

[Communauté française]

dette publique



[rapport annuel 2004-2005]



[chapitre1]

Cadre institutionnel de
la Communauté française

	4
A. La Belgique : un Etat fédéral	5
B. Explication du concept de Communauté	5
C. La Communauté française : organisation "géographique", institutions, compétences et financement	6
C.1. Organisation "géographique"	6
C.2. Institutions	6
C.3. Appellation complémentaire : la Communauté Wallonie-Bruxelles	6
C.4. Compétences	7
C.5. Financement	7
D. Règles régissant l'endettement des entités fédérées	9
D.1. Fondements juridiques	9
D.2. Types d'emprunts	10

[chapitre2]

Cadre administratif et technique de la gestion
de la dette et de la trésorerie communautaire

	11
A. Cadre administratif	12
B. Cadre technique	13

[chapitre3]

Trésorerie et endettement communautaire

	14
A. Présentation générale	15
A.1. Composantes de la dette communautaire au 31 décembre : évolution de 2001 à 2005 (en € millions)	15
A.2. Evolution et répartition de la dette communautaire à long terme	16
B. Détail des composantes de la dette	18
B.1. Dette directe	18
B.1.1. Emprunts privés classiques et structurés	21
B.1.2. Programmes domestiques de papier commercial – Court, moyen et long terme	21



B.1.3.	Programme de financement EMTN	22
B.1.4.	Lignes de crédit confirmées	24
B.2.	Dette indirecte	25
B.2.1.	La dette des universités	25
B.2.2.	La dette des paracommunautaires	26
B.3.	Trésorerie	27
B.3.1.	Solde global de trésorerie	27
B.3.2.	Description des recettes et des dépenses	28
B.3.3.	Rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses	30
C.	Principes de gestion de la dette	31
C.1.	Rappel des principes de gestion de la dette	31
C.1.1.	Harmonisation des opérations de financement et de gestion de la dette.	31
C.1.2.	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.	32
C.1.3.	Utilisation active des instruments financiers les plus adaptés.	33
C.1.4.	Développement des programmes de financement.	33
C.1.5.	Synergie dans les opérations de financement et de placement de la Communauté française et des entités publiques intégrées dans le SEC.	34
C.2.	Application des principes de gestion	34
C.2.1.	La dette	34
C.2.2.	La trésorerie	35
C.3.	Courbe des taux d'intérêt	40
C.3.1.	En 2004	40
C.3.2.	En 2005	41
C.4.	Outils de gestion de la dette	42
C.5.	Echancier des amortissements	44
	Glossaire	45



Cadre institutionnel de la Communauté française



A. | La Belgique : un Etat fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé de deux types d'entités fédérées : les Régions et les Communautés (Constitution belge¹ – Article 1^{er}). 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 du concept 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.

¹ Constitution coordonnée le 17 février 1994.



c. | La Communauté française : organisation "géographique", institutions, 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 (LSRI) du 8 août 1980, telle que modifiée en 1988 et en 1993.

Le Parlement² 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 six 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.

² Appellation définitivement consacrée par la révision de la Constitution du 25 février 2005 portant modification de la terminologie de la Constitution (entrée en vigueur le 21 mars 2005). Auparavant, la dénomination officielle était : "Conseil de la Communauté française".



c.4. | Compétences

Les pouvoirs et les attributions de la Communauté française sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la LSRI du 8 août 1980, telle que modifiée. 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 1993³, 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 relative au financement des Communautés et des Régions (LSF), telle que modifiée en 1993 et en 2001.

Cette loi prévoit, en son article 1^{er}, 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 (RRTV) ;
- des emprunts.

Les recettes non fiscales sont des rentrées diverses provenant, par exemple, des droits d'inscription dans des établissements d'éducation artistique, des droits d'équivalence des diplômes, des ressources provenant de la publicité commerciale à la RTBF et à RTL-TVI affectées au développement de la presse écrite, etc. Les parties attribuées d'impôts constituent les dotations historiquement appelées TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée) et IPP (Impôt

³ Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1994).



des Personnes Physiques). Il s'agit de montants alloués par l'Etat fédéral, tels que repris dans la LSF, indépendamment de la perception effective de ces taxes et impôts.

La dotation compensatoire RRTV, calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation, remplace depuis l'exercice 2002 la ressource RRTV qui est devenue un impôt régional.

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

En effet, la loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions a modifié la LSF du 16 janvier 1989. A partir de 2002, la dotation issue de la TVA évoluera, de façon progressive, plus vite que l'inflation pour être liée à la croissance économique⁴ dès 2007.

La Communauté française devrait donc percevoir un flux financier supplémentaire estimé à € 4 milliards 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"⁵ et "Fonds pour l'égalisation des budgets et pour le désendettement de la Communauté française"⁶.

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 décret-programme du 21 décembre 2004⁷ précise, en son article 2, que l'article 22 du décret du 20 juin 2002 portant création du Fonds Ecureuil est remplacé par la disposition suivante : "Le placement des réserves du Fonds doit s'opérer en actifs répondant aux critères suivants : 1° être constitués de produits de taux d'intérêt ; dont des instruments dérivés dans le cadre d'une stratégie financière de couverture ; 2° au 31 décembre de chaque année, être constitués de titres de la dette de la Communauté française ; à ce dernier égard, la Cour des comptes⁸ précise que "les dettes, dont les créances correspondantes sont détenues par des sous-secteurs des pouvoirs publics, ne peuvent intervenir dans le calcul de la dette publique".

⁴ A l'origine, l'indicateur de la croissance était le produit national brut (PNB). Les autorités ont très vite remplacé le PNB par le revenu national brut (RNB), avant de lui préférer en 2005 le produit intérieur brut (PIB) vu notamment sa moindre volatilité relative et sa plus grande prévisibilité.

⁵ Décret du 20 juin 2002 relatif à la création du Fonds Ecureuil de la Communauté française.

⁶ Décret du 19 décembre 2002 relatif au désendettement de la Communauté française.

⁷ Décret-programme du 21 décembre 2004 portant diverses mesures concernant les Fonds budgétaires, le Fonds Ecureuil de la Communauté française et le désendettement, les institutions universitaires, les Hautes écoles, les internats, les Centres psychomédico-sociaux, les bâtiments scolaires, l'enseignement et le statut des membres du personnel administratif, du personnel de maîtrise, gens de métier et de service des établissements d'enseignement organisé par la Communauté française (entrée en vigueur de l'article 2 : 1^{er} janvier 2005).

⁸ Voir le Document d'information relatif à la méthodologie SEC, Rapport adopté le 18 mai 2005 par l'Assemblée générale de la Cour des comptes, p. 34.



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. Vu, notamment, l'évolution de la jurisprudence relative à l'interprétation et à l'application des règles du SEC9⁹, ce dernier Fonds a cependant été supprimé le 1^{er} janvier 2005¹⁰.

D | Règles régissant l'endettement des entités fédérées

D.1. | Fondements juridiques

En vertu de l'article 49, § 1^{er} de la LSF du 16 janvier 1989, les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts. Ceux-ci ne bénéficient pas directement de la garantie de l'Etat fédéral en application de l'article 15 de la LSRI 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. Cela étant, vu sa réorganisation future, le dernier rapport annuel publié par la section "Besoins de financement des pouvoirs publics" du CSF date de juillet 2004. Ainsi, en date du 13 avril 2006¹¹, il a été procédé à la ré-institution du Conseil qui se composera à partir du 1^{er} septembre 2006 de deux sections permanentes (section "Besoins de financement des pouvoirs publics" et section "Fiscalité et parafiscalité") et d'un comité d'étude

⁹ Système européen des comptes intégrés nationaux et régionaux en vertu duquel est établie la comptabilité nationale.

¹⁰ Voir l'article 3 du décret-programme du 21 décembre 2004 susmentionné (entrée en vigueur de l'article 3 : 1^{er} janvier 2005).

¹¹ Voir l'arrêté royal du 3 avril 2006 relatif au Conseil supérieur des Finances.



sur le vieillissement. La section permanente "Besoins de financement des pouvoirs publics" publiera chaque année deux avis : une évaluation, au mois de mars, de l'exécution du programme de stabilité de la Belgique au cours de l'année précédente ; un rapport annuel, au mois de juin, qui analyse les besoins de financement des différents pouvoirs publics belges ainsi que la politique budgétaire à suivre. Les avis d'initiative ou à la demande du Ministre [fédéral] des Finances sont bien entendu possibles.

D.2. | Types d'emprunts

La loi spéciale 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 stipule désormais ce qui suit :

"§ 1^{er} Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises."

"§ 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]¹² 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^{er} 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. Les modalités de la communication et le contenu de cette information (notamment, montant et durée de l'emprunt, conditions financières, partie cocontractante) ont fait l'objet d'une convention¹³ entre le Ministre des Finances [fédéral] et les Gouvernements communautaires et régionaux.

Il convient également d'indiquer que l'abrogation de l'ancien § 4 de l'article 49 de la LSF 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.

¹² C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

¹³ Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.



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 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 donc renouvelée chaque année et 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 Ministre¹⁴, 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 consultation qui remet un avis sur toutes les opérations menées ainsi que sur la stratégie financière à suivre.

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, financière et des assurances.

