

Publiquette

[rapport annuel 2008]

[Communauté française]



publique

[rapport annuel 2008]

[Communauté française]



Avant-propos

L'année 2008 a été marquée par une crise économique-financière sans précédent, et dont la durée est encore incertaine à ce jour.

Dans ce cadre, le rôle des pouvoirs publics a été et est essentiel pour soutenir l'économie et l'emploi.

Aujourd'hui, ce soutien est rendu possible grâce :

- Aux efforts budgétaires de désendettement qui ont été réalisés sous cette législature. En effet, suite aux accords de la Saint-Polycarpe en 2001, la loi spéciale de financement a été modifiée substantiellement, ce qui a fourni à la Communauté française (notée Aa1 chez Moody's) les flux financiers lui permettant d'atteindre l'équilibre budgétaire et de rendre effectif son désendettement. Au 31/12/2008, le ratio dette/recettes s'élevait d'ailleurs à 35,3 %.

Dans son rapport de juillet 2007, le Conseil supérieur des Finances précise que "la Communauté française a clôturé ses comptes chacune des années 2003-2006 en respectant ses objectifs annuels (...) La marge cumulée positive par rapport aux objectifs atteint 35,0 millions d'euros". Dans son rapport de mai 2008, la Cour des comptes confirme cette tendance pour 2007 : la Communauté française a respecté son objectif avec une marge positive de 32,0 millions d'euros.

- A une politique de gestion de la dette adaptée, guidée par la recherche permanente du rapport risque/rendement optimal.

Enfin, il semble évident qu'en ce qui concerne leur financement, les entités publiques devront tenir compte des profonds changements et réorganisations intervenus dans les milieux bancaires en général et belges en particulier. Il s'agit certainement d'un défi majeur pour les prochaines années.

Le Vice-Président du Gouvernement
de la Communauté française,
Ministre du Budget, des Finances,
de la Fonction publique et des Sports.

Avant-propos 3

[chapitre1]

Cadre institutionnel de la Communauté française 6

- A.** | La Belgique : un Etat fédéral 7
- B.** | Explication du concept de Communauté 7
- C.** | La Communauté française : organisation "géographique", institutions, compétences et financement 8
 - C.1.** | Organisation "géographique" 8
 - C.2.** | Institutions 8
 - C.3.** | Appellation complémentaire : la Communauté Wallonie-Bruxelles 8
 - C.4.** | Compétences 9
 - C.5.** | Financement 9
- D.** | Règles régissant l'endettement des entités fédérées 11
 - D.1.** | Fondements juridiques 11
 - D.2.** | Types d'emprunts 12

[chapitre2]

Cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire 13

- A.** | Cadre administratif 14
- B.** | Cadre technique 15

[chapitre3]

Trésorerie et endettement communautaire 16

- A.** | Présentation générale 17
 - A.1.** | Composantes de la dette communautaire au 31 décembre : évolution de 2004 à 2008 (en □millions) 17
 - A.2.** | Evolution et répartition de la dette communautaire à long terme non consolidée 19



B.	Détail des composantes de la dette	21
B.1.	Dettes directes	21
B.1.1.	Emprunts privés classiques et structurés	24
B.1.2.	Programmes domestiques de papier commercial – Court, moyen et long terme	25
B.1.3.	Programme de financement EMTN	26
B.2.	Dettes indirectes	28
B.2.1.	La dette des universités	29
B.2.2.	La dette des paracommunautaires	30
B.3.	Trésorerie	31
B.3.1.	Solde global de trésorerie	31
B.3.2.	Description des recettes et des dépenses	31
B.3.3.	Rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses	33
C.	Principes de gestion de la dette	34
C.1.	Rappel des principes de gestion de la dette	34
C.1.1.	Harmonisation des opérations de financement et de gestion de la dette.	34
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.	35
C.1.3.	Utilisation active des instruments financiers les plus adaptés.	36
C.1.4.	Développement des programmes de financement.	37
C.1.5.	Synergie dans les opérations de financement et de placement de la Communauté française et des entités publiques intégrées dans le SEC.	38
C.2.	Application des principes de gestion	38
C.2.1.	La dette	38
C.2.2.	La trésorerie	40
C.3.	Courbe des taux d'intérêt en 2008	45
C.4.	Outils de gestion de la dette	47
C.5.	Echéancier des amortissements	49
	Glossaire	50



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 sept membres³ et représente depuis les élections régionales et européennes de juin 2004⁴ une coalition du Parti Socialiste et du Centre Démocrate Humaniste, lesquels constituent ensemble 62,4% des sièges du Parlement de la Communauté française. Chargé de l'exercice du pouvoir exécutif, le Gouvernement 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 législative.

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

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".

³ Plusieurs Ministres communautaires sont également Ministres régionaux ; ainsi, le Ministre-Président wallon est devenu également Ministre-Président du Gouvernement de la Communauté française le 20 mars 2008. Dans cette même mouvance, un Ministre régional bruxellois francophone participe aux réunions du Gouvernement de la Communauté française, et des réunions de Gouvernements conjoints Communauté française/Région wallonne et Communauté française/Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale sont régulièrement organisées.

⁴ Les prochaines élections régionales et européennes auront lieu en juin 2009.

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 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)⁵.

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 1993⁶, 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, etc.

⁵ Pour plus de détails, voir le chapitre "Rapport économique et financier" de l'Exposé général 2008 (pp. 95-102) disponible sur le site du budget du Ministère de la Communauté française à l'adresse suivante : <http://www.budget.cfwb.be/page04.asp>.

⁶ 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).



Les parties attribuées d'impôts constituent les dotations historiquement appelées TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée) et IPP (Impôt 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 2007, la dotation issue de la TVA, qui était déjà indexée à l'inflation, est liée à la croissance économique⁷.

