  
[en %]



### GESTION DES SURPLUS

Bénéficiant, comme expliqué ci-dessus, de l'exonération du précompte mobilier sur les revenus issus des placements en certificats de trésorerie de l'Etat fédéral ou d'entités fédérées belges, la Communauté française investit dans ces différents papiers suivant ses disponibilités en trésorerie.

Contrairement aux intérêts servis par le papier d'entités publiques, le solde trimestriel du compte courant, lorsqu'il est créditeur, est soumis à un précompte mobilier de 15%. Aussi, tout solde créditeur fait systématiquement l'objet d'un placement au produit non précompté dès lors que le taux d'intérêt pouvant être obtenu par un tel placement n'est pas inférieur au taux du compte courant.

En comparaison avec l'année 2001, la quantité de placements réalisés en 2002 est beaucoup plus importante. En effet, pour 14 opérations de ce type effectuées en 2001, on en compte une trentaine pour 2002. Le montant de ces opérations s'élève à plus de 1,9 milliard EUR pour une période moyenne de 10 jours environs.

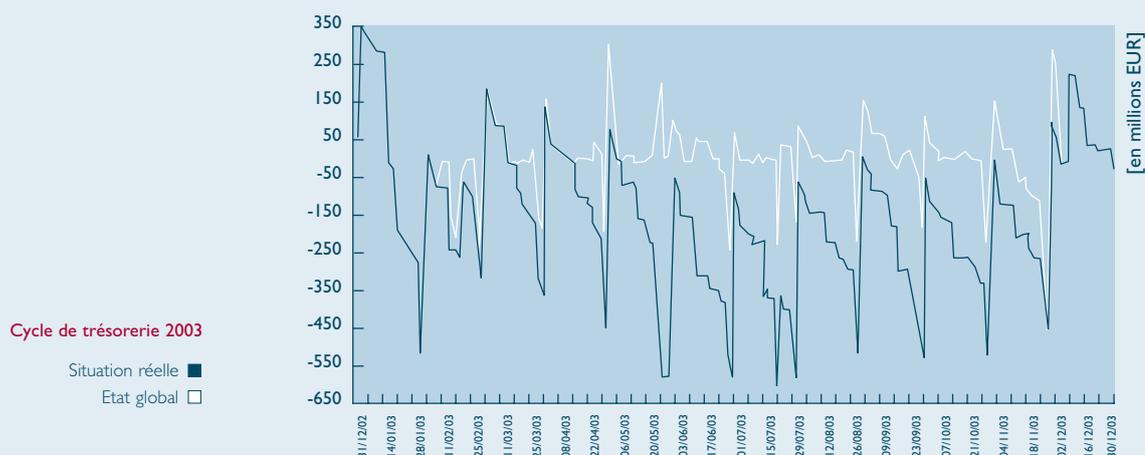
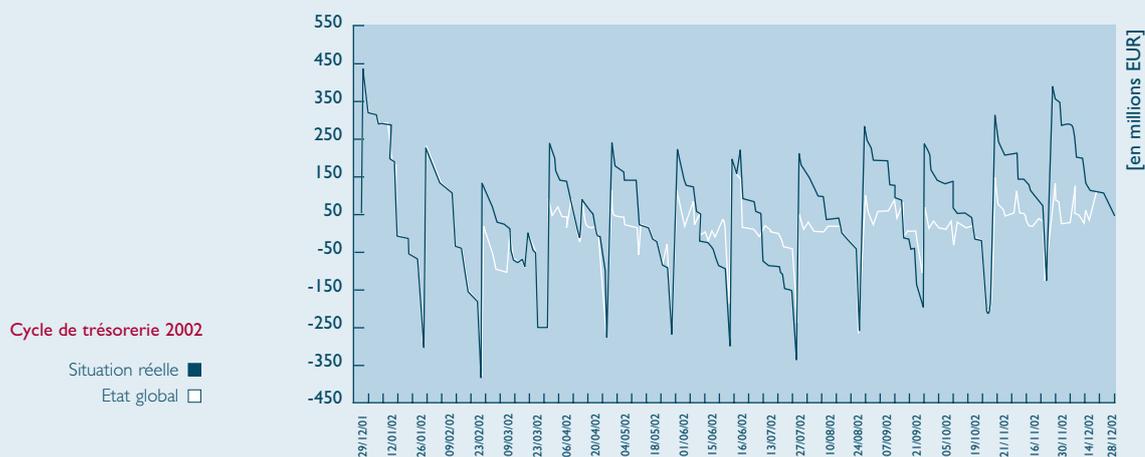
En 2003, aucun placement n'a été réalisé, puisque la trésorerie a financé sur la quasi-totalité de l'année un montant de 260 millions EUR.

### CYCLE DE TRÉSORERIE

Dans le cadre d'une gestion active de la trésorerie, il est intéressant d'en isoler le cycle annuel. Ceci permet d'analyser l'évolution de l'état global journalier de l'ensemble des comptes intégrés dans la fusion et de déterminer les divergences dans les rythmes de perception des recettes et d'exécution des dépenses.

L'allure générale de la courbe de trésorerie provient de ce que les dépenses importantes de la Communauté française interviennent pour la plupart en fin de mois, tandis que la majeure partie de ses recettes sont perçues au début de la période correspondante.

Le graphique suivant reprend pour 2002 et 2003, d'une part, sous le nom de "état global", la situation de la trésorerie issue de la fusion de l'ensemble des comptes de la Communauté française, en ce compris les différentes opérations de gestion (placements et emprunts de trésorerie); d'autre part, sous le nom de "situation réelle", le cycle de trésorerie corrigé des placements et emprunts à très court terme.



L'examen de ce graphique laisse apparaître des mouvements volatils au premier semestre tandis que les mouvements du second semestre présentent une allure plus régulière. Cette distorsion provient du décalage entre le moment où les amortissements de la dette sont payés, et le moment auquel ils sont réempruntés.

En 2002, le remboursement et le refinancement des amortissements étaient pratiquement clôturés en juin. Cette distorsion n'apparaissait donc plus au second semestre.

Pour 2003, la situation fut un peu différente. Si les remboursements étaient clôturés en juin, le refinancement des amortissements s'est fait en deux temps, comme expliqué plus haut : une première moitié a été financée en février, la seconde en décembre.

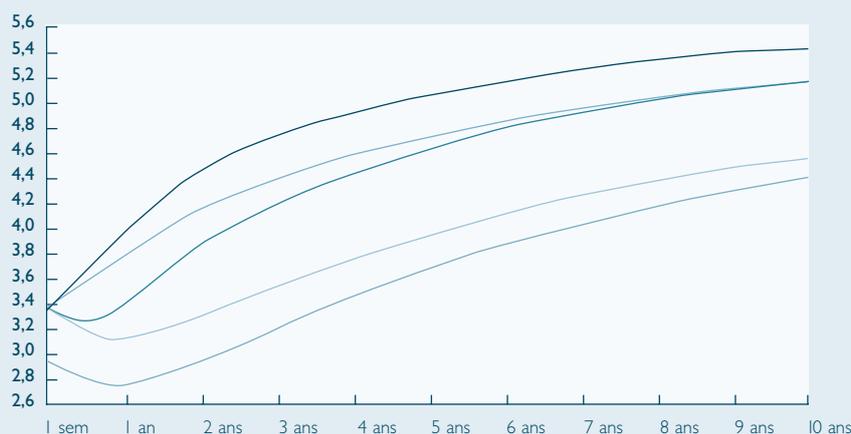
### C.3. COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT

#### C.3.1. EN 2002

L'année 2002, et particulièrement le second semestre, a été marquée par des périodes prolongées d'inversion de la partie monétaire de la courbe des taux. Cette situation témoignait de l'anticipation par le marché d'une baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE). La gestion de la trésorerie en a été marquée dans la mesure où des arbitrages ont été réalisés compte tenu du différentiel entre le taux Euribor à 1 mois, applicable au compte courant, et ceux relatifs à des périodes plus courtes. Ces arbitrages ont surtout valu pour le placement des surplus tandis que l'amélioration de la position nette de la trésorerie a permis de réduire significativement le nombre d'émissions de papier commercial. Le benchmark utilisé par la Communauté française pour la gestion de sa dette consolidée sur le court terme est l'Euribor 12 mois, nettement moins sensible aux décisions de la BCE que les maturités plus courtes. C'est l'écart entre ce taux et l'IRS à 10 ans qui est observé pour déterminer le positionnement du ratio de répartition de l'encours de la dette entre le taux fixe et le taux flottant.

Courbe des taux 2002  
[en %]

- 04 janvier ■
- 28 mars ■
- 27 juin ■
- 30 septembre ■
- 30 décembre ■



Quant au segment obligataire de la courbe des taux, c'est moins l'amplitude de sa pentification que ses déplacements parallèles qui fut déterminante. La baisse de l'ordre de 1%, ainsi observée, a amené la Communauté française à consolider l'objectif de durée de sa dette. Ceci explique que, malgré une pentification de la courbe favorable aux références de taux à court terme, elle ait préféré s'endetter à long terme et à taux fixe.

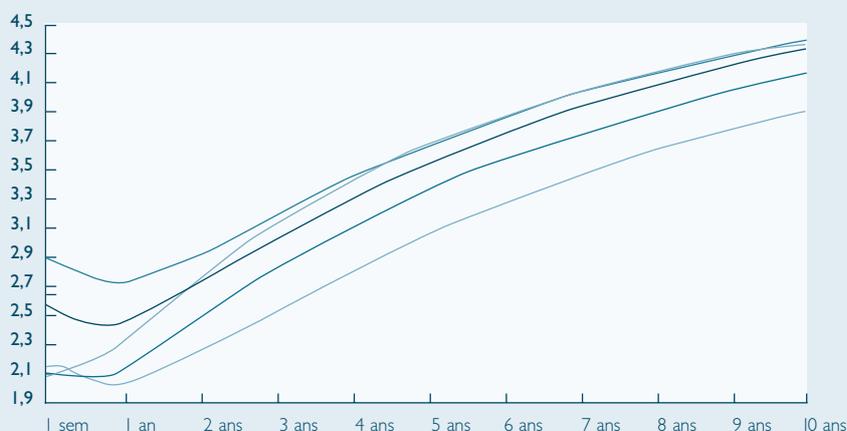
### C.3.2. EN 2003

Le premier semestre de l'année 2003 a été marqué par une inversion de la partie monétaire de la courbe des taux. Cette situation révélait une anticipation par le marché d'une baisse des taux directeurs de la part de la BCE, dans la poursuite de ce qui était attendu lors du deuxième semestre de 2002.