Afin d'optimiser la gestion des finances régionales et communautaires, des synergies organisationnelles entre la Région wallonne et la Communauté française ont été mises sur pied, notamment par la création d'un Conseil Commun du Trésor¹⁵ au sein duquel sont débattues les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie, la coordination des politiques communautaire et régionale de financement, la

¹⁴ A ce jour, c'est la note ministérielle du 15 décembre 1999 portant délégations en matière de dette qui est d'application.

¹⁵ Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française.



détermination de principes communs de gestion des risques financiers et l'intensification de synergies à la lumière des canevas institutionnels. Cet organe consultatif est présidé par un représentant choisi de commun accord par les Ministres communautaire et régional ayant le Budget et les Finances dans leurs attributions, et est composé des représentants des Ministres-Présidents, des Vice-Présidents et des Administrations régionaux et communautaires ; l'Inspection des Finances, la Cour des comptes, les réviseurs d'entreprises, les experts externes participent également aux réunions du Conseil. Le Conseil Commun constitue en son sein un Conseil communautaire du Trésor¹⁶ et un Conseil régional du Trésor¹⁷ chargés d'assister leurs Gouvernements respectifs en matière de gestion courante de la dette et de la trésorerie et d'assurer la mise en œuvre des décisions stratégiques proposées par le Conseil Commun et décidées par le Ministre concerné.

B. | Cadre technique

Le Service de la Dette dispose d'outils informatiques performants pour accomplir ses tâches. C'est ainsi que le Front Office est équipé d'un logiciel lui permettant de réévaluer à tout moment et en temps réel les instruments financiers dont la Communauté française est titulaire ou émettrice. Le Back Office dispose, quant à lui, de supports informatiques destinés à la sauvegarde de toutes les opérations conclues.

¹⁶ Voir aussi l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 21 janvier 2005 abrogeant l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 7 décembre 1998 instituant le Conseil du Trésor.

¹⁷ Voir aussi l'arrêté du Gouvernement wallon du 23 décembre 2004 abrogeant l'arrêté du Gouvernement wallon du 10 juillet 1997 instituant un Comité régional du Trésor (CORET).



Trésorerie et endettement communautaire



A. | Présentation générale

A.1. | Composantes de la dette communautaire au 31 décembre : évolution de 2001 à 2005 (en € millions)

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2001 à 2005 ont évolué comme suit :

tableau 1

Montants en € millions	2001	2002	2003	2004	2005
Dette directe [1]	2.275,3	2.361,8	2.452,1	2.598,1	2.630,5
Dette universitaire [2]	427,4	422,3	416,9	286,5	259,5
Dette paracommunautaire [3]	38,7	19,3	15,5	0,0	0,0
Dette communautaire à long terme [4] = [1] + [2] + [3]	2.741,4	2.803,4	2.884,6	2.884,6	2.890,0
Papier commercial de trésorerie en cours [5]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Débit de compte courant [6]			28,1	60,4	32,4
Crédit de compte courant [7]	46,1	50,7			
Dette communautaire à court terme [8] = [5] + [6] - [7]	-46,1	-50,7	28,1	60,4	32,4
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecuireuil [9]			4,4	18,6	70,4
Dette communautaire totale [10] = [4] + [8] - [9]	2.695,3	2.752,7	2.908,3	2.926,4	2.852,0

Il est à noter que, pour la première fois de son histoire, la Communauté française a vu sa dette totale¹⁸ baisser de € 74,4 millions en 2005, alors que sa dette à long terme a crû de € 5,4 millions.

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 créateur 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.

¹⁸ La dette communautaire nominale totale non consolidée (hors Fonds Ecuireuil) a également baissé de € 22,6 millions en 2005.

tableau 2

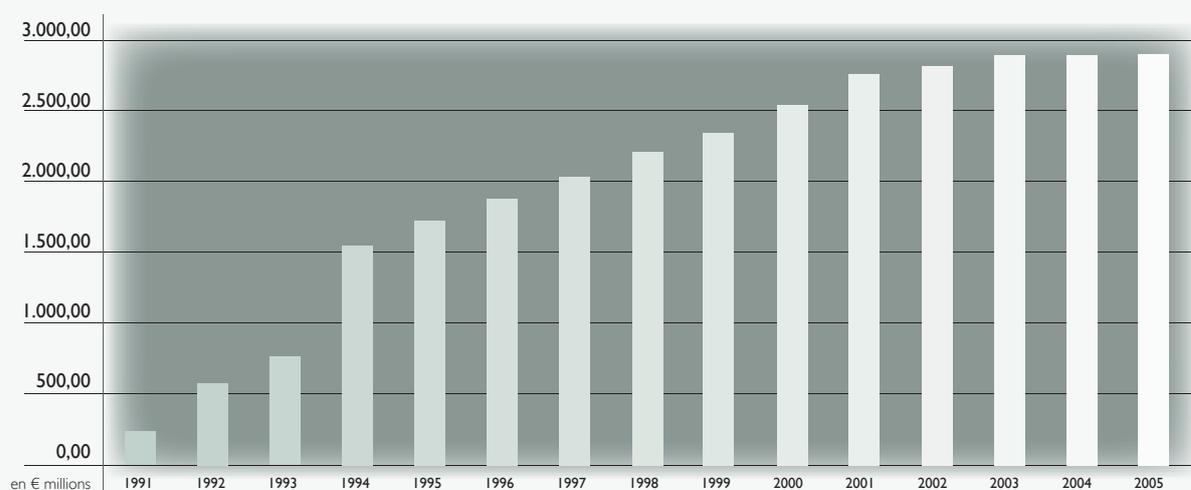
Montants en € millions arrêtés au 31 décembre	2001	2002	2003	2004	2005
Comptes 068 des écoles de la Communauté	35,4	36,6	37,7	43,6	43,3
Comptes de provision en devises	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1



A.2. | Evolution et répartition de la dette communautaire à long terme

L'évolution de 1991 à 2005 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [4] du tableau ci-dessus) se présente comme suit :

graphique 1



La dette communautaire à long terme a donc été stabilisée lors de ces trois dernières années. Son évolution relative est reprise dans le tableau ci-dessous :

tableau 3

Evolution de la dette communautaire totale à long terme

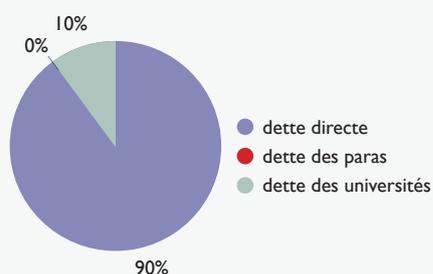
Année	Montant en € millions	Variation en € millions	Variation en %
1991	218,1		
1992	559,1	341,0	156,22
1993	744,9	185,8	33,23
1994	1.531,7	786,8	105,61
1995	1.707,2	175,5	11,46
1996	1.858,6	151,4	8,87
1997	2.022,9	164,3	8,84
1998	2.187,3	164,3	8,12
1999	2.328,5	141,2	6,46
2000	2.530,7	202,2	8,68
2001	2.741,5	210,8	8,33
2002	2.803,5	62,0	2,26
2003	2.884,6	81,1	2,89
2004	2.884,6	0,0	0,00
2005	2.890,0	5,4	0,19



La répartition en 2004 et en 2005 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

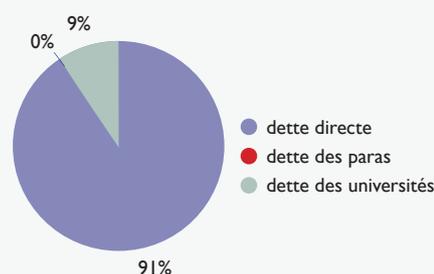
graphique 2

Répartition de l'encours de € 2.884,6 millions au 31/12/2004



graphique 3

Répartition de l'encours de € 2.890,0 millions au 31/12/2005



La part relative de la dette indirecte continue donc de décroître, comme l'atteste le tableau repris ci-dessous : la dette paracommunautaire est d'ores et déjà totalement éteinte (depuis début 2004) ; la dette universitaire continue de baisser et sera complètement amortie le 1^{er} décembre 2037, si aucun remboursement anticipé n'est effectué d'ici là.

tableau 4

Répartition de l'encours à long terme au 31 décembre				
Année	Dette totale en € millions	Dette indirecte en € millions	Dette directe en € millions	Dette directe en % de la dette totale
1991	218,1	0,0	218,1	100,00
1992	559,1	0,0	559,1	100,00
1993	744,9	0,0	744,9	100,00
1994	1.531,7	591,9	939,8	61,35
1995	1.707,2	574,6	1.132,6	66,34
1996	1.858,6	564,9	1.293,8	69,61
1997	2.022,9	558,0	1.464,9	72,42
1998	2.187,3	563,4	1.623,9	74,24
1999	2.328,5	555,7	1.772,8	76,13
2000	2.530,7	547,9	1.982,8	78,35
2001	2.741,5	466,1	2.275,4	83,00
2002	2.803,5	441,7	2.361,8	84,25
2003	2.884,6	432,4	2.452,2	85,01
2004	2.884,6	286,5	2.598,1	90,07
2005	2.890,0	259,5	2.630,5	91,02



B. | Détail des composantes de la dette

Le présent rapport ne porte que sur la dette dont la gestion incombe au Service de la Dette de la Communauté française, à savoir les dettes dites "directe" et "indirecte". Sont ainsi exclues : la dette garantie, ainsi que la dette destinée au financement de la construction d'infrastructures culturelles, etc.