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 le 20 juin 2002 un décret portant création du "Fonds Ecureuil de la Communauté française" dont le placement des réserves doit⁸ "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 comptes⁹ 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". Le Fonds Ecureuil a continué d'évoluer en raison notamment de l'évolution de la jurisprudence relative à l'interprétation et à l'application des règles du SEC95 ; ainsi le décret-programme du 15 décembre 2006¹⁰ redéfinit l'objet du Fonds comme suit : "[il] a pour objet de constituer et de gérer des réserves financières devant lui permettre d'accomplir, dans le cadre de délégation de missions, toutes les missions à caractère financier qui lui sont confiées par la Communauté française. [...] est investi des missions suivantes : 1° percevoir ses recettes et gérer ses dépenses ; 2° gérer ses réserves ; [...] ; 4° octroyer des avances de fonds dans les cas déterminés par le Gouvernement [...] ; 5° Prendre des participations ou octroyer des crédits, ayant les caractéristiques des "OCPP code 08" au sens du SEC 95, dans les conditions déterminées par le Gouvernement".

⁷ 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.

⁸ Voir l'article 2 du décret-programme du 21 décembre 2004 portant diverses mesures concernant les Fonds budgétaires, le Fonds écureuil de la Communauté française et le désendettement, les institutions universitaires, les Hautes écoles, les internats, les Centres psycho-médico-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 : 1er janvier 2005).

⁹ 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 document est disponible sur le site de la Cour des comptes à l'adresse suivante : <http://www.courdescomptes.be/FR/PublicationsAutre.htm>.

¹⁰ Décret-programme du 15 décembre 2006 portant diverses mesures concernant les internats, les centres psycho-médico-sociaux, les bâtiments scolaires, le financement des universités et des hautes écoles, les subsides sociaux des hautes écoles et des écoles supérieures des arts, les fonds budgétaires, la garantie octroyée par la Communauté française aux produits financiers de la RTBF et le Fonds Ecureuil de la Communauté française (entrée en vigueur du Chapitre X consacré au Fonds Ecureuil : 1er janvier 2006).



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, par le passé, réalisé la norme d'endettement précédente ou, depuis 2003, respecté les accords de coopération conclus entre les différentes entités régionales et communautaires et l'Etat fédéral. 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. Depuis le 1^{er} septembre 2006 le CSF est composé de deux sections permanentes (section "Besoins de financement des pouvoirs publics" et section "Fiscalité et parafiscalité") et d'un Comité d'étude sur le vieillissement. Les avis d'initiative ou à la demande du Ministre [fédéral] des Finances sont 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 :

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

"§ 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]¹¹ 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 1er 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 convention¹² entre le Ministre des Finances [fédéral] et les Gouvernements communautaires et régionaux.

Seuls les emprunts qui seraient effectués auprès des particuliers font donc l'objet d'une approbation du Ministre fédéral des Finances ; tous les autres emprunts font l'objet d'une simple information. La Communauté française n'a à ce jour jamais eu recours à un financement auprès des particuliers.

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.

¹¹ C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

¹² 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 est chargé des aspects courants de cette gestion¹³.

Les activités du Service de la Dette sont réparties en deux ensembles distincts : le *Front* et le *Back/Middle 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 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 Trésor¹⁴ 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 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

¹³ Voir à ce sujet l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 19 janvier 2009 portant délégations de compétence et de signature aux fonctionnaires généraux et à certains agents des Services du Gouvernement de la Communauté française – Ministère de la Communauté française – Service général des Finances – Service de la Dette.

¹⁴ Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française.



Conseil. Le Conseil Commun constitue en son sein un Conseil communautaire du Trésor¹⁵ et un Conseil régional du Trésor¹⁶ 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 entre autres 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/Middle Office* dispose, quant à lui, de divers supports et logiciels informatiques destinés à la sauvegarde de toutes les opérations conclues et à la production de rapports semi-automatisés.

D'une étude comparative finalisée en mai 2008 par la société PricewaterhouseCoopers¹⁷, il ressort que les procédures organisationnelles et administratives de gestion de la dette et de la trésorerie constatées au sein du Service de la Dette (49 items sélectionnés et classés en sept catégories : gouvernance, gestion et performance, Front Office, Back Office, Middle Office, systèmes informatiques, rapportage) sont en ligne avec les bonnes pratiques identifiées dans les entités présentant des activités similaires au niveau international, voire en avance par rapport aux entités du secteur public. A titre d'illustration, la pratique de mise en concurrence, de vérification de données de marché et de valorisation indépendante des produits est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; les produits de financement et les instruments de couverture utilisés représentent un mix de produits diversifiés en ligne avec les bonnes pratiques du *benchmark* ; les processus de traitement des confirmations et de marquage des opérations sont en ligne avec les meilleures pratiques de gestion de trésorerie ; les processus en place respectent le principe de séparation de fonction ; la sécurité d'accès physique est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; ...

Les réviseurs d'entreprises en charge du contrôle prudentiel, quant à eux, notent dans leur rapport de décembre 2007 que "les outils et procédures mis en place par le Service de la Dette sont de nature à permettre d'évaluer et de gérer les risques¹⁸ inhérents à la gestion de la trésorerie et de la dette de la Communauté. Ces outils et procédures conduisent à l'édition d'un *reporting* qui reflète fidèlement les actes posés ainsi que la situation de la trésorerie et de la dette de la Communauté".

¹⁵ 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.

¹⁶ 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).

¹⁷ Suite à un marché public conjoint portant sur l'analyse des procédures de gestion financière en cours au Ministère de la Région wallonne et au Ministère de la Communauté française par rapport à un *benchmark* international représentant les procédures standard suivies au niveau international par des entités similaires.