La gestion de la trésorerie a été marquée, au cours du premier trimestre 2003 par un nombre important d'émissions de papier commercial, consécutivement aux sorties de caisse consacrées aux amortissements de la dette. Dans ce cadre, des arbitrages ont été réalisés entre le taux Euribor 1 mois, applicable au compte courant, et les taux correspondant aux maturités des billets de trésorerie.

Courbe des taux 2003  
[en %]

- 02 janvier ■
- 28 mars ■
- 01 juillet ■
- 30 septembre ■
- 30 décembre ■



Afin de soulager la trésorerie et de tirer parti du niveau historiquement bas des taux d'intérêt obligataires, il a été décidé d'emprunter un montant de 250 millions EUR (235 millions EUR puis 15 millions EUR) à taux fixe long terme et ce dans le respect des balises fixées en terme de durée et de ratio taux fixe/taux flottant.

L'accomplissement des procédures nécessaires à la mise en place et au fonctionnement du programme EMTN, ainsi que la recherche de conditions optimales d'émission imposaient le report au premier trimestre 2004 du tirage envisagé.

L'alternative à trouver au financement, sous cette forme, du solde de la norme d'emprunt, devait s'inscrire dans le respect des balises précitées : ratio taux fixe/taux flottant et durée. L'état de ces balises le permettant, il a été décidé de réaliser un emprunt à court terme. La Communauté française a ainsi pu bénéficier à cette occasion de taux courts relativement bas, la courbe des taux ayant retrouvé une pente positive dans son ensemble lors du second semestre de l'année.

ANNÉE	TAUX IMPLICITE
1995	6,4%
1996	6,0%
1997	4,7%
1998	3,7%
1999	4,3%
2000	4,0%
2001	4,6%
2002	4,9%
2003	4,9%

Evolution du taux implicite 1995-2003  
[en %]

#### C.4. OUTILS DE GESTION DE LA DETTE

Le Service de la dette utilise plusieurs instruments de mesure destinés à évaluer le niveau de risque de son portefeuille de dette.

Depuis l'année 2000, les paramètres habituels de “durée de vie moyenne” et de “taux implicite” sont complétés par ceux de “durée” et de “taux de rendement interne”. Les résultats au 31 décembre 2002 et 2003 sont les suivants pour la dette directe :

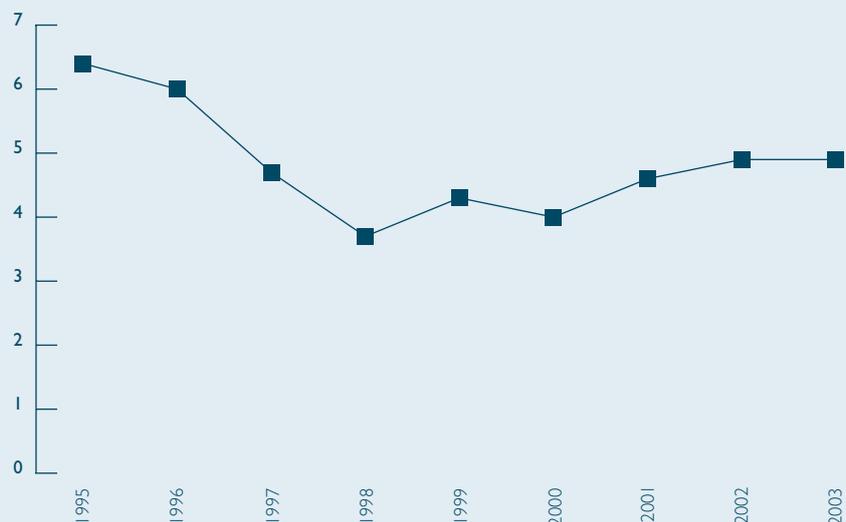
en termes de durée

■ “durée de vie moyenne” : 3,3 ans / 3,7 ans

■ “durée” : 4,2 ans / 4,3 ans

en termes de taux

■ l'évolution du “taux implicite” (soit le montant des intérêts payés annuellement rapporté au stock de la dette correspondante) durant la période de 1995 à 2003 est décrite aux tableau et graphique suivants:



La gestion de la dette conduite au travers d'un positionnement stable du ratio taux fixe/taux flottant et par la consolidation de l'objectif de durée a généré pour la Communauté française un taux implicite total de 4,9 % pour l'année 2002, et de 4,9% en 2003. L'évolution du taux implicite d'une année à l'autre résulte d'une part, du niveau des taux d'intérêt et d'autre part, de mouvements de la courbe des taux permettant une gestion dynamique de la dette.

Le “taux de rendement interne” correspond approximativement au taux implicite.



<b>CHAP I : CONTEXTE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGION WALLONNE</b>	<b>41</b>
A. RAPPEL DU CADRE INSTITUTIONNEL	42
B. PERIMÈTRE D'ACTION DE LA RÉGION WALLONNE	43
B.1. DÉPENSES	43
B.2. RECETTES ET FINANCEMENT	43
B.3. ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE FINANCEMENT	44
B.4. CENTRALISATION FINANCIÈRE	46
C. RÈGLES RÉGISSANT LE CONTRÔLE DE L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	46
<b>CHAPITRE II : TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT RÉGIONAL</b>	<b>49</b>
A. PROCESSUS DÉCISIONNEL ET ENCADREMENT	50
B. ENDETTEMENT ET POSITION DE TRÉSORERIE RÉGIONALE	51
C. TRÉSORERIE	51
C.1. GESTION DE LA LIQUIDITÉ	51
C.2. ÉVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	52
C.3. CYCLE DE TRÉSORERIE	54
D. ENDETTEMENT	57
D.1. DÉTAILS DES COMPOSANTES DE LA DETTE	57
D.2. PRINCIPES DE GESTION	59
D.3. DÉCOMPOSITION DES OUTILS DE FINANCEMENT	60
D.4. STRATÉGIE MISE EN ŒUVRE ET INDICATEURS COMPARATIFS	63
<b>ABRÉVIATIONS &amp; GLOSSAIRE</b>	<b>67</b>

CHAP I

## CONTEXTE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGION WALLONNE

## PRÉLIMINAIRE

Il a été jugé opportun, dans un esprit de continuité eu égard à la dernière publication, que le présent rapport expose non seulement les évènements et décisions ayant influé, en 2003, la gestion de la dette publique régionale mais aussi les modifications ou indicateurs essentiels observés au cours des années 1999 à 2002. La présentation de cette rétrospective est segmentée suivant le thème abordé.

### A. RAPPEL DU CADRE INSTITUTIONNEL

La fédéralisation de la Belgique est l'aboutissement d'un processus évolutif s'étalant sur presque 25 ans. C'est en 1993 qu'aboutit la dernière réforme qui consacre la Belgique en un Etat fédéral composé de Communautés et de Régions. L'organisation du pays se structure, depuis lors, en trois niveaux d'autorité différents :

- le Gouvernement fédéral ;
- trois entités régionales (Wallonie, Bruxelles-Capitale et Flandre) ;
- trois entités communautaires (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone).

De manière concomitante, le principe d'autonomie de gestion est consacré, chaque entité fédérée exerçant souverainement ses pouvoirs et attributions au moyen d'institutions parlementaires et gouvernementales propres.

Les compétences et moyens de la Région wallonne ont été étendus à diverses reprises dans le cadre des réformes institutionnelles, dont les plus récentes sont développées au point B.3 ci-dessous. De manière synthétique, les pouvoirs régionaux résultent de la notion de territorialité et sont principalement orientés vers les matières économiques, telles la politique économique, l'aménagement du territoire, le commerce extérieur, les travaux publics, l'environnement, l'action sociale et la santé, etc..., tandis que les Communautés reposent sur la notion de personnalité et sont compétentes pour les matières dites personnalisables comme l'éducation et la culture.

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Région wallonne elle-même mais également par le biais d'entreprises régionales, de services à gestion séparée et d'Organismes d'Intérêt Public (OIP).

## B. PÉRIMÈTRE D'ACTION DE LA RÉGION WALLONNE

### B.1. DÉPENSES

La mise en œuvre des compétences de la Région wallonne peut s'exprimer au travers de l'analyse des dépenses.

MOYENS D'ACTION 2003 (INITIAL)	MONTANT	[en%]
Pouvoirs locaux	20,4	
Emploi et formation	11,9	
Administration	10,7	
Action sociale, santé	10,1	
Travaux publics	8,5	
Economie	7,2	
Transport	6,7	
Cofinancement européen (nouvelle programmation)	5,7	
Dette	4,7	
Ressources naturelles	3,6	
Recherche	3,5	
Logement	3,0	
Aménagement du territoire	0,9	
Patrimoine	0,7	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	

### B.2. RECETTES ET FINANCEMENT

Les ressources des entités fédérées sont régies par la Loi spéciale relative au financement des Communautés et des Régions du 16 janvier 1989, telle que modifiée en 1993 et en 2001 (LSF). Au niveau de la Région wallonne, celles-ci peuvent être décomposées en deux grands agrégats :

#### I. RECETTES TRANSFÉRÉES

- la part attribuée de l'Impôt des Personnes Physiques (IPP) transférée par l'Etat fédéral, en application de la LSF, soit 53,9% des recettes totales de 2003,
- les impôts régionaux perçus par l'Etat fédéral pour le compte de la Région wallonne, également en application de la LSF, à concurrence de 28,6% des recettes totales en 2003,
- les moyens transférés par la Communauté française, en vertu du Décret II du Conseil régional wallon du 22 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (dit aussi "Accords de la Saint-Quentin"),

Cette dotation spéciale de la Communauté française – qui représente 5,1% des recettes régionales en 2003, est destinée à financer partiellement les compétences transférées par cette dernière dans les domaines des infrastructures sportives, du tourisme, de la formation des indépendants, de la politique des handicapés,...