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 englobe le réemprunt des amortissements de la dette directe, 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.

En 2004, l'encours net de la dette directe s'est accru de € 145,9 millions, se décomposant comme suit :

- € 15,5 millions à titre de réemprunt de l'amortissement de la dette paracommunautaire (intégralement remboursée le 29 janvier 2004) ;
- € 130,4 millions à titre de réemprunt des amortissements de la dette universitaire (l'emprunt conclu en 1991 pour les investissements académiques des universités de la Communauté et des universités libres a été renégocié en date du 26 novembre 2004 et reconstitué en dette directe à concurrence de € 128,2 millions en 2004 et de € 24,7 millions en 2005).

En 2005, l'encours de la dette directe s'est accru de € 32,4 millions, dont € 27,0 millions sont relatifs à l'amortissement de la dette universitaire et € 5,4 millions représentent la consolidation d'une partie de la dette à court terme en dette à long terme.



L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en € millions) pour les années 1991 à 2005 peut être schématisée comme suit :

tableau 5

Année	Emprunts	Amortissements	Réemprunts d'amortissements	Encours
1991	218,1	0,0	0,0	218,1
1992	345,8	4,8	0,0	559,1
1993	224,3	38,5	0,0	744,9
1994	179,2	57,8	73,5	939,8
1995	175,5	67,1	84,4	1.132,6
1996	151,4	70,2	79,9	1.293,8
1997	164,3	57,6	64,5	1.464,9
1998	151,8	46,6	53,7	1.623,9
1999	141,3	585,8	593,4	1.772,8
2000	202,1	433,5	441,4	1.982,8
2001	210,8	411,7	493,5	2.275,4
2002	62,0	189,6	214,0	2.361,8
2003	81,1	421,5	430,6	2.452,2
2004	0,0	518,1	664,0	2.598,1
2005	5,4	417,3	444,3	2.630,5

Il convient d'indiquer qu'à dater de 2003, la méthodologie visant à déterminer le solde de financement autorisé à la Communauté française par le CSF et les objectifs budgétaires fixés dans les Accords de Coopération entre entité fédérale et entités fédérées, a été modifiée substantiellement en application des prescriptions du SEC95. Il en résulte un élargissement du périmètre de consolidation communautaire. C'est ainsi que, dès 2003, ont été intégrés dans le calcul du solde de financement une série de corrections qui ont pour conséquence de mieux adapter le calcul du résultat budgétaire de la Communauté par rapport aux prescrits comptables de la Commission européenne. Ceci a nécessité une adaptation de la politique budgétaire.



Le tableau repris ci-dessous illustre que la Communauté française a fait mieux que respecter les objectifs qui lui étaient assignés (de commun accord) en matière de solde de financement durant ces cinq dernières années :

tableau 6

Respect des objectifs (y.c. corrections SEC95 ICN ¹⁹ a posteriori pour 2001 et 2002)			
Année	Objectif en € millions	Solde de financement réalisé en € millions	
2001	-79,0	-57,0	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 22,0 millions
2002	-99,0	-89,0	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 10,0 millions
2003	-28,0	-28,0	Respect de l'objectif
2004	-40,5	-18,2	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 22,3 millions
2005	-6,5	+1,0 ^(*)	Solde de financement positif et meilleur que l'objectif à concurrence de € 7,5 millions

(*)estimation

¹⁹ Calculs effectués par l'Institut des Comptes nationaux (ICN).

Les objectifs budgétaires (exprimés en € millions) assignés à la Communauté française suite la Conférence Interministérielle du 1^{er} juin 2005 peuvent être présentés comme suit :

tableau 7

Année	2005	2006	2007	2008	2009
Objectif	-6,47	0,96	5,92	8,40	8,40



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, options 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, du risque et de l'objectif de durée.

B.1.2. | Programmes domestiques de papier commercial – Court, moyen et long terme

Jusqu'à fin 2003, la Communauté française disposait auprès de Dexia Bank de deux programmes de financement domestiques : l'un consacré au court terme pour un montant de € 1,1 milliard et l'autre au long terme pour € 1,4 milliard. 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.

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, pour la partie fixe, 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 (obligations linéaires communautaires). L'encours total des OLCo au 31/12/2005 est de € 406,3 millions ; le coupon moyen pondéré est de 5,20% et la durée résiduelle pondérée de 3,4 ans.



tableau 8

Encours des OLC _o au 31/12/2005			
Montant en €	Date d'émission	Date de maturité	Coupon en %
12.394.676,24	19/06/1998	19/06/2006	5,0500
14.873.611,49	03/07/1998	19/06/2006	5,0500
6.438.000,00	11/12/2001	20/02/2008	4,7525
125.000.000,00	20/02/2001	20/02/2008	5,2300
49.578.704,95	18/03/1998	18/03/2008	5,0600
15.000.000,00	21/11/2000	21/11/2008	5,7000
18.000.000,00	14/11/2002	16/11/2009	4,4125
125.000.000,00	22/03/2002	22/03/2010	5,3275
25.000.000,00	19/03/2002	19/03/2012	5,5425
15.000.000,00	21/02/2003	21/02/2018	4,6000

Montant total en € : 406.284.992,68
Maturité moyenne pondérée : 8,2577 ans
Durée résiduelle en liquidité : 3,4034 ans
Coupon moyen pondéré : 5,1967%

En outre, elle dispose depuis 2000 d'un programme de financement court, moyen et long terme auprès de Fortis Bank pour un montant de € 750,0 millions.

Le succès de ces programmes a permis et 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 alors.

B.1.3. | Programme de financement EMTN

La notation Aa1/P1 octroyée par l'agence internationale indépendante Moody's à la Communauté française, confirmée d'année en année, ainsi que les changements intervenus dans la loi spéciale de financement relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées²⁰, 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)²¹.

²⁰ 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. L'article 49, § 3 de la LSF prévoit cependant un devoir d'information au Ministre [fédéral] des Finances.

²¹ Voir également point B.1.4 Lignes de crédit confirmé.



Suite à une consultation du marché, la Communauté française a mandaté Dexia Bank et Deutsche Bank pour la mise en place de ce programme. Les dealers en sont, outre les deux institutions bancaires citées ci-dessus, CBC Banque – KBC Bank, Depfa Bank plc, Fortis Bank, HSBC et Calyon Corporate and Investment Bank.

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 € 1.500,0 millions ; cela étant, la Communauté n'a pas, à ce jour, utilisé ledit programme pour des émissions à court terme. Les émissions peuvent être aussi bien de type public que privé, en ayant recours, notamment, à la procédure du reverse inquiry.

Le programme EMTN, dont la dernière mise à jour date du 15 mars 2005, a été activé à concurrence de € 535,0 millions en 2004 (quatre émissions, d'une maturité moyenne pondérée de 10,0 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,00%) et de € 425,0 millions en 2005 (sept émissions, d'une maturité moyenne de 19,7 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,15%). Au 31/12/2005, le programme a donc été activé à concurrence de € 960 millions – soit 64,00% du montant total autorisé – la durée résiduelle en liquidité étant égale à 13,0 ans.

Par la mise en place de ce nouveau programme de financement, joint à l'obtention et à la confirmation d'année en année 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'encre réduire ses coûts de financement.



B.1.4. | Lignes de crédit confirmées

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.

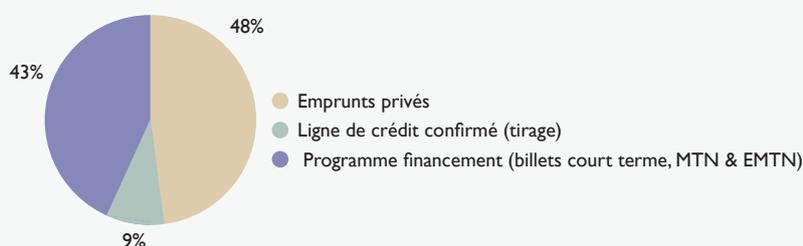
Certaines de ces lignes échéant le 31 décembre 2003, la Communauté française en a conclu de nouvelles dans le cadre de la consultation relative à la mise en place du programme EMTN.

Sa capacité de financement est ainsi assurée tant sur le court que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant total de € 2.235,0 millions au 31 décembre 2005.

Le graphique suivant précise la proportion de l'encours des différents types d'emprunts pour les années 2004 et 2005.

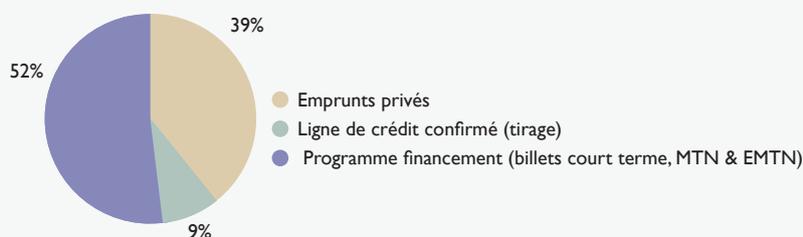
graphique 4

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2004



graphique 5

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2005





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 (Chapitre IV du Budget général des Dépenses).