¹⁸ Les quatre risques essentiels identifiés par les réviseurs dans leur rapport d'installation de mai 2004 étant :

- le risque de taux d'intérêt et plus particulièrement le risque des courbes des taux d'intérêts ;
- le risque opérationnel ;
- le risque de liquidité ;
- le risque de contrepartie.



Trésorerie et endettement communautaire



A. | Présentation générale

A.1. | Composantes de la dette communautaire au 31 décembre : évolution de 2004 à 2008 (en □ millions)¹⁹

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2004 à 2008 ont évolué comme suit :

tableau I

Montants en □ millions	2004	2005	2006	2007	2008
Dette directe [1]	2.598,1	2.630,5	2.704,8	2.707,0	2.709,0
Dette universitaire [2]	286,5	259,5	183,6	181,3	179,0
Dette paracommunautaire [3]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette communautaire à long terme [4] = [1] + [2] + [3]	2.884,6	2.890,0	2.888,5	2.888,4	2.888,0
Papier commercial de trésorerie en cours [5]	0,0	0,0	0,0	29,8	88,2
Débit de compte courant [6]	60,4	32,4	46,4	23,1	0,0
Crédit de compte courant [7]	0,0	0,0	0,0	0,0	17,3
Dette communautaire à court terme [8] = [5] + [6] - [7]	60,4	32,4	46,4	52,9	70,9
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecureuil [9]	18,7	70,9	72,8	75,7	79,2
Dette communautaire consolidée totale [10] = [4] + [8] - [9]	2.926,3	2.851,5	2.862,0	2.865,6	2.879,7

¹⁹ Les chiffres repris dans le présent rapport sont en général exprimés en € millions ; les calculs sous-jacents étant le plus souvent effectués au centime près, une différence due aux arrondis automatiques pourrait apparaître entre un total et la somme des parties qui le composent.

²⁰ La dette communautaire nominale totale non consolidée (c'est-à-dire essentiellement hors Fonds Ecureuil) a également baissé de € 22,6 millions en 2005.

²¹ Voir le point B.3.3 du présent Rapport portant sur le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses.

Il est à noter que, pour la première fois de son histoire, la Communauté française a vu sa dette totale²⁰ consolidée baisser de □ 74,8 millions en 2005 par rapport à 2004, alors que sa dette à long terme a crû de □ 5,4 millions pour la même période.

En 2006, la dette totale a augmenté de □ 10,4 millions, exclusivement en raison de la hausse du débit en compte courant de € 14,0 millions au 31 décembre par rapport au 31/12/2005 ; la dette communautaire nominale à long terme ayant, quant à elle, été réduite de □ 1,5 million. La dette totale au 31 décembre 2006 reste inférieure de 64,3 millions à la dette totale constatée au 31 décembre 2004. La dette communautaire consolidée totale a été stabilisée en 2007 par rapport à 2006 : on constate une légère augmentation de € 3,6 millions (soit une hausse de 0,13%) due exclusivement à une légère hausse de l'endettement à court terme mesuré au 31/12/2007 par rapport à celui mesuré l'année précédente ; elle reste inférieure de € 60,7 millions à celle mesurée au 31/12/2004. Malgré la décision du Gouvernement de la Communauté française de procéder au paiement en décembre 2008 des salaires de décembre 2008²¹ (dont le versement était



initialement prévu dans les premiers jours de janvier 2009), le processus de stabilisation de la dette communautaire consolidée a été maintenu en 2008 par rapport à 2007 : une hausse modeste de 0,49% (soit □ 14,1 millions) a été mesurée due, elle aussi, à une augmentation de □ 18,0 millions de l'endettement à court terme. En termes nominaux, la dette consolidée au 31/12/2008 reste inférieure de □ 46,6 millions à celle constatée le 31/12/2004. Il est à noter que la dette à court terme [8] rapportée à la dette totale consolidée [10] oscille entre 1,0 % et 2,3 % ces six dernières années et est très largement inférieure à 1 % lorsqu'elle est rapportée aux recettes.

L'évolution de l'endettement de ces dernières années peut également être appréhendé par l'analyse du stock de dette nominale consolidée 2003-2008 en □ constants de 2003. Il représente l'évolution des engagements vis-à-vis d'agents extérieurs, où, dans un souci de comparaison, tous les chiffres sont ramenés en valeur de 2003, sur base des taux d'inflation.

tableau 2

Montants en □ millions	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stock de dette en □ courants	2.908,3	2.926,3	2.851,5	2.862,0	2.865,6	2.879,7
Variation de dette		18,0	- 74,8	10,5	3,6	14,1
Taux d'inflation		2,10%	2,78%	1,79%	1,82%	4,49%
Dette en □ constants de 2003	2.908,3	2.866,1	2.717,3	2.679,3	2.634,7	2.533,9
Variation de dette		- 42,2	- 148,8	- 38,0	- 44,6	- 100,8

22 Désigné conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 6 août 1990 fixant les modalités d'organisation de la trésorerie des Communautés, des Régions et de la Commission communautaire commune.

La trésorerie de la Communauté française est constituée de comptes financiers ouverts auprès de son caissier²². 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" chez le caissier sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes.

tableau 3

Montants en □ millions arrêtés au 31 décembre	2004	2005	2006	2007	2008
Comptes des écoles de la Communauté hors fusion	43,6	43,3	39,5	40,1	40,9
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 non consolidée

L'évolution de 1991 à 2008 du total de la dette communautaire à long terme non consolidée (rubrique [4] du tableau ci-dessus) se présente comme suit :



La dette communautaire à long terme a donc été stabilisée en termes nominaux lors de ces six dernières années.