- les droits de tirage à charge des crédits du Ministère fédéral de l'Emploi et du Travail, à concurrence de 3,5% des recettes totales 2003.

## II. RECETTES PROPRES

- les taxes régionales représentant 1,9% des recettes totales 2003,
- le produit d'emprunts à concurrence de 3,6%,
- diverses recettes, pour le solde, soit 3,5%.

### B.3. EVOLUTION DU SYSTEME DE FINANCEMENT

Lors de l'année 2001 est survenue une modification majeure du système de financement de la Région wallonne. Cette modification, formalisée par la Loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions, s'articule sur les quatre axes suivants :

#### B.3.1. ELARGISSEMENT DE LA COMPÉTENCE FISCALE DES RÉGIONS EN MATIÈRE D'INSTAURATION DE CENTIMES ADDITIONNELS, D'OCTROI DE RÉDUCTION D'IMPÔT ET D'ÉTABLISSEMENT DE RÉDUCTIONS ET D'AUGMENTATIONS FISCALES GÉNÉRALES

Antérieurement, la LSF prévoyait déjà la possibilité pour les Régions de lever des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques et d'accorder des remises sur lesdits impôts, pour autant qu'elles ne dépassent pas le montant du produit attribué.

La principale innovation réside dans le fait que les Régions sont autorisées, sur la base de la localisation de l'impôt des personnes physiques, à mettre en œuvre des réductions et des augmentations fiscales, liées à leurs compétences. Celles-ci concernent l'impôt des personnes physiques en tant que tel et non la base imposable. Cet élargissement de la compétence fiscale est nettement circonscrit en terme quantitatif - limitation à un pourcentage maximal (soit 3,25% jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2006 et 6,75% ensuite) - et soumis au respect de procédures formelles.

#### B.3.2. ACCROISSEMENT DES IMPÔTS TRANSFÉRÉS AUX RÉGIONS

Le principe de cette seconde mesure réside dans la régionalisation intégrale (capacité fiscale complète) des recettes et compétences en matière d'impôts régionaux existants et des impôts nouvellement régionalisés que sont :

- les droits d'enregistrement sur la constitution d'une hypothèque sur un bien immeuble situé en Belgique,
- les droits d'enregistrement sur les partages partiels ou totaux de biens immeubles situés en Belgique, les cessions à titre onéreux, entre copropriétaires, de parties indivises de tels biens, et les conversions prévues aux articles 745quater et 745quinquies du Code civil, même s'il n'y a pas indivision,

- les droits d'enregistrement sur les donations entre vifs de biens meubles ou immeubles,
- la taxe de mise en circulation,
- l'eurovignette,
- la redevance radio et télévision (impôt communautaire jusqu'au 31 décembre 2001).

Néanmoins, vu les objectifs du pacte de stabilité, il était impératif de maintenir une neutralité budgétaire à tous les niveaux de pouvoir (fédéral et régional). C'est pour-quoi a été instauré un système de compensation : un montant équivalant au produit des impôts transférés, dit "terme négatif", est ainsi défalqué des moyens attribués par la LSF. Les Régions pourront toutefois avoir recours à un mécanisme de sécurité au cas où le terme négatif excéderait, à politique fiscale inchangée, les nouveaux moyens perçus.

### B.3.3. MISE EN PLACE D'UN LISSAGE DE L'IMPACT DE LA VARIABILITÉ DES PARAMÈTRES INTERVENANT DANS LE CALCUL DES MOYENS ATTRIBUÉS

Le calcul des moyens attribués pour une année budgétaire donnée repose sur l'estimation de certains paramètres qui ne peuvent être constatés qu'ex-post (croissance du Revenu National Brut (RNB), indice des prix à la consommation,...). Pour atténuer l'impact d'une variation, parfois importante, de ceux-ci en cours d'année, l'évolution des indices retenue sera la plus actualisée possible, c'est-à-dire celle exprimée dans le budget économique établi par le Bureau fédéral du Plan et approuvé par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) en vue de l'élaboration du budget fédéral.

### B.3.4. TRANSFERTS DE COMPÉTENCES SUPPLÉMENTAIRES ET DES MOYENS Y ASSOCIÉS

Le quatrième axe porte sur l'élargissement des compétences régionales dans les domaines suivants : l'agriculture et la pêche maritime, la recherche scientifique en matière d'agriculture, la coopération au développement et les pouvoirs locaux et provinciaux. Ce transfert matériel est financièrement accompagné par l'octroi de moyens attribués supplémentaires, auxquels viennent également s'ajouter les recettes propres générées par l'exercice des compétences transférées.

Enfin, les fonds organiques (recettes affectées) rattachés à ces compétences sont également transférés aux Régions concernées.

#### B.4. CENTRALISATION FINANCIÈRE

En date du 19 décembre 2002, le principe d'une centralisation financière des trésoreries de certains OIP, a été transcrit en décret<sup>1</sup>.

Concrètement, la centralisation se matérialise par la fusion, en montant et en date de valeur, de l'ensemble des comptes des OIP concernés. L'établissement de la position nette de trésorerie<sup>2</sup> résultant de cette "fusion OIP" est réalisé par un caissier centralisateur, Dexia Banque, institution financière désignée par le Gouvernement.

Les avoirs financiers ainsi centralisés restent la propriété des OIP. Ceux-ci en disposent librement, dans le cadre des prescrits réglant la centralisation financière, Dexia Banque assurant l'exécution matérielle des opérations de recettes et de dépenses et la tenue des comptes financiers des OIP.

Afin de gérer de façon prospective l'évolution de la position nette de trésorerie, des prévisions à court, moyen et long terme sont produites par la Région et les organismes contributeurs pour ce qui les concerne. La centralisation des informations en la matière, de même que la gestion financière, est du ressort de la Région wallonne.

Actuellement, 25 organismes contribuent à la centralisation des trésoreries, rendue effective le 31 mars 2003. Leur contribution est variable, compte tenu notamment de leur taille et de leur cycle de trésorerie. La contribution moyenne journalière de l'ensemble des OIP s'est élevée à 453,4 millions EUR et ce, depuis le 2 mai 2003, date du premier calcul d'intérêt par Dexia Banque, jusqu'au 31 décembre 2003.

### C. RÈGLES RÉGISSANT LE CONTRÔLE DE L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES

En vertu de l'article 49 §1<sup>er</sup> de la LSF, les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts. Ceux-ci ne bénéficient pas de la garantie de l'Etat fédéral en application de l'article 15 de la Loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980.

Au travers de certaines dispositions de la LSF, les autorités fédérales ont veillé à encadrer la capacité d'emprunt des entités fédérées. Deux objectifs sont poursuivis en cette matière : d'une part, la sauvegarde de l'union économique et de l'unité monétaire (tant au niveau européen qu'interne) et d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement. C'est pourquoi, un accord de coopération a été signé entre les entités fédérées et l'Etat fédéral, qui fixe, par année, un objectif

1- Décret du 19 décembre 2002 instituant une centralisation financière des trésoreries des organismes d'intérêt public wallons et Décret du 19 décembre 2002 instituant une centralisation financière des trésoreries des organismes d'intérêt public wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution.

2- Aussi appelée "Etat global OIP".

budgétaire pour chaque entité. A cette fin, une section "Besoins de Financement des Pouvoirs publics" a été créée au sein du Conseil Supérieur des Finances (CSF). Cet organe, composé de représentants des entités fédérale et fédérées, est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont respecté l'objectif fixé dans l'accord de coopération.

Cependant, dans l'accord intervenu au sein de la Conférence Interministérielle du budget et des finances le 21 mars 2002, il est prévu d'utiliser, dès 2003, le Système Européen de Comptes (SEC 95) comme cadre de référence pour l'évaluation des résultats budgétaires des entités fédérées. Les objectifs budgétaires, exprimés en termes SEC, ne correspondent plus à une autorisation maximale d'emprunt. Il s'agit d'un résultat comptable dans lequel sont intégrés des éléments sans influence sur la trésorerie et la dette.

La Loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions a également modifié de façon substantielle les modalités du recours à l'emprunt pour celles-ci. Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002, seule une procédure d'information au Ministre fédéral des Finances doit être respectée préalablement au recours à l'emprunt, ce qui consolide le principe d'autonomie financière des entités fédérées.

CHAP II TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT RÉGIONAL

## A. PROCESSUS DÉCISIONNEL ET ENCADREMENT

Les finances de la Région wallonne sont gérées par le Ministre régional ayant le budget et les finances dans ses attributions. En vertu de l'Arrêté du Gouvernement wallon fixant la répartition des compétences entre Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement<sup>3</sup>, le Ministre est compétent pour le budget, les finances et la trésorerie (en ce compris l'exécution du Décret I du 7 juillet 1993 portant création des cinq Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires (SPABS) wallonnes), ainsi que les compétences fiscales transférées aux Régions par la Loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions. Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionale sont exécutées au sein de l'Administration par la Direction du Financement. Celle-ci peut néanmoins être chargée, par délégation du Ministre, des aspects courants de cette gestion.

Les orientations stratégiques de la gestion de la dette sont débattues au sein du CORET (Comité Régional du Trésor). Cet organe consultatif est présidé par le Ministre du Budget (et des finances) de la Région (ou par son représentant) entouré d'autres Ministres régionaux (ou de leurs représentants), du représentant de la Région wallonne auprès de la Section "Besoins de Financement" du Conseil Supérieur des Finances, de l'Inspection des Finances et de l'Administration. Sont également associés aux travaux du CORET, un membre de la Cour des Comptes, le consultant financier et les réviseurs de la Région wallonne.