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, jusqu'en 2004, la dette indirecte de la Communauté française était scindée en deux parties suivant ses émetteurs originaux. Il s'agissait des universités et de certains organismes d'intérêt public communautaires (la dernière tranche de la dette attachée à ces derniers a été remboursée le 29 janvier 2004).

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.

tableau 9

Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 – 2005			
Année	Encours au 01/01	Amortissements au 31/12	Encours au 31/12
1994	543,4	12,7	530,7
1995	530,7	14,4	516,3
1996	516,3	6,7	509,6
1997	509,6	3,8	505,9
1998	505,9	4,0	514,5 ²²
1999	514,5	4,3	510,1
2000	510,1	4,5	505,7
2001	505,7	78,3	427,4
2002	427,4	5,1	422,3
2003	422,3	5,4	416,9
2004	416,9	130,4	286,5
2005	286,5	27,0	259,5

Montants en € millions

B.2.2. | La dette des paracommunautaires

Seuls les emprunts souscrits en 1992 et en 1993 par les quatre institutions d'intérêt public concernées (ONE, RTBF, CGRI²³ et Agence de prévention du SIDA²⁴) de la Communauté française sont constitutifs de l'encours de la dette dite paracommunautaire ; cette dernière ne reprenait donc pas l'ensemble des emprunts émis par les quatre organismes précités. Le budget de la Communauté supportait l'ensemble des charges relatives à ces emprunts de 1992 et de 1993 en contrepartie d'une diminution des dotations versées aux institutions susmentionnées.

Depuis le 1^{er} janvier 1996, cet encours était directement géré par le Service de la Dette et ses charges étaient inscrites à la partie du budget communautaire consacrée à la dette publique.

²² L'encours au 31/12/1998 a dû faire l'objet d'une correction technique afin de tenir compte d'un emprunt de type universitaire (dette relative à l'acquisition des terrains de la plaine des manœuvres à Etterbeek) qui n'avait pas été intégré dans l'encours de la dette indirecte.

²³ Office de la Naissance et de l'Enfance, Radio Télévision Belge Francophone, Commissariat général aux relations internationales.

²⁴ Dissoute en vertu du décret du 22 décembre 1997.



Comme pour la dette des universités, l'encours de la dette des paracommunaires diminuait année après année à concurrence du refinancement des amortissements par le biais de la dette directe. Cette dette s'est entièrement éteinte en début d'année 2004.

tableau 10

Evolution de l'encours au 31 décembre de la dette paracommunautaire 1994 – 2005					
Année	CGRI	ONE	RTBF	SIDA	Total
1994	3,7	24,3	32,5	0,8	61,2
1995	3,5	23,0	31,0	0,7	58,3
1996	3,3	21,8	29,4	0,7	55,3
1997	3,2	20,5	27,8	0,6	52,1
1998	3,0	19,2	26,2	0,6	48,9
1999	2,8	17,8	24,5	0,6	45,6
2000	2,6	16,4	22,7	0,5	42,2
2001	2,4	14,9	20,9	0,5	38,7
2002	1,2	7,4	10,5	0,3	19,4
2003	1,0	5,9	8,5	0,2	15,5
2004	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Montants en € millions

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).

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



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.

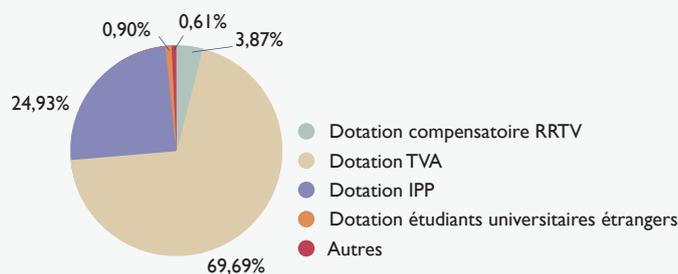
Les deux premières sont par ordre décroissant d'importance, les parts de la TVA et de l'IPP qui sont versées par l'Etat fédéral à la Communauté en application des dispositions de la LSF. A ces deux recettes transférées s'ajoute la dotation versée par les autorités fédérales pour le financement des étudiants 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 Communauté française disposait de ressources fiscales par le biais de la RRTV. A partir de l'année 2002, suite à la réforme de la loi de financement déjà évoquée précédemment, la RRTV est devenue un impôt régional et a été remplacée par une dotation compensatoire calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation.

Il est à noter que les emprunts réalisés ne peuvent faire l'objet d'une inscription en recettes ; ils n'ont donc aucune incidence sur la réalisation ou non des objectifs budgétaires assignés par les Accords de coopération.

graphique 6

Recettes 2005 hors recettes affectées (Réalizations) € 6.972,3 millions



Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Communauté française pour l'année 2005.

La substitution d'une dotation forfaitaire à l'impôt communautaire qu'était la RRTV fait que, depuis 2002, les ressources de la Communauté française seront constituées à 98% de dotations versées par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la faible volatilité des recettes de la Communauté française.



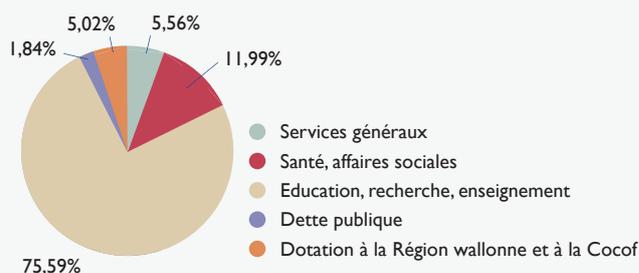
• Dépenses

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

- le secteur de l'Éducation, 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'Éducation (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 annuellement par la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale correspondent aux montants dus par la Communauté 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.

graphique 7

Dépenses 2005 hors amortissement de la dette (Réalizations) € 7.171,9 millions



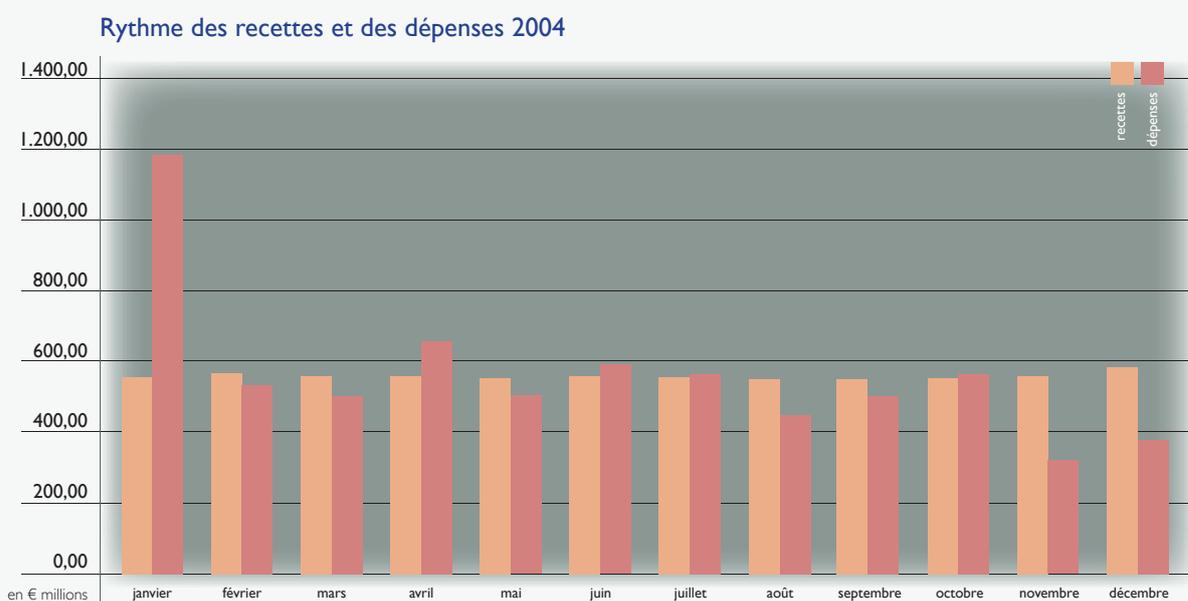
En outre, il importe de préciser que les dépenses de personnel (corps enseignant et administratif) représentent plus de 60% de l'ensemble des dépenses de la Communauté française.