Son évolution relative est reprise dans le tableau ci-dessous :

tableau 4

Evolution de la dette communautaire totale à long terme non consolidée

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
2006	2.888,5	- 1,6	- 0,05
2007	2.888,4	- 0,1 ²³	- 0,00
2008	2.888,0	- 0,4	- 0,01

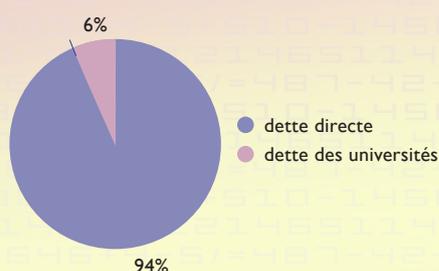
²³ En réalité et à titre d'information marginale, une réduction de l'ordre de 0,09 million a été mesurée, ce qui représente une diminution relative de 0,003%.



La répartition en 2007 et en 2008 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

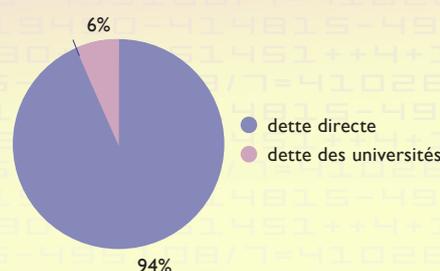
graphique 2

Répartition de l'encours de \square 2.888,38 millions au 31/12/2007



graphique 3

Répartition de l'encours de \square 2.888,02 millions au 31/12/2008



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 1er décembre 2037, si aucun remboursement anticipé n'est effectué d'ici là.

tableau 5

Répartition de l'encours à long terme au 31 décembre

Année	Dette totale en \square millions	Dette indirecte en \square millions	Dette directe en \square 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
2006	2.888,5	183,6	2.704,8	93,64
2007	2.888,4	181,3	2.707,0	93,72
2008	2.888,0	179,0	2.709,0	93,80



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

En 2006, l'encours de la dette directe a augmenté de \square 74,3 millions : il s'agit du basculement partiel en dette directe de la dette universitaire amortie en 2006 à concurrence de € 75,9 millions ; la différence de \square 1,6 million représentant la réduction de l'endettement communautaire à long terme.

Le montant total des emprunts venant à échéance en 2007 et des remboursements en capital effectués durant cette même année s'élevait à \square 27,1 millions, dont \square 24,8 millions relevaient de la dette directe et \square 2,3 millions de la dette universitaire. Un montant total de € 27,0 millions a été réemprunté à la fin du 1er trimestre 2007 répertorié en dette directe qui augmente ainsi de \square 2,2 millions pour atteindre \square 2.707,0 millions au 31 décembre 2007 : l'endettement communautaire nominal à long terme, quant à lui, a été réduit à concurrence d'un montant marginal de \square 0,1 million par rapport au 31 décembre 2006.



²⁴ Dont € 2,3 millions à titre de remboursements en capital d'emprunts universitaires et € 253,0 millions à titre d'emprunts venant à échéance et répertoriés en dette directe.

En 2008, le montant total des amortissements était chiffré à □ 255,4 millions²⁴, dont € 255,0 millions ont été refinancés en dette directe dès le début de l'année pour porter son encours à € 2.709,0 millions au 31/12/2008, réduisant ainsi le montant total de la dette nominale à long terme de □ 0,4 million par rapport à celui de l'année précédente.

L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en □ millions) pour les années 1991 à 2008 peut être schématisée comme suit :

tableau 6

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
2006	0,0	120,7	195,0	2.704,8
2007	0,0	24,8	27,0	2.707,0
2008	0,0	253,0	255,0	2.709,0

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 sept dernières années :

tableau 7

Solde de financement réalisés comparés aux objectifs²⁵

²⁵ Conseil supérieur des Finances – Section "Besoins de financement des pouvoirs publics", *Evaluation de l'exécution du programme de stabilité en 2006 et perspectives 2007-2011*, Juillet 2007, pp. 95 et ss. Le document est disponible sur le site du Conseil supérieur des Finances à l'adresse suivante : <http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/rapport2007.pdf>.

²⁶ Chiffres extraits de : Cour des comptes, *Préfiguration des résultats de l'exécution du budget de la Communauté française pour l'année 2007*, Rapport adopté le 30 mai 2008 par la Chambre française de la Cour des comptes, Document Parlementaire 557(2007-2008) N° 1, p. 50. Le document peut être consulté sur le site du Parlement de la Communauté française à l'adresse : <http://archive.pcf.be/10000001005094?action=browse>.

²⁷ Conseil supérieur des Finances – Section "Besoins de financement des pouvoirs publics", op.cit., p. 103.

²⁸ Conseil supérieur des Finances – Section "Besoins de financement des pouvoirs publics", *Evaluation des budgets 2007 et 2008 et du nouveau Programme de Stabilité 2008-2011*, 115 p. Le document est disponible à l'adresse suivante : http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/ltrf2008_06.pdf.

Année	Objectif en □ millions	Solde de financement réalisé en □ millions	
2001	-79,0	-57,1	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de □21,9 millions
2002	-99,0	-88,9	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de □10,1 millions
2003	-28,7	-28,9	Quasi respect de l'objectif : solde de financement inférieur à l'objectif de □0,2 million
2004	-40,5	-11,5	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de □29,0 millions
2005	-6,5	-6,6	Quasi respect de l'objectif : solde de financement inférieur à l'objectif de □0,1 million
2006	1,0	7,3	Capacité de financement excédant l'objectif de □6,3 millions
2007 ²⁶	-40,2	-8,2	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de □32,0 millions

Comme le signale la section "Besoins de financement des pouvoirs publics" du Conseil supérieur des finances dans son rapport de juillet 2007, "la Communauté française a clôturé ses comptes chacune des années 2003-2006 en respectant ses objectifs annuels. (...) La marge cumulée positive par rapport aux objectifs atteint 35,0 millions d'euros."²⁷ Remarquons que la marge cumulée dégagée par la Communauté durant la période 2001-2006 s'élève à □ 67,0 millions et à □ 99,0 millions pour la période 2001-2007 sur base des chiffres de la Cour.