Pragmatiquement, la Direction du Financement coordonne le cycle des trésoreries centralisées, la gestion et le service financier de la dette directe, de la dette indirecte et de l'emprunt de soudure (dette des SPABS), et ce, dans le respect des avis émis par le CORET et des décisions prises par le Ministre.

Appliquant le principe de séparation des tâches, la Direction du Financement est organisée en deux ensembles distincts le Front et le Back Office. Tandis que le premier conduit la réalisation des opérations financières, le second en vérifie préalablement la légitimité et en assure le suivi administratif, budgétaire et comptable. Les activités de gestion de la Direction du Financement sont soumises à divers contrôles tant internes qu'externes à l'Administration. Ils sont essentiellement au nombre de trois : l'Inspection des Finances, la Cour des Comptes et le contrôle prudentiel exercé par les réviseurs d'entreprises.

3- Cette disposition est par ailleurs complétée par les articles 4 à 7 du Décret contenant le budget général des recettes de la Région wallonne pour l'année budgétaire 2004.

## B. ENDETTEMENT ET POSITION DE TRÉSORERIE RÉGIONALE

### COMPOSANTES DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE - RÉTROSPECTIVE DEPUIS 1999

Les diverses composantes de la dette régionale ont évolué comme suit pour la période 1999-2003 :

	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	
Dettes directes [1] *	2.626,5	2.116,6	2.367,1	2.666,4	3.450,5	[en millions EUR]
Dettes indirectes (y compris SPABS) [2]	1.883,1	1.788,4	1.691,1	1.590,6	845,0	
<b>TOTAL DETTE RÉGIONALE À LONG TERME [3] = [1] + [2]</b>	<b>4.509,6</b>	<b>3.905,0</b>	<b>4.058,2</b>	<b>4.257,0</b>	<b>4.295,5</b>	
Emission de papier commercial de trésorerie en cours [4]**	0,0	0,0	0,0	149,8	35,9	
Placement de papier commercial de trésorerie en cours [5]	906,7	0,0	0,0	0,0	0,0	
Débit de compte courant [6]	0,0	14,2	191,7	0,0	400,2	
Crédit de compte courant [7]	23,0	0,0	0,0	11,3	0,0	
Apport des OIP (centralisation financière) [8]	0,0	0,0	0,0	0,0	441,5	
<b>TOTAL DETTE À COURT TERME [9] = [4] - [5] + [6] - [7] - [8]</b>	<b>-929,7</b>	<b>14,2</b>	<b>191,7</b>	<b>138,5</b>	<b>-5,4</b>	
<b>DETTE TOTALE [10] = [3] + [9]</b>	<b>3.579,9</b>	<b>3.919,2</b>	<b>4.249,9</b>	<b>4.395,5</b>	<b>4.290,1</b>	

Les différentes composantes de la dette publique régionale sont détaillées au point D ci-dessous.

\* L'encours de la dette directe a été augmenté d'un montant de 684,1 millions EUR au 31/12/2003 suite à la mise en œuvre des Décrets-programmes du 18 décembre 2003.

\*\* Le préfinancement de l'agriculture Féoga-Garantie pris en charge par la Région a induit en 2002 un montant de 149,8 millions EUR d'émission de billets de trésorerie du 19/12/2002 au 02/01/2003 et au 31/12/2003, un débit en compte de 157,9 millions EUR.

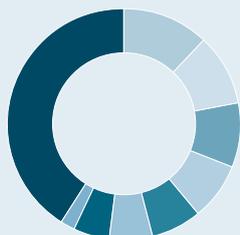
## C. TRÉSORERIE

### C.1. GESTION DE LA LIQUIDITÉ

La gestion de la liquidité de la Région wallonne est favorablement influencée par ses caractéristiques endogènes, à savoir une parfaite visibilité quant aux flux de recettes et un paramétrage de plus en plus fiable des flux de dépenses.

Les mesures prises en vue d'optimiser les effets sont les suivantes :

- l'implémentation d'une gestion automatisée,
- la concentration auprès d'un caissier de tous les flux financiers, en ce compris ceux issus des OIP centralisés,
- la mise en place de programmes de billets de trésorerie et de facilités de crédits.



Contribution moyenne des OIP à la centralisation des trésoreries pour 2003 (02/05/2003 au 31/12/2003)

- 41% CRAC
- 12% Forem
- 10% Awiph
- 9% Autres
- 8% Sowaer
- 7% SRWT
- 6% Sogepa
- 5% SWL
- 2% SWCS

La trésorerie régionale est représentée par l'ensemble des recettes et des dépenses prévues au budget lesquelles sont enregistrées et exécutées via un ensemble de comptes, regroupés sous l'appellation "compte fusion". Les comptes "fusion" sont consolidés en un solde global de trésorerie constituant le compte courant de la Région ou "Etat global régional".

La position nette de trésorerie de la Région est constituée par la consolidation de l'"Etat global régional" et de l'"Etat global OIP" issu de la centralisation des trésoreries. Ce solde net de trésorerie fournit quotidiennement la situation créditrice ou débitrice de la trésorerie régionale et génère de la sorte des intérêts créditeurs ou débiteurs calculés sur une base mensuelle par le caissier de la Région (Dexia Banque).

L'effet de la centralisation des trésoreries peut être mesuré par la contribution moyenne de chacun des organismes concernés (voir graphe ci-contre).

## C.2. EVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES

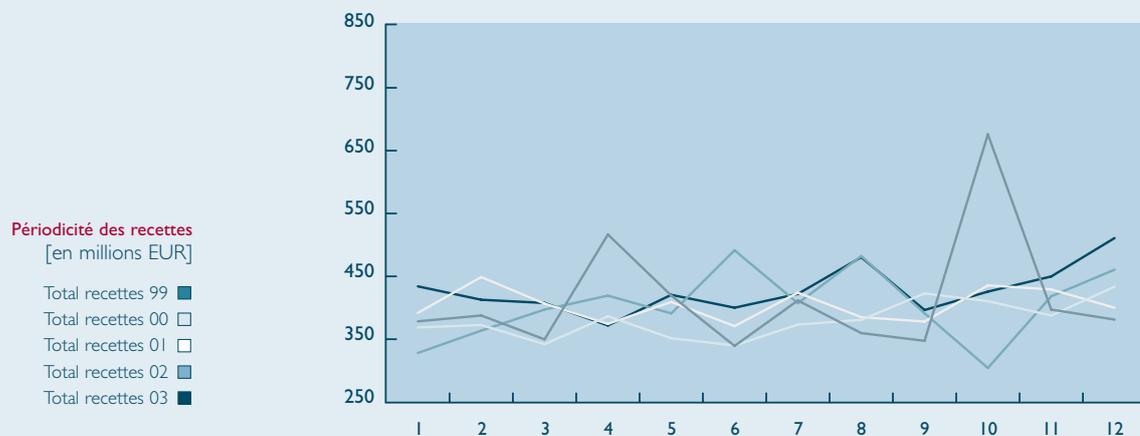
### I. RECETTES

Le degré élevé de prévisibilité qui caractérise la perception des recettes tient à la connaissance préalable des modalités de liquidation tant en terme de montant que de rythme de perception de l'essentiel des ressources de la Région wallonne.

Ainsi, la part attribuée de l'Impôt des Personnes Physiques transférée par l'Etat fédéral, est versée, conformément à la LSF, mensuellement, à concurrence d'un douzième du montant budgété. Ce mode de règlement est également d'application pour le versement des moyens transférés par la Communauté française. Pour ce qui concerne les droits de tirage à charge du Ministère fédéral de l'Emploi et du Travail, ils sont versés trimestriellement à concurrence d'un quart du montant budgété. Quant à la perception des impôts régionaux, elle s'exprime également en terme mensuel, mais peut connaître quelques fluctuations eu égard aux prévisions budgétées. On rappellera que ces ressources représentent ensemble plus de 90% du budget des recettes 2003.

Quant aux autres ressources, elles connaissent un rythme de liquidation plus aléatoire, à l'exception majeure du produit des emprunts qui peut être perçu sur mesure.

La faible volatilité de la perception des ressources financières de la Région wallonne, est illustrée ci-après à l'aide des données observées de 1999 à 2003.



L' écart observé s'explique par l'imputation du produit de la vente de Cockerill-Sambre en octobre 1999.

## II. DÉPENSES

Les sorties de caisse peuvent être regroupées en deux catégories :

- les dépenses paramétrées dont les montants et les dates de décaissement sont prédéterminées.

Le paramétrage s'opère sur base de données budgétaires (montants) et de normes légales, décrétales, réglementaires ou conventionnelles (dates de paiements). Cette programmation fait l'objet d'ajustements périodiques eu égard aux modifications budgétaires intervenant au cours de l'exercice et des réalisations effectives en matière de dépenses.

- les dépenses diverses représentant un peu plus d'un tiers de l'ensemble des dépenses.

Celles-ci, connaissant un rythme de décaissement sensiblement plus aléatoire, font l'objet d'observations de la part de la Direction du Financement, depuis 1991. Aussi la statistique produite permet-elle de limiter les effets de la volatilité en terme de gestion de trésorerie.

Les flux de dépenses, sur la période 1999-2003 sont illustrés ci-dessous.



L'augmentation du volume de dépenses observée aux mois de juillet résulte du versement de la dotation principale prévue au Fonds des communes. Quoique perturbant la loi normale des flux mensuels, celui-ci est néanmoins récurrent dans sa périodicité.