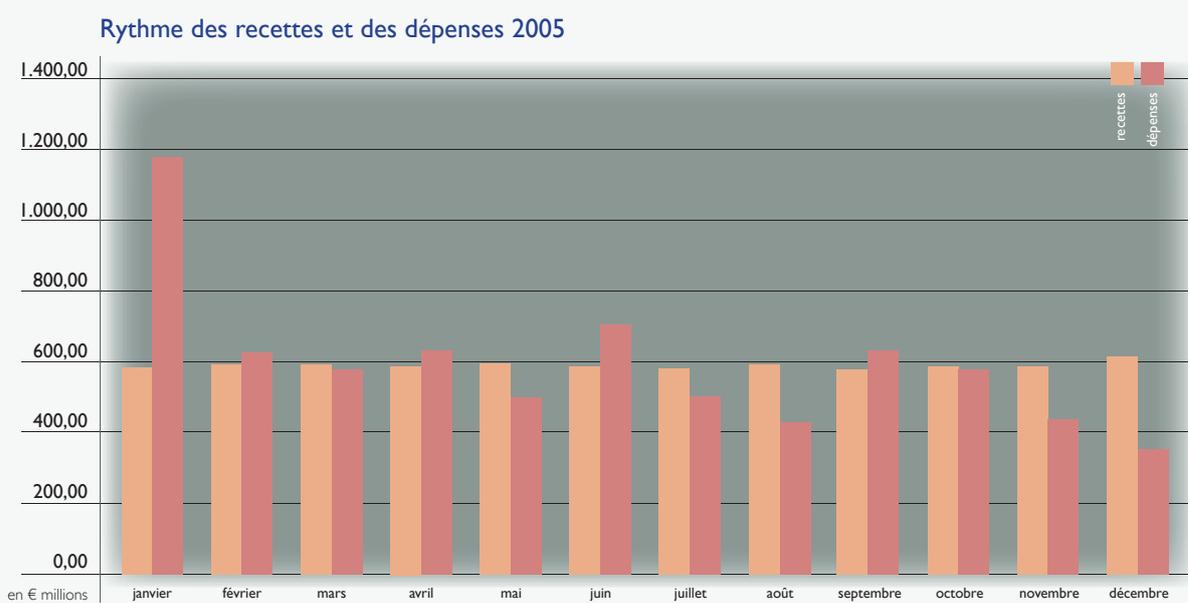
B.3.3. | Rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses

Le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses de la Communauté française, au cours des années 2004 et 2005, est illustré par les graphiques suivants :

graphique 8



graphique 9





Les graphiques repris ci-dessus 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 dernier report n'intervient plus.

c. | Principes de gestion de la dette

c.1. | 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 :

c.1.1. | 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 chapitre IV – intitulé Dette publique de la Communauté française – du budget général des dépenses.



c.1.2. | 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. Ainsi, dans le cas d'une courbe positive fortement pentue, le positionnement du ratio de la dette s'orientera davantage vers le taux flottant. 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 les risques liés à la volatilité des taux d'intérêt.

Les limites fixées pour la fourchette de variation sont établies à 65% au minimum de taux fixe et 75% 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 € 289,0 millions (au 31/12/2005).



c.1.3. | 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 minimale entre 4,0 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's (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.

En 2004 et en 2005, la Communauté française a opté pour une utilisation intensive, quasi exclusive en 2005, de son programme EMTN, via des émissions – assorties ou non d'une couverture les rendant in fine équivalentes à des émissions à taux fixe (vu notamment le niveau historiquement des taux). La borne supérieure de 75% de la part à taux fixe est donc temporairement dépassée depuis 2004, et ce, en parfaite cohérence avec le marché.

c.1.4. | Développement des programmes de financement.

Pour rappel, les programmes de financement – tel l'EMTN – 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.



c.1.5. | Synergie dans les opérations de financement et de placement de la Communauté française et des entités publiques intégrées dans le SEC.

Depuis le 7 février 1995²⁵, la Communauté française²⁶ est exonérée de précompte 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

En 2003, le montant à financer s'élevait à € 511,8 millions. En début d'année, un montant de € 235,0 millions a été emprunté sous forme de roll over 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, € 15,0 millions ont été empruntés pour une durée de 15 ans par le biais d'une émission d'OLCo's.

En fin d'année, dans l'attente de l'achèvement de la mise en place du programme EMTN, € 230,0 millions 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 pour un montant de € 300,0 millions et a permis à la Communauté française de se positionner sur des maturités longues, ce qui a ramené la durée à un niveau plus habituel. La tendance a été accentuée durant le reste de l'année 2004 et s'est poursuivie en 2005.

Le 31 mars 2004, une consultation du marché a été lancée pour un montant de € 240,0 millions représentant le solde à emprunter

²⁵ Arrêté royal du 23 janvier 1995 modifiant l'arrêté royal du 26 mai 1994 relatif à la perception et à la bonification du précompte mobilier conformément au chapitre I de la loi du 6 août 1993 relative aux opérations sur certaines valeurs mobilières (entrée en vigueur lors de la publication au Moniteur, le 7 février 1995).

²⁶ Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC.



à titre de réemprunt d'amortissement (dont le montant s'élevait au 1^{er} janvier 2004 à € 539,4 millions). Trois émissions d'un montant total de € 235,0 millions ont ainsi été réalisées durant le mois de mai dans le cadre du programme EMTN. En fin d'année, comme signalé plus haut, une partie non négligeable de la dette universitaire a pu être remboursée anticipativement pour être consolidée en dette directe sous la forme d'un emprunt privé classique d'une maturité de 20 ans à concurrence de € 125,0 millions (date de départ le 26 novembre 2004) et de € 24,7 millions (date de départ le 27 janvier 2005).

Le montant total à financer au 1^{er} janvier 2005 s'élevait à € 444,3 millions, le marché a donc été consulté le 1^{er} mars 2005 par la Communauté française pour un montant total de € 420,0 millions toujours dans le cadre juridique de son programme EMTN. Des offres fermes d'un montant total excédant € 3.000,0 millions ont été proposées par 16 banques de tous horizons. Six émissions d'un montant total de € 415,0 millions et d'une maturité moyenne pondérée de près de 20 ans ont été réalisées dans la foulée. D'une manière générale, la Communauté française s'est vu proposer un coût de funding inférieur au niveau de l'IRS (Interest Rate Swap) d'une maturité correspondante. Fin octobre 2005, une dernière émission particulièrement attractive a encore été réalisée pour un montant de € 10,0 millions via la procédure du reverse inquiry prévue par le programme susmentionné.

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 de réaliser des arbitrages, 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 ; ces derniers étant, pour rappel, non précomptés.



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 de la trésorerie.

• gestion des déficits

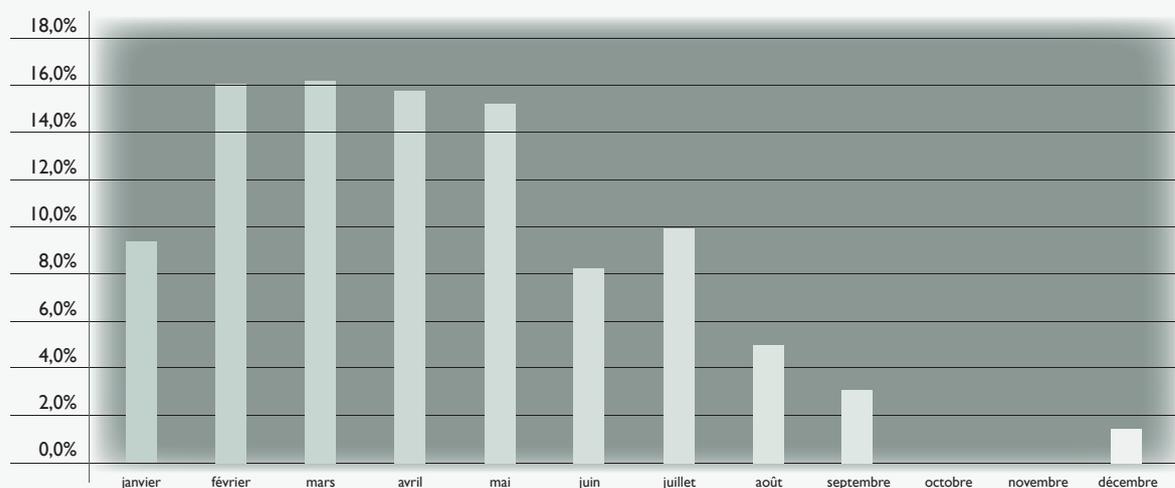
La Communauté française bénéficie, pour les émissions réalisées sur les programmes de papier commercial, de conditions qui lui permettent de se financer de la journée à l'année, quelque 3 à 7 points de base (bps) en-dessous du taux interbancaire (Euribor). Ceci explique pourquoi il est en général plus intéressant pour la Communauté de se financer à court terme par des émissions de papier commercial que par un débit en compte courant.

En 2004, cinquante-neuf émissions de papier commercial ont été réalisées pour un montant total d'environ € 2,92 milliards à un taux moyen de 2,01% et avec une maturité moyenne de 19,0 jours. Pour 2005, un montant total de € 1,67 milliard a été emprunté en trente-huit émissions de papier commercial, à un taux moyen de 2,05% et avec une maturité moyenne de 14,6 jours.