Fin juin 2008, la section susmentionnée du CSF a publié un avis sur l'"Evaluation des budgets 2007 et 2008 et du nouveau Programme de Stabilité 2008-2011"²⁸ dont les résultats sont exprimés en % du PIB et ne sont pas mentionnés pour chaque entité individuelle, mais bien en termes globaux.



Les objectifs budgétaires (exprimés en □ millions) assignés à la Communauté française suite la Conférence interministérielle des Finances et du Budget du 1^{er} juin 2005 et confirmé par le Comité de concertation du 8 juin 2005 peuvent être présentés comme suit :

tableau 8

Année	2005	2006	2007	2008	2009
Objectif	-6,47	0,96	-1,67	8,40	8,40

Les objectifs budgétaires relatifs aux années 2006 et 2007 ont fait l'objet d'accords complémentaires en dates du 6 juillet 2005 et du 26 octobre 2005, au sein du Comité susmentionné.

En 2007, dans le cadre de la solidarité intra-francophone, la Région wallonne a procédé à un "transfert d'objectif de □ 38,5 millions" vers la Communauté française. Concrètement, la Région a amélioré son objectif du montant susmentionné de telle sorte que l'objectif global Région & Communauté soit atteint.

En 2008, le budget initial montrait un solde de financement qui atteignait l'objectif fixé à € 8,4 millions. Suite à une demande de l'Etat fédéral en février 2008, la Communauté française et la Région wallonne ont accepté, sur base d'un "best effort" une contribution complémentaire commune de □ 90,0 millions au Pacte de stabilité. Lors du 1^{er} ajustement budgétaire de la Communauté française les mesures ont été prises pour que le solde de financement prévu soit porté à un peu plus de € 71,6 millions, soit plus de □ 63,0 millions en sus de l'objectif de l'accord de coopération.

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

Jusque 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 31/12/2008 est de □ 183,0 millions ; le coupon moyen pondéré est de 5,2% et la durée résiduelle pondérée de 2,1 ans.

tableau 9

Encours des OLCo au 31/12/2008			
Montant en □	Date d'émission	Date de maturité	Coupon en %
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 □: 183.000.000,00 Maturité moyenne pondérée : 8,75 ans Durée résiduelle en liquidité : 2,11 ans Coupon moyen pondéré : 5,21%			

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.

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 Moody's à la Communauté française, confirmée d'année en année²⁹, ainsi que les changements intervenus dans la loi spéciale de financement relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées³⁰, 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).

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 Calyop Crédit Agricole CIB.

Ce programme offre à la Communauté la possibilité d'émettre du papier à court, moyen et long terme (de 30 jours à 50 ans) pour un montant maximum de □ 1.500,0 millions (de □ 2.500,0 millions depuis sa dernière mise à jour de début janvier 2008) ; 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 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 pondérée de 19,7 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,14%). En 2006, le programme susmentionné a été activé quatre fois à concurrence d'un montant total de □ 195,0 millions : la maturité moyenne pondérée des émissions étant de 15,2 ans pour un taux net moyen pondéré de 3,71%. En 2007, comme signalé plus haut, un montant de □ 27,0 millions a été émis à titre de réemprunt d'amortissements ; dans ce dernier cas aussi, le programme EMTN a été utilisé via une émission d'une maturité de 15,0 ans à un taux net après IRS de 4,318%. Seuls 11,8% des montants à financer en 2008 l'ont été dans le cadre dudit programme via une émission à 15,0 ans d'un montant de € 30,0 millions et à un taux net après IRS de 3,811% (positionné sur le deux ans). Au 31/12/2008, le programme a donc été activé à concurrence de □ 1.212,0 millions – soit 48,48% du montant total autorisé depuis sa dernière mise à jour – la durée résiduelle en liquidité étant égale à 10,54 ans et le taux net moyen pondéré de 3,91%.

²⁹ Voir à ce sujet les communiqués de presse, Analysis et Credit Opinions publiés régulièrement depuis le 17 avril 2003. La dernière *Credit Opinion* actualisée a été publiée le 26 janvier 2009.

³⁰ 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.



Par la mise en place de ce 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 de faciliter d'autant son accès au financement et d'optimiser ses coûts de financement.

Lors de la mise à jour du programme finalisée le 11 janvier 2008, tout en optant pour une maturité maximale des émissions à 50 ans, il a notamment été décidé de recourir à la clause d'augmentation du volume maximum du programme pour le porter à □ 2.500,0 millions. Il est bien entendu que cela ne constitue aucunement un message d'une modification de la stratégie d'endettement de la Communauté, mais bien du souhait d'une utilisation probablement accrue d'un programme qui a fait ses preuves en matière de robustesse et de souplesse d'utilisation. Le solde disponible activable au 31/12/2008 est donc passé de □ 288,0 millions à € 1.288,0 millions ; ce qui peut s'avérer utile pour faire face aux deux derniers "pics" de refinancement de 2009 (€ 450,3 millions) et de 2011 (□ 485,4 millions).

C'est dans un souci de réduction du risque de liquidité et de refinancement que des lignes de crédit sollicitables à tout moment, sans commission de réservation ou de non-utilisation, ont, par ailleurs, 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.