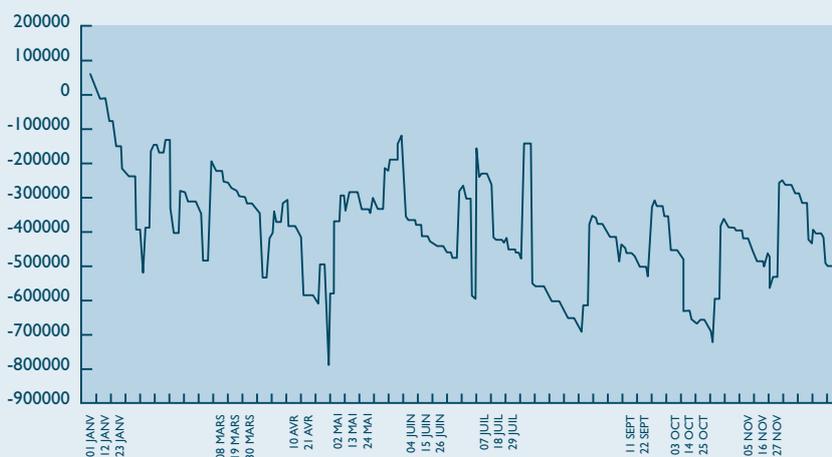
### C.3. CYCLE DE TRÉSORERIE

#### I. EVOLUTION DU CYCLE DE TRÉSORERIE ET DE L'ÉTAT GLOBAL

Aux fins d'une gestion optimale de la trésorerie, il est pertinent d'en établir le cycle annuel de manière à analyser l'évolution de l'état global journalier et de déterminer les divergences dans le rythme de perception des recettes et d'exécution des dépenses.

Le tableau suivant reprend, pour 2003, le cycle réel de trésorerie de la Région wallonne, résultant de la consolidation des comptes "fusion".

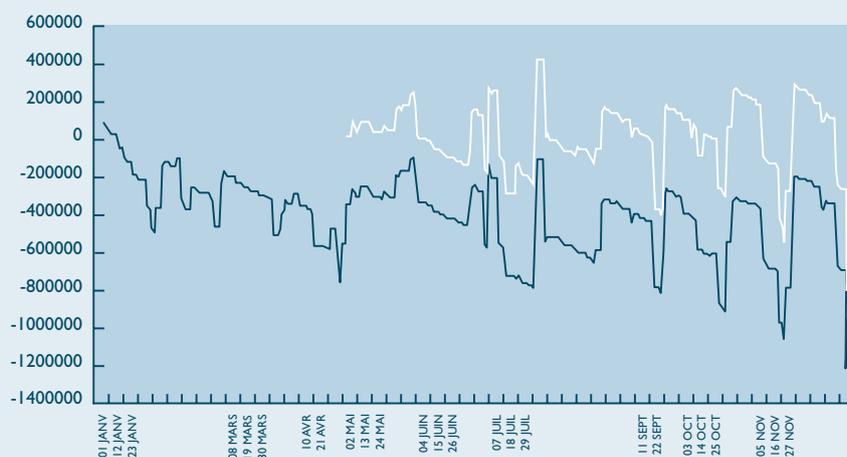
Cycle de trésorerie hors opération de gestion de trésorerie en 2003 [en millions EUR]



A l'inverse du cycle réel, le tableau suivant reprend, pour l'année 2003 sous le nom d' "état global", le cycle de trésorerie intégrant les différentes opérations de gestion (placements et emprunts de trésorerie).

Evolution de l'état global en 2003  
[en millions EUR]

Région wallonne ■  
RW+OIP □



L'allure contrastée de la courbe faite de successions rapprochées de soldes positifs et négatifs s'explique par la volonté de niveler, sur base mensuelle, les déficits et les excédents de trésorerie.

Les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Région wallonne par le caissier de la Région, Dexia Banque, font référence à la moyenne arithmétique mensuelle du taux EURIBOR 1 semaine (base 360) diminuée d'une marge différenciée pour les intérêts débiteurs ou créditeurs.

## II. GESTION DES DÉFICITS

En cas de solde débiteur, les conditions du compte courant sont arbitrées avec celles relatives aux émissions de billets de trésorerie (BT) à court terme ou d'avances à terme fixe (ATF).

A cet effet, la Région wallonne dispose de deux programmes papier commercial<sup>4</sup> permettant de financer ses besoins de trésorerie. Ceux-ci sont détaillés au point D.3 ci-dessous.

En 2003, il n'y a eu aucune émission de BT effectuée en vue couvrir une position débitrice.

4- Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

### III. GESTION DES SURPLUS

Jusqu'au 23 décembre 1995, la Région wallonne était soumise au droit fiscal commun en matière de placements; elle était donc redevable du précompte mobilier sur tout type de placement. Il s'agissait donc de rechercher, pour le niveau de risque accepté, les placements offrant le plus haut taux de rendement brut, de manière à maximiser le rendement net, en comparaison avec le taux brut mensuel offert pour les avoirs en compte à vue.

Depuis cette date, la Région wallonne est exonérée de précompte mobilier quand elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés des pouvoirs publics qui sont repris dans la consolidation par les autorités européennes en application du traité de Maastricht<sup>5</sup>. Les autres placements de la Région wallonne demeurent quant à eux soumis aux règles du droit fiscal commun. La politique de placement s'en est trouvée fortement modifiée, dans la mesure où la Région wallonne a alors acheté exclusivement des titres émis par l'Etat fédéral et par la Communauté française. Cette exonération permet à la Région de placer ses excédents de trésorerie à des conditions offrant le meilleur ratio risk/return. La décision du Gouvernement wallon du 4 avril 1996 a d'ailleurs systématisé cette pratique et en a approuvé les principes.

Les bases d'une synergie financière entre la trésorerie régionale et la trésorerie communautaire ont ainsi été jetées.

Au second semestre 1998, l'Etat fédéral a lancé un programme de billets de trésorerie dénommé BTB - "Belgium Treasury Bill". Ce programme vise le très court terme et consiste en un produit financier sur mesure moins contraignant et plus flexible que les certificats de trésorerie classiques.

L'avantage pour la Région de recourir à ce dernier programme dans le cadre de ses placements réside dans la souplesse de cet instrument eu égard au fait que, pour les placements à très court terme, la Région n'est plus tenue d'effectuer des achats-ventes de certificats de trésorerie sur de courtes périodes.

En 2003, il y a eu six opérations de placements effectuées en BTB, pour un montant total de 1.710 millions EUR pour une durée moyenne de 8,7 jours.

5- A.R. du 15/12/1995 modifiant l'A.R. du 26 mai 1994 relatif à la perception et à la bonification du précompte mobilier conformément au chapitre 1er de la loi du 6 août 1993 relative aux opérations sur certaines valeurs mobilières.

## D. ENDETTEMENT

### D.I. DÉTAILS DES COMPOSANTES DE LA DETTE

#### I. ENCOURS DE LA DETTE DIRECTE

Selon les normes de la comptabilité publique, le réemprunt des amortissements de la dette ne constitue pas une augmentation de son encours dans la mesure où ce refinancement correspond au remboursement d'un montant équivalent.

Dès lors, l'augmentation annuelle du volume de la dette publique correspond uniquement au montant du solde net à financer du budget régional, soit la différence annuelle entre les recettes et les dépenses budgétaires.

Pour rappel, comme explicité supra<sup>6</sup>, cette différence est depuis 2003 fixée en terme de solde de financement au sens du SEC et non plus eu égard à la norme établie par le CSE.

ANNÉE	EMPRUNTS	AMORTISSEMENTS (DETTE DIRECTE)	RÉEMPRUNT D'AMORTISSEMENTS (DETTES DIRECTE ET INDIRECTE)	ENCOURS DE LA DETTE DIRECTE EFFECTIF AU 31/12
1999	148,7	412,1	216,4	2.626,5
2000	140,0	857,9	208,0	2.116,6
2001	154,6	0,0	95,9	2.367,1
2002	200,2	245,4	344,5	2.666,4
2003	2,3	764,7	862,3	2.766,3

[en millions EUR]

#### II. ENCOURS DE LA DETTE INDIRECTE

La Région wallonne supporte une dette indirecte, souscrite par elle-même ou par des pouvoirs publics ou assimilés ainsi qu'une partie de la dette indirecte de la Communauté française. Cette dernière découle du transfert d'une partie des compétences communautaires à la Région depuis le 1er janvier 1994<sup>7</sup>.

La conséquence de l'implémentation de la méthodologie SEC 95 en terme de dette indirecte est que les amortissements de celle-ci issue des entités fédérées auparavant déduits du solde budgétaire dans la méthodologie traditionnelle du CSF ne sont considérés comme des amortissements dans le regroupement économique que lorsqu'il s'agit de remboursements de dettes contractées par les organismes qui sont consolidés (selon la méthodologie SEC) avec l'entité fédérée considérée. Dans les autres cas, ils sont considérés comme des transferts en capital faisant partie des dépenses primaires.

6- Chapitre I point C

7- Infrastructures sportives, tourisme, formation des indépendants, politique des handicapés, ...

La Région wallonne a donc décidé de reprendre en son nom, au 1<sup>er</sup> janvier 2003, les dettes souscrites par des organismes non consolidés dont elle assume tout ou partie des charges, la reprise effective étant réalisée via la publication d'arrêtés pris en exécution des Décrets-programmes du 18 décembre 2003, qui en fixent les modalités d'application et dressent notamment la liste des emprunts visés.

L'ampleur de cette dette indirecte doit cependant être relativisée dans la mesure où son encours est en partie compensé par des actifs financiers ou immobiliers.