Le rythme de perception des recettes et des dépenses (notamment le report des traitements du mois de décembre au mois de janvier) présenté supra explique qu'une seule émission a été réalisée au cours du dernier trimestre des années 2004 et 2005.

graphique 10

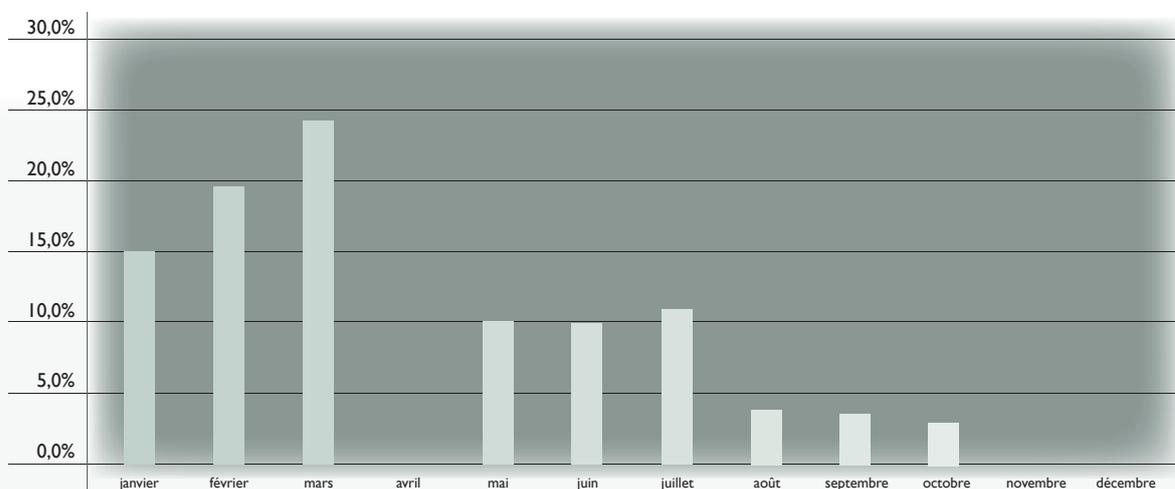
Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2004 (en %)





graphique 11

Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2005 (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.

graphique 12

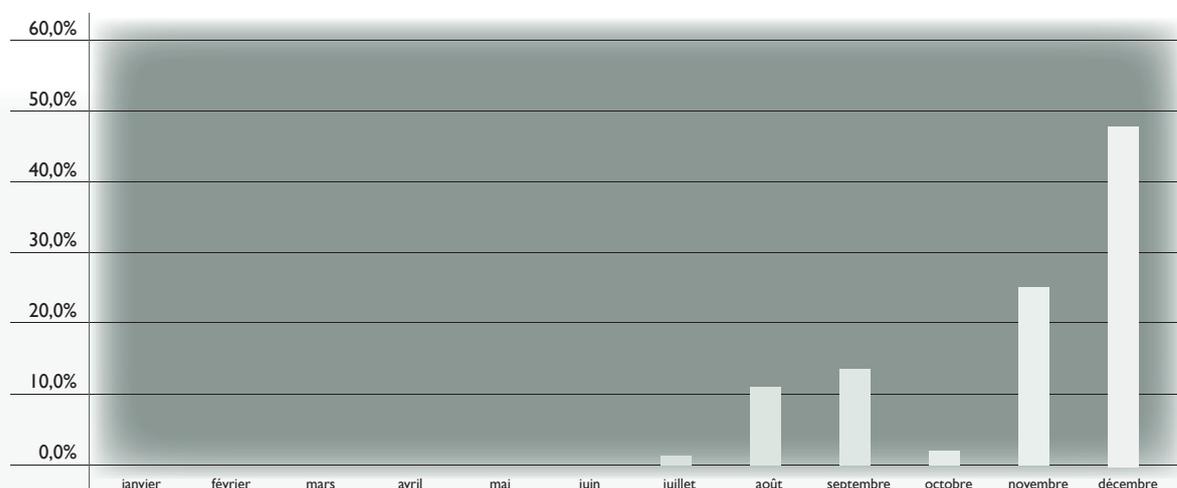
Placements mensuels en 2004 (en %)





graphique 13

Placements mensuels en 2005 (en %)



En 2004, cinq placements ont été effectués dans le courant des mois de novembre et de décembre pour un montant total de € 0,24 milliard au taux moyen de 1,9% et pour une durée moyenne de 13,4 jours.

En 2005, par contre, trente-cinq placements ont été réalisés durant le second semestre à concurrence d'un montant total de € 3,52 milliards au taux moyen de 2,0% et pour une maturité moyenne de 7,8 jours.

• 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.

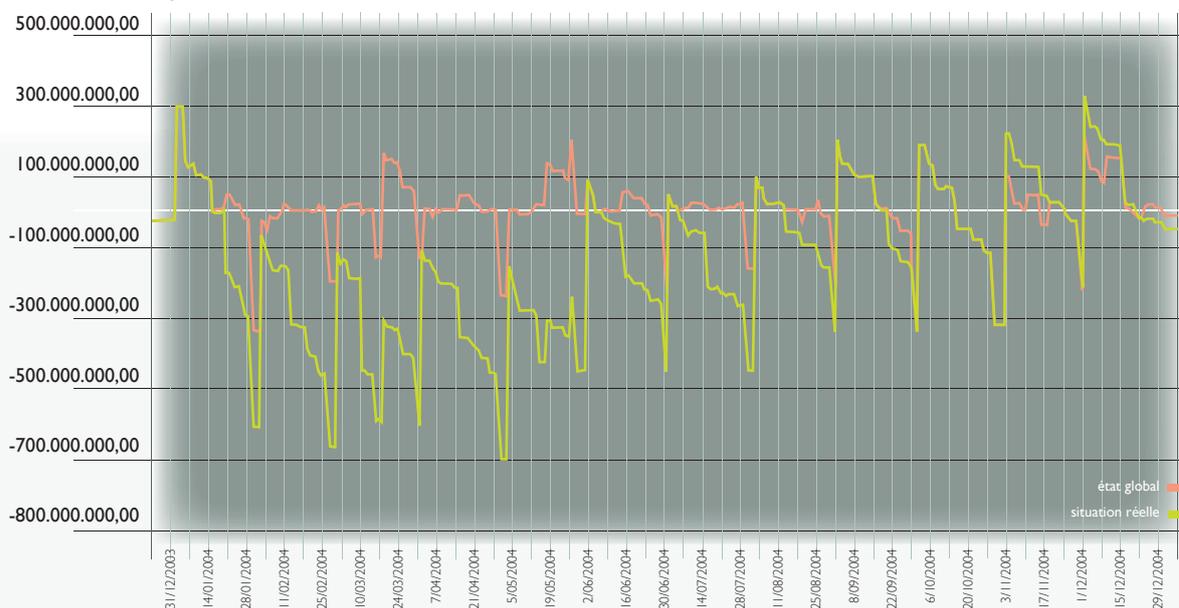
L'allure générale de la courbe de trésorerie provient de ce que les dépenses importantes de la Communauté française interviennent pour la plupart en fin de mois, tandis que la majeure partie de ses recettes sont perçues au début de la période correspondante.

Les graphiques suivants reprennent pour 2004 et 2005, 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.



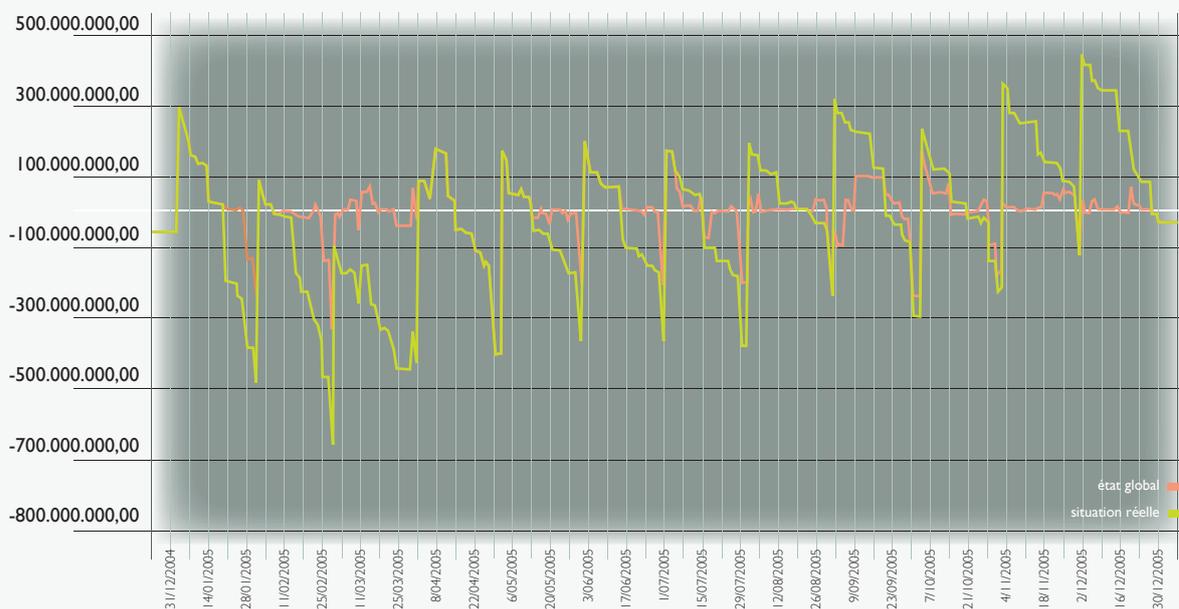
graphique 14

Cycle de trésorerie de l'année 2004



graphique 15

Cycle de trésorerie de l'année 2005



L'examen de ces graphiques 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.

Que ce soit en 2004 ou en 2005, le remboursement et le refinancement des amortissements étaient pratiquement clôturés en mai. Cette distorsion n'apparaissait donc plus au second semestre.



c.3. | Courbe des taux d'intérêt

c.3.1. | En 2004

Sous l'angle de l'ouverture de courbe, l'année 2004 s'est caractérisée par un aplatissement progressif de l'ordre de 73 bps en termes absolus, l'écart entre les taux 1 an et 10 ans est ainsi passé de 2,15% à 1,42%.

Le statu quo des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) observé au cours de cette période s'est traduit par une relative stabilité des taux à court terme, soit un niveau moyen de 2,11% pour le taux Euribor 3 mois. La variation maximale observée est en moyenne de 20 bps, résultant essentiellement de la baisse observée au début du second trimestre 2004.