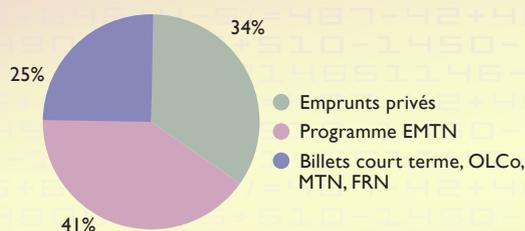
Sa capacité de financement est ainsi assurée tant sur le court que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant total de □ 1.610,0 millions au 31 décembre 2008 contre □ 1.735,0 millions au 31/12/2007.



Les graphiques suivants précisent pour la dette totale, la proportion de l'encours des différents types d'emprunts au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2008.

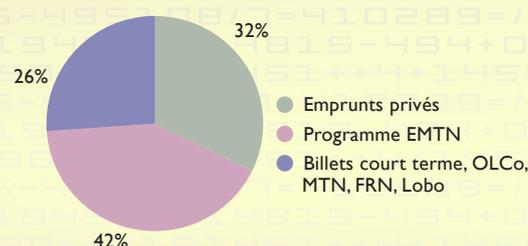
graphique 4

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2007



graphique 5

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2008



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" est prise en charge par celui-ci. Le solde des intérêts ainsi que les amortissements de ces emprunts émarginent 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 10

Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 – 2008

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 ³¹
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
2006	259,5	75,9	183,6
2007	183,6	2,3	181,3
2008	181,3	2,3	179,0

³¹ 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.

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, CGRI³² et Agence de prévention du SIDA³³) de la Communauté française étaient 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.

A partir du 1^{er} janvier 1996, cet encours a été directement géré par le Service de la Dette et ses charges 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 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.

³² Office de la Naissance et de l'Enfance, Radio Télévision Belge Francophone, Commissariat général aux relations internationales.

³³ Dissoute en vertu du décret du 22 décembre 1997.

tableau 10

Evolution de l'encours au 31 décembre de la dette paracommunautaire 1994 – 2004

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) 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.

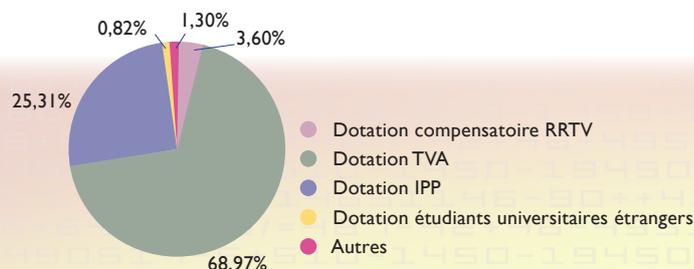
La Communauté française disposait de ressources fiscales par le biais de la RRTV. A partir de l'année 2002, suite à la réforme de la loi de financement déjà évoquée précédemment, la RRTV est devenue un impôt régional et a été remplacée par une dotation compensatoire calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation.

Il est à noter que dans le SEC 95, les emprunts réalisés ne font l'objet d'une inscription que dans des comptes intervenants après le calcul du solde de financement ; ils n'ont donc aucune incidence sur la réalisation ou non des objectifs budgétaires assignés par les Accords de coopération.



graphique 6

Recettes 2008 hors recettes affectées (Réalizations)



Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Communauté française pour l'année 2008.

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 approximativement 98% de dotations versées par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la faible volatilité des recettes de la Communauté française.

• Dépenses

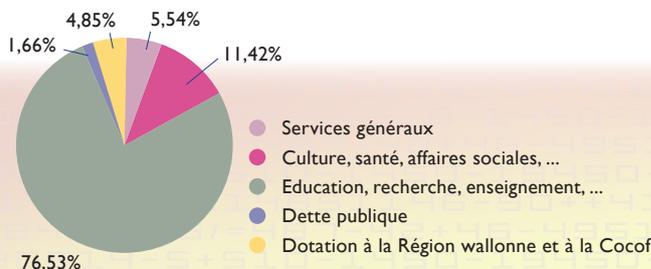
La répartition par grandes masses des dépenses de la Communauté française se présente comme suit :

- le secteur de l'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 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 2008 hors amortissement de la dette (Réalizations)



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 de l'année 2008 est illustré par le graphique suivant :

graphique 8

Rythme des recettes et des dépenses 2008



Le graphique repris ci-dessus permet 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, la dotation compensatoire RRTV ainsi que la dotation pour les étudiants étrangers) sont versées à la Communauté par douzième au début de chaque mois (le 1er jour ouvrable 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 en fin de mois (le dernier jour ouvrable de chaque mois). 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'opèrent par le versement de douzièmes le 2^{ème} jour ouvrable de chaque mois.

Cependant, durant de nombreuses années, le rythme de décaissement des dépenses de salaire se déroulait de manière atypique en début et en fin d'année. Ceci s'explique par le report, de 1984 à 2007, 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.

En 2008, le Gouvernement de la Communauté française a décidé de mettre fin à cette procédure qui retardait de plusieurs jours le versement du traitement dû pour le mois de décembre pour quelques 125.000 enseignants, fonctionnaires et agents de l'Etat. Le 29 décembre 2008, les enseignants et le personnel administratif de la Communauté française ont perçu leur traitement de décembre 2008. La Communauté française a donc versé dans le courant de l'année 2008, 13 mois de traitements. Elle a pris les mesures budgétaires et financières pour assurer ce paiement. Le stock de dette de la Communauté au 31 décembre 2008, présenté au point A.1. du chapitre III de ce rapport traduit donc en termes financiers le résultat budgétaire 2008 en ce compris le versement en décembre des traitements de décembre.

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, 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 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 \square 288,8 millions (au 31/12/2008).



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 (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.