Au 31/12/2003, la dette indirecte, après la mise en œuvre desdits Décrets-programmes, peut se lire comme suit :

DETTE INDIRECTE	ENCOURS AU 31/12/2003	
<b>1. EMPRUNTS DONT LA RÉGION WALLONNE REMBOURSE 100% DES CHARGES</b>		
<b>Pas d'actifs correspondants dans le chef de la Région</b>		
Préfinancement des primes logement	0,3	[en millions EUR]
Emprunts épuration entreprises industrielles	0,0	
AWIPH	7,4	
OPT	0,3	
CRAC	2,7	
<b>2. EMPRUNTS DONT LA RÉGION WALLONNE REMBOURSE 100% DES CHARGES</b>		
<b>Actifs financiers réalisables dans le chef de la Région</b>		
SWS	5,1	
<b>Actifs immobiliers dans le chef de la RÉGION WALLONNE</b>		
SPABS	795,4	
<b>3. EMPRUNTS DONT LA RÉGION WALLONNE REMBOURSE UNE PARTIE DES CHARGES</b>		
<b>Pas d'actifs correspondants dans le chef de la Région</b>		
SRWL (emprunts 1987-1988)	16,9	
<b>4. EMPRUNTS DONT LA RÉGION WALLONNE REMBOURSE UNE PARTIE DES CHARGES</b>		
<b>Actifs correspondants dans le chef de la Région</b>		
SWDE, souscription au capital	16,4	
<b>TOTAL DETTE INDIRECTE (HORS FADELS)</b>	<b>844,5</b>	

Le montant de dettes contractées par des tiers ayant fait l'objet d'un transfert de la dette indirecte vers la dette directe, en application de la méthodologie SEC 95, est de 467,1 millions EUR (encours au 31/12/2003).

### III. ENCOURS DE LA DETTE GARANTIE

La Région wallonne peut accorder sa garantie, de façon supplétive ou non, soit sur des actifs, soit sur des passifs financiers, et notamment à :

- des emprunts émis par certains organismes publics (SRWT, SWL, SWCS, FLFNW, SOWAER, SOFICO, SWDE, AWIPH) et dont les intérêts et remboursements sont garantis par la Région wallonne ;
- des crédits consentis à des entreprises en vertu des lois d'expansion économique, ainsi qu'à des particuliers obtenant plus facilement par cette voie des facilités de crédit en matière d'habitation ;
- des emprunts d'aide extraordinaire, d'assainissement et de consolidation des villes et communes, repris à son nom par le Centre Régional d'Aide aux Communes (CRAC). La garantie l'est à titre supplétif uniquement ;
- des emprunts souscrits par les hôpitaux psychiatriques "Le Chêne aux Haies" de Mons et "Les Marronniers" de Tournai ;
- des emprunts contractés par les six SPABS sises en Région wallonne (Décret du 24 novembre 1993).

Afin de permettre aux organismes pararégionaux de bénéficier de meilleures conditions sur le marché des capitaux, les emprunts garantis ont été en partie lancés par la Direction du Financement.

Il convient de préciser que l'octroi de garanties régionales a un impact très faible au niveau du budget. En ce qui concerne la procédure d'octroi, toute garantie régionale est délivrée sur base d'une délibération du Gouvernement wallon.

## D.2. PRINCIPES DE GESTION

Les trois grands principes de la gestion de la dette sont les suivants :

### I. CENTRALISATION DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT ET DE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE

Le principe de centralisation se décline en terme budgétaire par le biais du regroupement de toutes les charges de la dette, tant directe qu'indirecte au sein du budget de la dette, en terme financier par la centralisation des trésoreries de certains OIP, par la reprise des dettes souscrites par des organismes non consolidés et pour laquelle le Région assume tout ou partie des charges ainsi que par son intervention dans le cadre de lancement des emprunts qu'elle garantit.

## II. PONDÉRATION OPTIMALE DE LA DETTE

Trois indicateurs contribuent à une pondération adéquate de la dette régionale. Il s'agit en l'occurrence de :

- **Ratio taux fixe/taux flottant** : celui-ci est fixé à 75%/25% avec une marge de manœuvre de 5% à la hausse et à la baisse. La détermination de ce ratio est sous-tendue par l'allure de la courbe des taux d'intérêt. Essentiel dans le contexte d'une courbe des taux positive, il indique la pondération entre l'objectif de réduction de la charge d'intérêt et l'impératif de prudence (associée aux taux fixes) assigné par la gestion des finances publiques.
- **Duration et diversification des échéances** : globalement, la durée de vie moyenne de l'endettement est fixée à 4 ans minimum; sur une base individualisée, une attention particulière est accordée à la maturité des emprunts conclus dans l'optique de préserver la liquidité par une diversification des échéances.
- **Diversité des formes de financement** : afin d'avoir accès au marché des capitaux dans son ensemble, et, plus accessoirement, de circonscrire les effets de la réforme liée au ratio d'adéquation des fonds propres à laquelle sont soumises les institutions bancaires, la Région wallonne a mis en place des outils de financement dématérialisés (programmes de billets de trésorerie, émissions obligataires). Outre l'élargissement de la base d'investisseurs potentiels qui en découle, cette diversification est susceptible d'accroître la capacité de réaction de la Région (les procédures de consultation classiques étant plus lentes) et de réduire le coût du financement lié au risque-crédit (les investisseurs n'étant pas nécessairement soumis aux mêmes contraintes que les institutions financières en terme d'adéquation des fonds propres).

## III. RECOURS APPROPRIÉ AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont employés activement depuis 1997 dans le cadre de la gestion de l'endettement en Région wallonne. A cet égard, il est à noter que tout aspect spéculatif est exclu puisque leur utilisation, systématiquement adossée à une composante de la dette, doit nécessairement trouver sa justification en regard des indicateurs de pondération de celle-ci.

Les instruments utilisés par la Région sont les "Interest Rate Swaps" (IRS), les "Forward Rate Agreements" (FRA), les "futures", et les "options", ou une combinaison de ceux-ci.

### D.3. DÉCOMPOSITION DES OUTILS DE FINANCEMENT

Comme explicité supra, la Région wallonne dispose essentiellement de trois types d'outils de financement, à savoir :

#### I. CRÉDIT DIRECT CLASSIQUE OU STRUCTURÉ

L'emprunt privé classique est le premier type d'emprunt auquel la Région wallonne a eu recours. Dès 1997, il est décidé d'y greffer, lorsque cela se justifie, des structures de type optionnel en vue de permettre un accroissement potentiel des offres, tout en satisfaisant aux objectifs de pondération optimale de la dette.

En 2003, elle a emprunté 443 millions EUR sous forme d'emprunts privés dont les durées sont de 10, 13 et 15 ans.

## II. EMPRUNTS OBLIGATAIRES PUBLICS

La Région wallonne a été, en 1994, la première entité fédérée belge à emprunter à long terme sur le marché public des capitaux. Ce type d'emprunt dématérialisé bénéficie de la même flexibilité que les Obligations Linéaires (OLO) mais permet, en outre, de s'adresser aux particuliers, en plus des investisseurs institutionnels.

Poursuivant la même politique que celle développée au niveau du crédit direct, en 1999, la Région wallonne a élaboré et développé un nouveau concept d'emprunt obligataire structuré, dont la performance pour l'investisseur est liée à l'évolution d'un indice boursier, constitué de 21 valeurs mobilières ayant leur siège social ou une activité significative en Wallonie (Wall 21).

## III. PROGRAMMES DE PAPIER COMMERCIAL<sup>8</sup> - COURT TERME ET MTN

Comme explicité supra, la politique de gestion menée par la Région wallonne est guidée par le souci de diversifier les formes de financement utilisées dans l'optique d'une réduction du coût de funding. C'est ainsi qu'elle s'est préoccupée en premier lieu, de se garantir des ressources financières au meilleur coût. Dans ce cadre, elle a donc conclu deux programmes de financement lui permettant de couvrir en permanence et à terme sa trésorerie et son endettement, à des conditions de marge prédéterminées, à court ou à long terme et à taux fixe ou à taux variable.

Le premier programme de billets de trésorerie (papier commercial à court terme) a été conclu en novembre 1994 avec Fortis Banque. Il vise des maturités de 30 jours à deux ans et se situe à un montant plafond de 743,7 millions EUR. Quant au second, il a été lancé en novembre 1996 avec Dexia Banque pour un montant de 2.478,9 millions EUR. Il comporte deux volets : l'un à court terme (billets de trésorerie ou "BT" de 1 jour à 1 an inclus - 1.239 millions EUR), l'autre à moyen et long terme (Medium Term Notes ou "MTN" de 1 an à 10 ans inclus - 1.239 millions EUR).

---

8- Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

Les conditions de prise ferme relatives à ce programme, arrivées à échéance en décembre 1999, ont été prolongées jusqu'au 31 décembre 2003.

Au 31 décembre 2003, l'encours du programme de MTN s'élève à 832,9 millions EUR, se décomposant comme suit :

DATE DE MATURITÉ	MONTANT NOMINAL TOTAL ÉMIS SUR LA LIGNE*	COUPON	[en millions EUR]
29/04/2004	276,4	5,500%	
14/09/2005	75,0	5,718%	
22/09/2005	75,0	5,620%	
09/10/2005	12,4	4,125%	
15/05/2006	49,6	4,100%	
14/05/2007	45,0	5,000%	
22/05/2007	8,0	5,125%	
31/05/2007	60,0	5,068%	
02/07/2009	20,0	5,040%	
01/07/2010	10,0	5,060%	
31/07/2010	27,5	4,920%	
09/05/2011	50,0	4,020%	
28/06/2011	124,0	5,360%	
<b>TOTAL</b>	<b>832,9</b>		

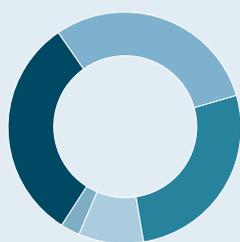
\* MTN et FRN inclus

En 2003, la Région wallonne a eu recours à l'emprunt sous forme de MTN pour un montant de 50,0 millions EUR sur une durée de 8 ans.

L'encours des billets de trésorerie renouvelés et liés à un dérivé à taux fixe s'établissait à 744,6 millions EUR au 31/12/2003.