Ce sont principalement les taux longs qui sont à l'origine de l'aplatissement de la courbe : le taux 10 ans s'affichait à 3,76% à fin 2004 contre 4,45% en début de période.

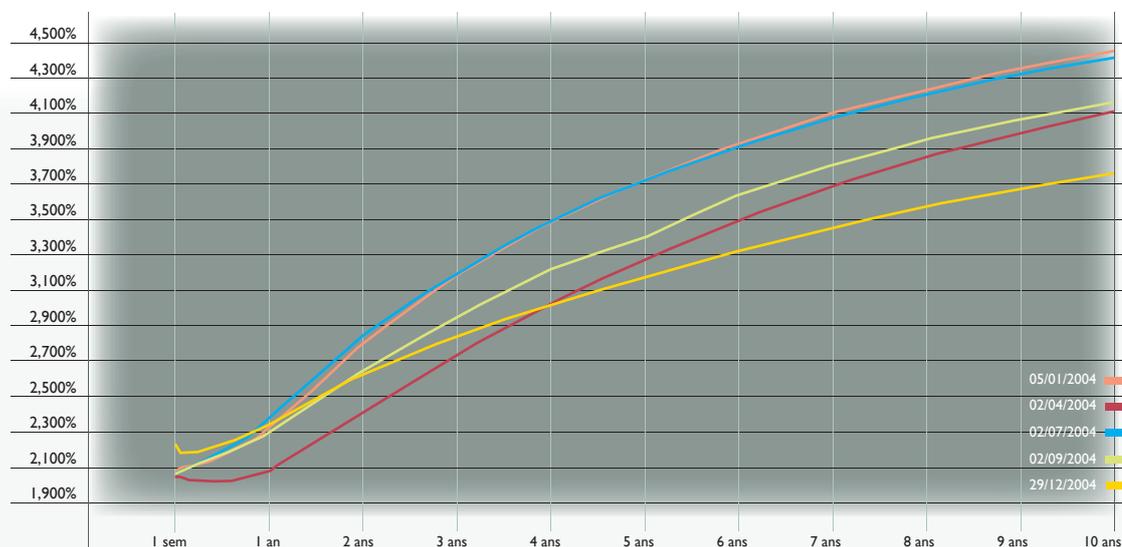
Cette configuration des taux reflétait les risques de ralentissement économique liés à l'envolée de la monnaie unique face au dollar.

La part à taux fixe du ratio est restée proche de la balise minimale (65%) pendant la majeure partie de l'année 2004. Cependant, comme explicité au point C.2.1., le caractère significatif des amortissements (€ 539,4 millions) et du remboursement anticipé d'une partie de la dette universitaire (€ 125,0 millions) à refinancer au cours de l'année 2004, conjugué au choix d'un positionnement sur les maturités longues ont amorcé l'augmentation de la part à taux fixe du ratio vers la balise supérieure (75%).



graphique 16

Evolution de la courbe des taux en 2004



c.3.2. | En 2005

L'aplatissement de la courbe des taux observé en 2004 s'est confirmé en 2005 : l'écart entre les taux 1 an et 10 ans s'affichait ainsi à 62 bps à fin 2005, soit une nouvelle diminution de près de 80 bps en termes absolus par rapport à fin 2004.

Le statu quo des taux directeurs de la BCE s'est maintenu jusqu'au 6 décembre 2005, date à laquelle une augmentation de 25 bps a été décidée, portant le taux directeur à 2,25%. Les taux à très court terme qui étaient restés très stables jusqu'alors se sont accrus durant le dernier mois de l'année. Le taux Euribor 3 mois affichait à fin décembre un niveau proche 2,50%.

Les taux longs ont, quant à eux, fortement diminué dès la fin du premier trimestre, pour atteindre leur plus bas niveau en septembre 2005 : le taux 10 ans était alors proche de 3,20%. Cette forte diminution, soit près de 50 bps par rapport à fin 2004 s'est toutefois atténuée durant le dernier trimestre 2005.

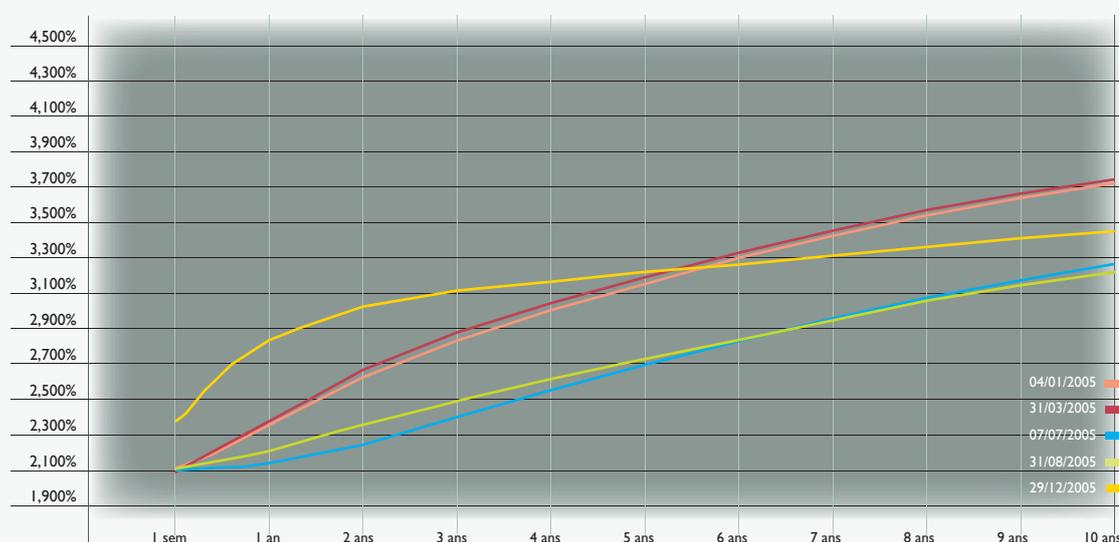
C'est essentiellement la hausse du prix des hydrocarbures qui est à l'origine du mouvement de courbe décrit, avec pour effet induit une pression inflationniste et un ralentissement de l'activité économique souffrant également du niveau élevé de la monnaie unique.



Au cours de l'année 2005 la part à taux fixe du ratio s'est considérablement accrue pour atteindre et même dépasser la balise supérieure (75%). Cette dérogation est amplement justifiée par le caractère historiquement bas des taux et par l'allure plate de la courbe. Aussi dans ce contexte, le refinancement des amortissements 2005, à raison de € 444,3 millions, a-t-il été positionné sur des maturités longues, voire très longues : la Communauté française a conclu un financement allant même jusqu'à 50 ans.

graphique 17

Evolution de la courbe des taux en 2005



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 "duration" et de "taux de rendement interne".

Les résultats au 31 décembre 2004 et 2005 sont les suivants pour la dette directe :

• en termes de durée

- "durée de vie moyenne" : 6,2 ans / 8,2 ans
- "duration" : 5,0 ans / 6,1 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 2005 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

tableau 11

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taux implicite	6,4%	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%	4,0%	4,6%	4,9%	4,9%	4,1%	4,4%

graphique 18

Evolution du taux implicite 1995-2005 (en %)



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 4,10% pour l'année 2004, et de 4,37% en 2005. 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.

Ces résultats en termes de taux sont à mettre en rapport avec l'augmentation considérable de la durée et de la durée moyenne réduisant le risque de liquidité et de refinancement, ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio fixe/flottant temporairement à l'extérieur de la fourchette maximale à taux fixe, de telle sorte que la dette de la Communauté française est non seulement peu onéreuse, mais également très peu risquée.

Le "taux de rendement interne" correspond approximativement au taux implicite.

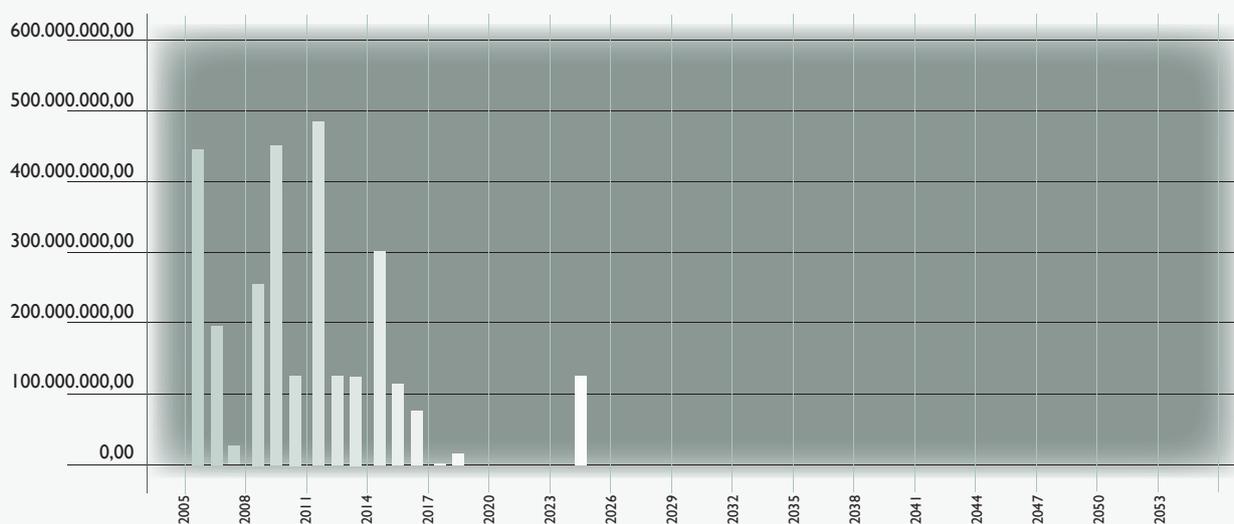


c.5. | Échéancier des amortissements

Un autre objectif de la Communauté française en matière de dette est de "lisser" le plus possible les amortissements afin d'obvier d'éventuels carences de liquidité du marché ; il s'agit notamment d'éviter les pics de refinancement. Comme tendent à l'illustrer les graphiques repris ci-dessous l'échéancier des amortissements ne présentera plus à terme des pics comme ceux de 2009 et de 2011.