A partir de l'année 2004, la Communauté française a opté pour une utilisation intensive, quasi exclusive en 2005 et exclusive en 2006 et en 2007, de son programme EMTN, via des émissions – assorties ou non d'une couverture les rendant *in fine* équivalentes à des émissions à long terme à taux fixe (vu notamment le niveau historiquement bas 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 la réalité du marché. Au 31/12/2006, le ratio taux fixe a été mesuré à 84,5%. Suite à l'avis rendu par le Conseil [communautaire] du Trésor lors de sa réunion du 30 avril 2004, il a été décidé de ranger dans la part à taux flottant tout emprunt ayant une maturité inférieure à deux ans, quelle que soit sa structuration ; cela implique notamment que par un effet mécanique du temps, ledit ratio devrait fortement baisser vu les montants importants d'emprunts³⁴ venant à échéance en 2008 (□ 255,4 millions) et en 2009 (□ 450,3 millions). C'est ainsi que dès le 1^{er} janvier 2007, la part à taux fixe est passée à 69,9%.

Lors de sa réunion du 7 mai 2007, le Conseil communautaire du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre du Budget et des Finances que, face à une courbe des taux plate et compte tenu des assurances quant à la liquidité vu notamment le niveau de rating Aa1 de la Communauté, de repositionner le ratio taux fixe/taux flottant en augmentant d'environ 15% la part à taux fixe pour la porter aux alentours de 85%. Pour ce faire, le Conseil communautaire du Trésor a recommandé l'utilisation de trois swaps à départ différé

³⁴ Pour rappel, la plupart sont à taux fixe depuis l'origine ou suite à une (des) opérations dérivé(s).



de € 100,0 millions chacun receveurs de taux flottant Euribor et payeurs de taux fixe IRS 20 ans, ayant chacun une maturité de 20 ans ; ainsi qu'une couverture structurée débutant en 2008, fixant un taux maximum proche du niveau de marché et ayant une maturité de 10 ans : soit □ 100,0 millions pour 10 ans à partir du 20 février 2008 (couverture structurée) ; € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 17 mars 2008 (swap à départ différé) ; € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 19 février 2009 (swap à départ différé) ; et € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 12 mars 2009 (swap à départ différé). Après mises en concurrence idoines d'un nombre important d'institutions financières, les opérations susmentionnées ont finalement été conclues avec quatre banques différentes, dont une "nationale". C'est notamment par ce biais que la part à taux fixe de la dette a été maintenue à un niveau élevé mesuré à 83,76% au 31/12/2007.

Suite aux modifications de la forme et des niveaux de la courbe des taux, le Conseil communautaire du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre du Budget et des Finances un positionnement sur le point le plus bas possible de la courbe lors de la conclusion des opérations de refinancement décidées dès le début de l'année 2008. C'est ainsi que, même si les émissions ont été conclues pour des maturités de 10 à 15 ans lorsqu'elles étaient référencées en taux variable, elles ont été swappées contre de l'IRS 2 ans, hormis une émission de □ 100,0 millions à 10 ans conservée à titre de sous-jacent à la couverture anticipée structurée évoquée plus haut et conclue en 2007. L'autre swap de couverture contre la hausse des taux à départ différé conclu également en 2007 et débutant le 17 mars 2008, ayant rempli son rôle, a été débouclé en deux temps et après mises en concurrence de plusieurs banques : le notionnel a d'abord été ramené à □ 75,0 millions le 21 février 2008³⁵ pour le faire coïncider avec le montant du solde à emprunter à ce moment-là ; avant d'être purement et simplement débouclé le 6 mars 2008³⁶ date de la conclusion de la dernière émission réalisée, quant à elle, à taux fixe. La part à taux fixe de la dette communautaire est ainsi passée à 77,67% au 31/12/2008.

³⁵ Suite à la décision de Monsieur le Ministre du 20 février 2008, suivant en cela l'avis du Conseil communautaire du Trésor du 19 février 2008.

³⁶ Conformément à la décision de Monsieur le Ministre du 5 mars 2008, faisant suite à l'avis précité du Conseil communautaire du Trésor et à une note de l'Administration du 3 mars 2008.

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 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 1995³⁷, la Communauté française³⁸ est exonérée de précompte mobilier lorsqu'elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés d'administrations publiques (secteur S13) 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 total à financer pour l'année 2005 s'élevait à € 444,3 millions. Un montant de □ 24,7 millions ayant été emprunté sous la forme d'un crédit direct prenant cours le 15 janvier 2005, le marché a donc été consulté le 1er mars 2005 par la Communauté française pour un montant total de □ 420,0 millions dans le cadre juridique 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 20,0 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 d'une maturité correspondante. Fin octobre 2005, une dernière émission particulièrement intéressante a encore été réalisée pour un montant de □ 10,0 millions via la procédure du *reverse inquiry* prévue par le programme susmentionné.

³⁷ 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).

³⁸ Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC.



Le montant total des emprunts venant à échéance en 2006 se chiffrait à 196,6 millions. Des offres spontanées très attractives, encore par le biais de la procédure du *reverse inquiry* incluse dans le programme EMTN, a permis à la Communauté de lever la quasi-totalité de ses besoins de financement (en termes de réemprunts d'amortissements) dès le 15/02/2006 ; le programme a été activé une dernière fois en septembre 2006 pour atteindre un montant annuel total de □ 195,0 millions d'une maturité moyenne pondérée de 15,2 ans. Ces émissions présentaient des structures parfois complexes qui n'ont pas été conservées par la Communauté grâce à l'utilisation de swaps miroirs induisant *in fine* un taux payeur sous l'Euribor ; un swap classique receveur de l'Euribor flat et payeur de taux fixe y était systématiquement adossé vu l'allure et le niveau de la courbe des taux.

Toujours dans ce même cadre, il a été procédé à la fin du 1^{er} trimestre 2007 à une émission de □ 27,0 millions d'une maturité de 15,0 ans présentant une structure indexée à l'indice santé belge – structure non conservée via un swap miroir générant finalement un taux payeur largement sous l'Euribor ; ici aussi, un swap classique receveur de l'Euribor flat et payeur de taux fixe y a été adossé.