Au 31 décembre 2003, la structure de la dette directe totalisant un montant de 2.766,3 millions EUR se répartit comme suit, par catégorie d'emprunt :

■ Moyen et long terme :	
Medium Term Notes :	832,9 millions EUR
Emprunts obligataires :	248,9 millions EUR
Emprunts privés structurés :	74,4 millions EUR
Emprunts privés classiques :	865,4 millions EUR
Billets de trésorerie (BT) liés à un dérivé à taux fixe :	744,6 millions EUR
■ Court terme :	
Billets de trésorerie :	néant



Composition de la dette directe  
au 31/12/2003

■	31,3%	Emprunts privés classiques
■	30,1%	MTN
■	26,9%	BT
■	9,0%	Emprunts obligataires
■	2,7%	Emprunts privés structurés

## D.4. STRATÉGIE MISE EN ŒUVRE ET INDICATEURS COMPARATIFS

### D.4.I. STRATÉGIE MISE EN ŒUVRE

#### I. EN TERME DE CENTRALISATION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Outre la mise en œuvre de la centralisation des trésoreries largement commentée supra, la Région wallonne a contribué à l'analyse d'offres reçues dans le cadre d'appels organisés par l'AWIPH, la SRWT, la SWL et le FLFNW et pour lesquels la garantie de la Région a été accordée.

#### II. EN TERME DE PONDÉRATION OPTIMALE DE LA DETTE

Au cours des années 2002 et 2003, la dette régionale a été gérée dans le sens d'une plus grande transparence et lisibilité, se concrétisant par :

- Une gestion stabilisée dans le temps du ratio "taux fixe/taux flottant", avec un objectif oscillant dans une fourchette 80/20% - 75/25%.

En ce qui concerne les anticipations en matière de taux d'intérêt et leur prise en compte dans la détermination du rapport fixe/flottant, une gestion qualifiée de "stabilisée" a été privilégiée. Celle-ci trouve sa justification dans la reconnaissance du caractère aléatoire des prévisions de marché.

Une approche stabilisée permet de substituer une ligne directrice stable dans la gestion de l'endettement à la prise en compte d'intuitions qui ne sont, par essence, pas systématiquement correcte. Les avantages d'une gestion stabilisée de l'endettement sont, bien sûr, importants en termes de justification a posteriori des décisions prises. La transparence s'en trouve ainsi facilitée.

Au 31 décembre 2003, le ratio s'établit à 89,13% - 10,87%. La Région wallonne s'est en effet temporairement éloignée de sa fourchette de base sans que cela ne constitue un changement de stratégie à long terme; elle a souhaité tirer profit de la configuration exceptionnelle des taux d'intérêt observée sur les marchés financiers.

Le taux IRS 10 ans, établi à 5,20% en décembre 2001, est passé de 4,53% en décembre 2002 pour atteindre 3,64% en juin 2003, son point le plus bas de l'année avant de remonter à 4,45% en décembre 2003.

- Le positionnement à long terme des renouvellements 2003.

En vue de respecter la balise en terme de durée, fixée à 4 ans au moins, il était opportun que la maturité du réemprunt des amortissements 2003 pour lequel aucune couverture de taux n'avait été contractée soit de 10 ans minimum. Il s'agissait en l'occurrence d'un volume de 343 millions EUR, auquel a été ajouté un montant de 100 millions EUR, représentant les amortissements estimés de la dette indirecte pour 2003.

La consultation bancaire, réalisée à cette occasion a ainsi permis de lever divers emprunts, sous forme de crédits directs, pour un montant total de 443 millions EUR ayant des durées de 10, 13 et 15 ans.

Au 31 décembre 2003, la durée de la dette directe effective s'établit à 4,31 ans. Intégrant les renouvellements d'emprunt ayant fait l'objet d'une couverture d'intérêt prenant cours en 2004 (voir infra), la durée s'élève à 4,38 ans.

### III. EN TERME DE RECOURS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

L'analyse prospective de la durée de l'endettement, début 2001 laissait apparaître une chute brutale de cette dernière, liée à l'importance des refinancements d'emprunts existant en 2002 et, surtout en 2003. Elle conduisait à un risque de taux important, concrétisé par une dépendance trop grande par rapport aux niveaux des taux d'intérêt futurs.

Il a donc été décidé de couvrir ce risque par la mise en œuvre d'opérations de couvertures portant sur la moitié des refinancements de la dette directe à effectuer en 2002 et 2003, soit respectivement des opérations de couvertures portant sur 125 millions EUR en 2002 (représentant 50% d'un refinancement global de l'ordre de 248 millions EUR d'emprunts existants arrivant à échéance en 2002) et 373,5 millions EUR en 2003 (représentant 50% d'un refinancement global de l'ordre de 743,5 millions EUR d'emprunts existants arrivant à échéance en 2003).

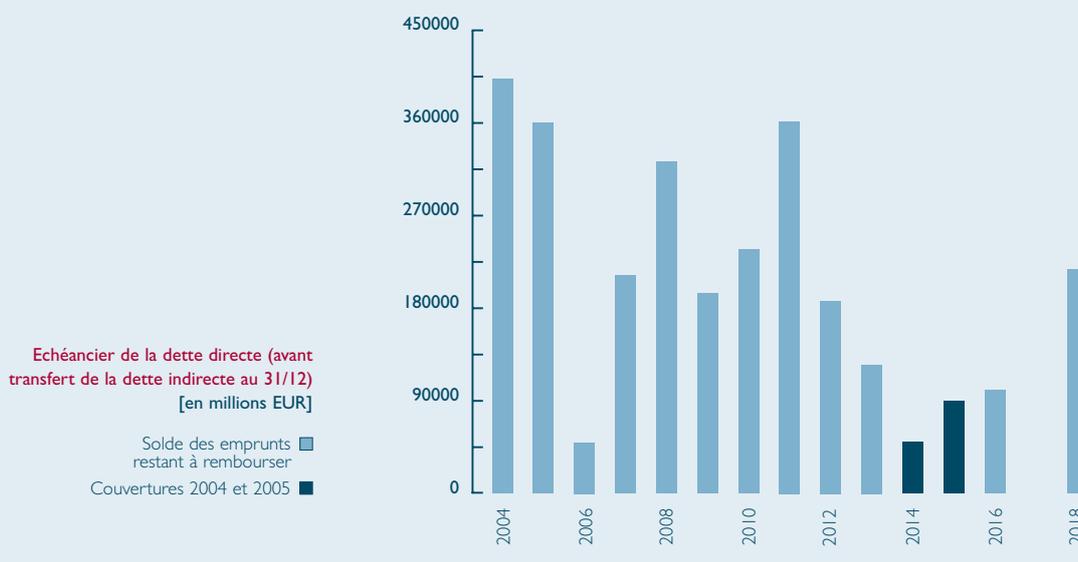
Ces opérations de couverture ont donc été réalisées, de manière linéaire et en fonction des conditions de marché, au cours des années 2001 et 2002, afin d'une part, d'étaler les variations de taux d'intérêt et d'autre part, de lisser les échéances de refinancement de la dette régionale. Deux types d'instruments de couverture ont été utilisés : des contrats de swap forward et des contrats de swap structurés (de type optionnel).

Au cours de l'année 2003, vu le contexte de taux d'intérêt très bas dans lequel évoluent les marchés financiers, il a été décidé de couvrir 25% des échéances de la dette directe à refinancer en 2004 (400,3 millions EUR) et 50% des échéances 2005 (360,4 millions EUR). Cette décision a été prise dans une logique de saine gestion financière et budgétaire : cadencier des taux fixes bas sur des échéances longues, et donc aussi maintenir une durée de l'ordre de 4 à 4,5 ans.

Ces couvertures seront mises en œuvre au moyen de swaps d'inflation et de deferred swaps, chacun à concurrence de la moitié des montants à couvrir en 2004 et 2005, avec une durée de 10 ans.

Compte tenu de l'inclinaison de la courbe des taux, seules les couvertures sous forme de swaps d'inflation ont été mises en œuvre fin 2003. Ce produit constitue une nouveauté dans le portefeuille de produits dérivés de la Région wallonne. La spécification des paramètres du swap s'est avérée l'étape la plus cruciale de la procédure.

Le graphe ci-dessous reflète la pondération actuelle en terme de diversification des échéances, étant entendu que les années 2014 et 2015 ont été retenues comme maturité des emprunts à lever en 2004 et 2005, ayant faits l'objet d'une couverture de taux d'intérêts.



ANNÉE	TAUX IMPLICITE
1999	4,64%
2000	4,51%
2001	4,47%
2002	4,82%
2003	4,93%

## D.4.2. INDICATEURS COMPARATIFS

### I. DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE DIRECTE

La durée de vie moyenne pondérée au 31 décembre 2003 de la dette directe de la Région wallonne s'élève à 5,65 ans et la duration de la dette directe à 4,31 ans.

### II. TAUX IMPLICITE DE LA DETTE DIRECTE

L'évolution du taux implicite (soit le montant d'intérêts payés annuellement rapporté au stock de dette directe) durant la période de 1999 à 2003 est reprise au tableau ci-contre : évolution du taux implicite de la dette directe.

La gestion optimale de la dette a ainsi permis à la Région wallonne de se financer au taux implicite de 4,93% pour l'année 2003 et ce, tout en maintenant un niveau de risque extrêmement bien maîtrisé. Le taux implicite permet de visualiser l'impact de la gestion de la dette, résultant de l'application des principes de gestion retenus, combiné aux effets de facteurs exogènes que constitue l'évolution de la courbe des taux d'intérêt et le montant des amortissements annuels.

A la suite de nouveaux développements informatiques, un taux implicite basé sur le stock de dettes moyen au cours de l'année considérée (et non plus sur le stock de dettes au 31/12) peut dorénavant être calculé et ce, à partir de l'année 2002. Cette modification de méthode de calcul explique la brusque remontée du taux implicite entre 2001 et 2002<sup>9</sup>.

Les taux d'intérêt particulièrement bas enregistrés sur les marchés financiers au cours de l'année 2003 devraient favorablement influencer l'évolution du taux implicite pour 2004 dans la mesure où les fixings de taux 2003 ne sont porteurs d'intérêts qu'à partir de l'année suivante.

### III. NOTATION DE LA RÉGION WALLONNE

La Région wallonne dispose depuis 1998 d'un rating auprès de l'agence Moody's. Cette notation, confirmée depuis lors, s'établit à Aa3 pour la dette à long terme et à P-1 pour la dette court terme.