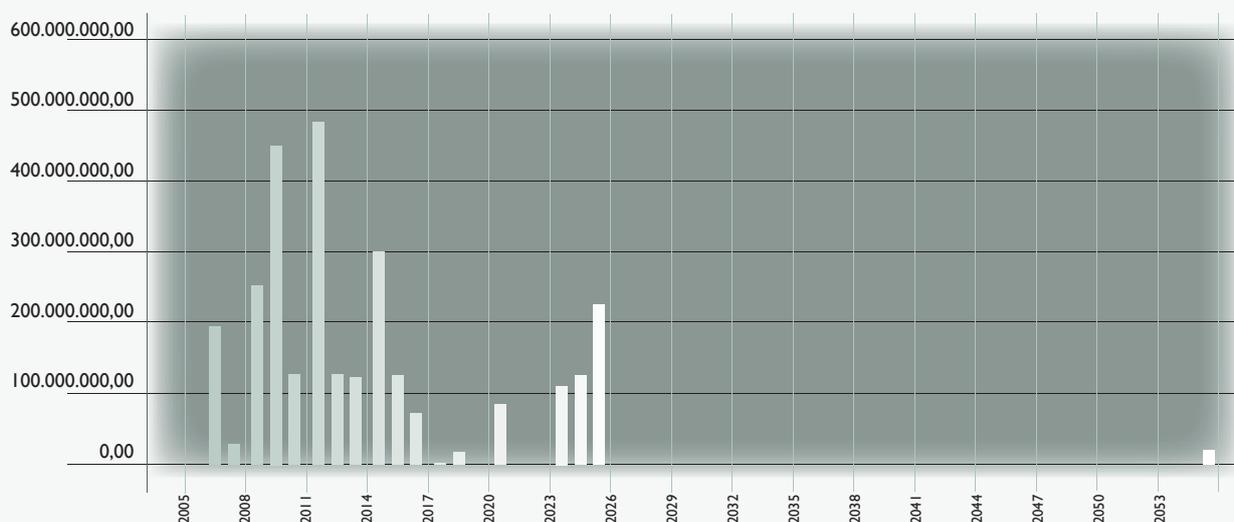
graphique 19

Amortissements au 31/12/2004



graphique 20

Amortissements au 31/12/2005





Glossaire



Les définitions de ce glossaire visent à permettre au lecteur une meilleure compréhension des termes financiers et autres utilisés dans le présent rapport. L'objectif de ce glossaire n'est en aucun cas pédagogique.

A |

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 |

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 terme ou à long terme.

Budget

Etat prévisionnel des recettes et des dépenses pour une période déterminée.

C |

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.

Cap moyenné

Alors qu'un cap classique permet de garantir un taux plafond à chaque fixation du taux variable, un cap moyenné a pour limite la moyenne arithmétique des taux fixés. Au cas où la moyenne des taux du marché serait supérieure au prix d'exercice de l'option, le vendeur assurera le paiement du différentiel. Le cap moyenné est moins coûteux car la volatilité de la moyenne des taux est moins élevée que la volatilité de chaque taux pris séparément.

Cap somme d'intérêts

Alors qu'un cap classique permet de garantir un taux maximum à chaque fixation du taux variable, un cap somme d'intérêts limite, à un plafond, la somme des intérêts payés jusqu'à maturité de l'option. On enregistre année après année, la somme des taux fixés. Si cette somme atteint le plafond, l'acheteur du cap somme d'intérêts ne paie plus les intérêts, le différentiel étant à charge du vendeur de l'option.

Cap à barrière activante ou désactivante

Il s'agit d'une option de type cap qui, dans le cas d'une barrière activante, n'existe que si le taux d'intérêt atteint un niveau déterminé à l'avance, la barrière activante. Dans le cas d'un cap à barrière désactivante, l'option cap cesse d'exister soit définitivement, soit pour la période considérée, si le taux d'intérêt atteint un niveau déterminé à l'avance, la barrière désactivante.



Collar

L'achat d'un collar est une stratégie de couverture contre la hausse des taux courts consistant en l'achat d'un cap et la vente d'un floor dont les caractéristiques sont identiques, mais dont les prix d'exercice diffèrent, le strike du floor étant plus bas que celui du cap.

Le collar protège contre une hausse de taux et permet de profiter de la baisse des taux jusqu'au niveau du floor.

Courbe des taux

Série de taux portant sur des maturités allant du court terme 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.

Crédit roll-over

Crédit à court ou moyen terme pour lequel le taux d'intérêt, variable, est fixé sur une base revolving ; par exemple tous les mois, 3 mois, 6 mois ou 12 mois en fonction de l'Euribor.

D |

Dettes directes

Dettes contractées directement par la Communauté afin de couvrir ses propres besoins.

Dettes indirectes

Dettes émises par certaines institutions publiques, afin de couvrir leurs propres besoins de financement alors que les charges financières sont supportées par la Communauté.

Elle englobe également la dette débudgétisée.

Dettes garanties

Ensemble des emprunts émis par des organismes ou institutions relevant du secteur communautaire pour couvrir leurs propres besoins de financement. Ces emprunts reçoivent la garantie de la Communauté pour le paiement des intérêts et/ou des amortissements.

La garantie accordée par la Communauté n'intervient qu'en cas de défaillance de l'emprunteur.

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. Ce taux remplace depuis le 1^{er} janvier 1999 le Bibor (Belgian Interbank Offered Rate).

F |

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.

FRA (Forward Rate Agreement)

Contrat à terme de taux d'intérêt. Instrument permettant de se garantir un taux d'intérêt futur de prêt ou d'emprunt sur une durée déterminée. La garantie se matérialise par le versement de la différence actualisée entre le taux garanti et le taux de référence constaté. Cette opération est dissociée de la mise en place effective de l'emprunt ou du prêt. Les FRAs ne sont pas des contrats standardisés. Ils se réalisent de gré à gré.

I |

Instruments dérivés

Terme générique désignant les produits synthétiques des marchés financiers.

Instruments financiers

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 (art.1) :

1. a) les actions et autres valeurs assimilables à des actions, les obligations et autres titres de créances, négociables sur le marché des capitaux, et
 - b) 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 ;
2. les parts d'un organisme de placement collectif ;
3. les catégories d'instruments financiers habituellement négociés sur le marché secondaire, dénommés [...] les instruments du "marché monétaire" ;
4. les contrats financiers à terme ("futures"), y compris les instruments financiers équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ;
5. les contrats à terme sur taux d'intérêt ("FRA") ;
6. les contrats d'échange ("swaps") sur taux d'intérêt, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions ("equity swaps") ;
7. 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.

**J |****Jambe**

Se dit de chaque partie constitutive d'une opération de swap de taux ou de devises correspondant respectivement à un prêt et à un emprunt. On parle notamment de jambe à taux fixe ou à taux variable.

M |**Marché**

Lieu où se rencontrent offres et demandes (bien matériel, instrument financier).

Maturité

Durée totale d'une opération.

N |**Notionnel**

C'est le montant qui sert de base à l'utilisation de certains produits dérivés. Contrairement au montant nominal, il ne fait pas l'objet d'un échange.

• |**OLO**

Obligation linéaire.

Depuis mai 1989, la Trésorerie fédérale émet des 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), 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 d'éventuellement bénéficier d'un taux d'intérêt fixé à l'avance (prix d'exercice) sur un emprunt ou sur un dépôt pour un montant déterminé pour une durée déterminée à une date spécifique dans le futur.

**P |****Pair**

L'émission d'un titre a lieu au pair si elle se fait à la valeur nominale. On parle aussi d'un cours de bourse ou d'émission au-dessus ou au-dessous du pair (de la valeur nominale du titre).

Point de base

Unité de référence sur les marchés de taux égale à 1/10 000 (ou centième de pourcent).

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. Le montant de la prime se décompose en valeur temps et en valeur intrinsèque.

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.

S |**Sous-jacent**

Instrument financier dit "cash" (titres, devises, actions...) sur lequel s'appuie un contrat dérivé.

Spread

Différence entre prix acheteur et prix vendeur (la fourchette de prix). On parle généralement de spread pour tout écart entre différents taux d'intérêts.

Strike price

Prix d'exercice d'une option.

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'intérêt 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 notionnel. 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 (taux d'exercice) pendant une période donnée, moyennant le versement d'une prime.