---

<sup>9</sup> Sur base du stock d'intérêts payés rapporté au stock de dettes au 31/12, le taux implicite pour 2002 s'élevait à 4,68%.

## ABRÉVIATIONS ET GLOSSAIRE

## ABRÉVIATIONS

AWIPH	Agence Wallonne pour l'Intégration des Personnes Handicapées
CORET	Comité Régional du Trésor
CRAC	Centre Régional d'Aide aux Communes
CSF	Conseil Supérieur des Finances
FEOGA-GARANTIE	Fond structurel européen destiné à subsidier la politique agricole commune
FLFNW	Fond du Logement des Familles Nombreuses de Wallonie
ICN	Institut des Comptes Nationaux
LSF	Loi Spéciale de Financement
MET	Ministère wallon de l'Équipement et des Transports
MRW	Ministère de la Région Wallonne
OIP	Organisme d'Intérêt Public
RNB	Revenu National Brut
SEC	Système Européen de Comptes
SOFICO	Société Wallonne de Financement Complémentaire des Infrastructures
SOWAER	Société Wallonne des Aéroports
SPABS	Société Publique d'Administration des Bâtiments Scolaires
SRWT	Société Régionale Wallonne du Transport
SWCS	Société Wallonne du Crédit Social
SWDE	Société Wallonne des Eaux
SWL	Société Wallonne du Logement

## GLOSSAIRE

<b>A</b>	
Amortissement	Montant de capital retiré à l'opération en cours et qui fait l'objet d'un paiement effectif. Au sens étroit, remboursement prévu dans le contrat d'émission qui consiste à répartir sur plusieurs années la charge financière résultant du remboursement de la dette.
<b>B</b>	
Billet de trésorerie	Titre de créance négociable émis par une entreprise ou un Pouvoir public sur le marché monétaire pour assurer son financement à court ou à long terme.
Budget	Etat prévisionnel des recettes et des dépenses pour une période déterminée.
<b>C</b>	
Cap	Option offrant à un emprunteur à taux variable une garantie de taux plafond. L'achat d'un cap assure le paiement par le vendeur du différentiel positif éventuel entre le taux variable et le strike. Le cap présente une certaine souplesse d'utilisation: il peut être revendu indépendamment du sous-jacent sur lequel il s'applique.

Courbe des taux

Série de taux portant sur des maturités allant du court au long terme. On trace une courbe pour différents instruments financiers comme par exemple : la courbe des taux pour les emprunts d'Etat, la courbe de taux des swaps, la courbe des taux interbancaires, la courbe des taux zéro coupon.

Couverture

Voir hedge.

**D**

Duration

La duration est un mode de détermination de la durée de vie "moyenne" d'un instrument financier. Elle correspond à la somme des cash-flows actualisés pondérés par leur échéance respective, divisée par la valeur actuelle totale dudit instrument.

**E**

Emprunt à taux fixe

Emprunt dont le taux d'intérêt reste inchangé jusqu'à l'échéance finale.

Emprunt à taux révisable

Emprunt à taux fixe dont le taux d'intérêt est revu, suivant le contrat, après un certain nombre d'années.

Emprunt à taux variable

Emprunt dont le taux d'intérêt est ajusté périodiquement en fonction du niveau d'un taux d'intérêt du marché monétaire.

Euribor

European Interbank Offered Rate. Taux offert par les banques sur le marché interbancaire. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le Bibor a cédé la place à l'Euribor.

**F**

Financial futures

Instruments à terme standardisés. Son détenteur a l'obligation d'acheter ou de vendre un actif financier à une date future et à un prix déterminé à la conclusion du contrat. Le règlement est effectué par l'intermédiaire d'une chambre de compensation; ce qui implique le versement initial d'un dépôt de garantie. Ces instruments sont quotidiennement réévalués en fonction du cours du marché et peuvent se dénouer soit par l'arrivée du terme, soit par la conclusion d'une transaction inverse. Parmi ces contrats, on trouve notamment les Futures sur taux d'intérêt (Interest Rate Future).

Floor

Option offrant à un prêteur à taux variable une garantie de taux plancher. L'achat d'un floor assure le paiement par le vendeur du différentiel positif éventuel entre le strike et le taux variable de référence. Le floor présente une certaine souplesse d'utilisation : il peut être revendu indépendamment du sous-jacent sur lequel il s'applique.

Forward

Se dit d'une transaction dont les termes sont définis à la conclusion du contrat mais dont l'engagement s'effectue ultérieurement.

FRA  
(Forward Rate Agreement)

Contrat à terme de taux d'intérêt. Instrument permettant à une entreprise de se garantir un taux d'intérêt futur de prêt ou d'emprunt. La garantie se matérialise par le versement de la différence actualisée entre le taux garanti et le taux de référence constaté. L'opération de couverture est dissociée de la mise en place effective de l'emprunt ou du prêt. Les FRA's ne sont pas des contrats standardisés à l'opposé des financial futures.

FRN (Floating Rate Note)

Désigne une émission pour laquelle le taux d'intérêt est revu de façon périodique par référence au taux d'intérêt à court terme.

**H**

Hedge (hedging)

Couverture d'une position. Le principe consiste à prendre une position inverse qui neutralise la position à couvrir.

**I**

Instruments financiers  
(en ce compris les instru-  
ments dérivés)

En vertu de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placement, il y a lieu d'entendre par instruments financiers: les actions et autres valeurs assimilables à des actions, les obligations et autres titres de créances négociables sur le marché des capitaux, et toutes autres valeurs habituellement négociées permettant d'acquérir de tels instruments financiers par voie de souscription ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces, à l'exclusion des moyens de paiement, les parts d'un organisme de placement collectif, les catégories d'instruments financiers habituellement négociés sur le marché secondaire, dénommé ci-après les instruments du "marché monétaire", les contrats financiers à terme ("futures"), y compris les instruments financiers équivalents donnant lieu à un règlement en espèce, les contrats à terme sur taux d'intérêts ("FRA"), les contrats d'échange ("swaps") sur taux d'intérêts, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux à des actions ou à des indices d'actions ("equity swaps"), les options visant à acheter ou à vendre tout instrument financier relevant du présent paragraphe, y compris les instruments financiers équivalents donnant lieu à un règlement en espèces; sont comprises en particulier dans ces catégories les options sur taux d'intérêt et sur devises.

IRS (Interest Rate Swap)

Voir swap de taux d'intérêt.

**M**

Maturité

Durée restant à courir jusqu'à la date d'extinction d'une opération.

MTN (Medium Term Note)

Appellation généralement réservée aux billets de trésorerie d'une maturité supérieure à un an et à taux fixe.

**N**

Notation

Voir Rating.

Notionnel

C'est un montant fictif qui sert de base à l'utilisation de certains produits dérivés.

**O**

OLO (Obligation Linéaire)

Depuis début mai 1989, la Trésorerie fédérale émet de obligations linéaires; à long terme, à taux, durée et valeur de remboursement fixes, par tranches mensuelles et dont le prix d'émission et donc de rendement sont définis via un système d'adjudication, sans consortium des banques, ce qui permet aux institutions financières de faire une offre librement. Ces obligations linéaires sont dématérialisées, inscrites en compte et les opérations d'achat et de vente se font via le système de clearing de la Banque Nationale de Belgique.

Des systèmes similaires existent dans d'autres pays : Etats-Unis (BOND), Allemagne (BUND), France (OAT), Angleterre (GILT), Pays-Bas (DSL), etc...

Option

Un contrat d'option est un contrat bilatéral par lequel une partie (l'émetteur, le "seller" ou le "writer") confère à une autre partie ( le souscripteur, le "buyer"), moyennant paiement par celui-ci d'un prix (la prime), le droit de lui acheter (call) ou de lui vendre (put) un bien au gré de ce dernier; à un prix préalablement déterminé ou déterminable (strike price ou prix d'exercice) et à une date valeur ou durant une période déterminée.

Option sur taux d'intérêt

Elle donne le droit à son détenteur de fixer le taux d'intérêt sur un emprunt ou sur un dépôt pour un montant déterminé pour une durée déterminée à une date spécifique dans le futur.

**P**

Point de base	Unité de référence sur les marchés de taux égale à 1/10 000 (ou centième de pour-cent).
Prime	Prix d'une option, montant payé par l'acheteur au vendeur. Sa valeur dépend de la maturité de l'option, de la volatilité de l'actif sous-jacent, du prix d'exercice ainsi que des conditions de marché.
Prix d'exercice	Prix de l'actif sous-jacent déterminé par les parties lors de la conclusion d'un contrat d'option. S'il exerce son droit, c'est à ce prix que l'acheteur d'un call achètera l'actif sous-jacent et que l'acheteur d'un put le vendra.
<b>R</b>	
Rating	Notation qui représente la capacité de l'emprunteur à rembourser sa dette intégralement en temps voulu. Elle est évaluée par une agence indépendante et est diffusée de façon codée avec des lettres et des chiffres.
<b>S</b>	
Sous-jacent	Instrument financier dit "cash" (titres, devises, actions,...) sur lequel s'appuie un contrat dérivé.
Spread	Différence entre le cours acheteur et le cours vendeur. Plus généralement, désigne l'écart (la marge) par rapport à un prix ou un taux de référence.
Swap	Contrat par lequel deux contreparties s'entendent pour échanger des flux financiers durant une période déterminée et avec une périodicité spécifiée.
Swap de taux	Opération d'échange de taux d'intérêt par laquelle les parties s'engagent pendant une même période à s'échanger des montants d'intérêts calculés par l'application de taux de nature différente (généralement fixe pour l'un et variable pour l'autre), mais sur base d'un même montant sous jacent. Le terme anglais est "Interest Rate swap"(IRS).
Swaption	Option de swap. Il s'agit du droit d'entrer dans un swap de taux à un taux déterminé d'avance (prix d'exercice) pendant une période donnée, moyennant le versement d'une prime.