En 2008, le réemprunt des amortissements de la dette a été arrêté à □ 255,0 millions³⁹ et totalement finalisé dès le 6 mars 2008. Suite à différentes propositions spontanées de diverses banques, la Communauté a procédé aux opérations suivantes :

tableau 10

Montant en □	Départ	Taux contractuel	Durée
75.000.000,00	17/03/2008	3,62%	5,0 ans prolongeable jusqu'en 2058
100.000.000,00	20/02/2008	Euribor 1 mois – 7 bp	10,0 ans
30.000.000,00	18/02/2008	Euribor 6 mois – 7 bp	15,0 ans
50.000.000,00	01/02/2008	Euribor 1 mois – 7 bp	10,0 ans

L'opération de □ 75,0 millions – dite Lobo (*Lender's Option Borrower's Option*)⁴⁰ – d'une durée comprise entre 5,0 et 50,0 ans (au choix de la Communauté) a été réalisée sur base d'une documentation spécifique et après mise en concurrence idoine de plusieurs banques, malgré la spécificité du produit. L'investisseur a l'option de revoir le taux une fois après 5 ans, 7 ans et tous les ans par la suite, la Communauté a l'option d'accepter ou non de poursuivre cette opération au taux revu.

³⁹ Ce qui représente une réduction de l'endettement nominal à long terme de l'ordre de € 0,4 million.

⁴⁰ Le Fédéral, notamment, a procédé à une émission analogue. Pour plus de détails, voir le Rapport annuel 2007 sur la dette de l'Etat fédéral (page 33). Le document est disponible sur le site de l'Agence [fédérale] de la Dette à l'adresse suivante : <http://www.debtagency.be/Pdf/rpt2007fr.pdf>.



Les deux opérations à 10 ans (□ 50,0 millions et □ 100,0 millions) ont été réalisées dans le cadre d'un programme local de papier commercial. Il s'agit d'émissions *roll over* placées dans le marché, mais pour lesquelles la banque s'est engagée ferme à acheter le papier avec une marge minimum de - 4 bp pendant 10,0 ans. Dans la pratique, durant l'année 2008, les émissions ont toutes été acquises par des investisseurs avec une marge plus intéressante pour la Communauté que celle garantie par la banque.

Pour rappel, l'opération de □ 50,0 millions à 10,0 ans a fait l'objet d'une couverture à taux fixe pour les deux premières années et l'opération de □ 100,0 millions à 10,0 ans constitue le sous-jacent d'une des couvertures anticipées conclues en 2007.

L'opération de □ 30,0 millions à 15,0 ans est une émission structurée sur le programme EMTN, à laquelle est adjoint un swap miroir vers l'Euribor. Elle aussi a fait l'objet d'une couverture à taux fixe pour les deux premières années.

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 locaux 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 (bp) 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 2005, un montant total de \square 1,67 milliard a été emprunté via trente-huit émissions de papier commercial d'un montant moyen de \square 44,05 millions, à un taux moyen pondéré de 2,05% et avec une maturité moyenne pondérée de 14,2 jours.

Quatre-vingt-quatre émissions d'un montant moyen de \square 30,62 millions ont été réalisées en 2006 pour atteindre un volume total de \square 2,57 milliards, à un taux moyen pondéré de 2,74% et une maturité moyenne pondérée de 14,6 jours.

Durant l'année 2007, quatre-vingt-six émissions d'un montant moyen de 39,54 millions (le montant total des emprunts à court terme s'élevait donc à \square 3,40 milliards) ont été effectuées essentiellement durant les trois premiers trimestres, à un taux moyen pondéré de 3,88% et une durée moyenne pondérée de 13,2 jours.

graphique 9



En 2008, le montant total emprunté à court terme s'est élevé à \square 3,16 milliards via la réalisation de quatre-vingt-une émissions à un taux moyen pondéré de 4,04% et une maturité moyenne de 10,1 jours. L'essentiel des émissions ayant été effectué au cours des deux premiers trimestres de l'année, le coût du financement

graphique 10



à court terme n'a été que peu affecté par les variations des taux courts (à la hausse jusqu'au 8 octobre 2008, puis à la baisse). Le rythme de perception des recettes et des dépenses présenté supra explique le moindre besoin en général d'émissions de papier commercial durant le second semestre. Cela étant, les émissions effectuées en fin d'année 2008 n'ont pas été réalisées uniquement pour faire face à des besoins de trésorerie, mais aussi pour permettre au Fonds Ecureuil de respecter ses obligations décrétales de placer la totalité de ses avoirs en papier communautaire.

• gestion des surplus

Bénéficiaire, 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 2005 trente-cinq placements – d'un montant moyen de \square 100,5 millions – ont été réalisés durant le second semestre à concurrence d'un montant total de \square 3,52 milliards au taux moyen pondéré de 2,0% et pour une maturité moyenne pondérée de 5,0 jours.

En 2006, par contre, un montant total de \square 589,6 millions a été l'objet de six placements – essentiellement effectués durant le premier trimestre de l'année – à un taux moyen pondéré de 2,4%, pour une durée moyenne pondérée de 4,4 jours et un montant moyen de \square 98,3 millions.

Durant l'année 2007, seuls quatre placements ont été réalisés pour un montant de \square 203,0 millions à un taux moyen pondéré de 3,95% et pour une maturité moyenne pondérée de 6,1 jours.

Douze placements pour un montant total de \square 640,0 millions ont été effectués en 2008 à un taux moyen pondéré de 4,22% et pour une durée moyenne pondérée de 8,6 jours. Si les conditions de marché avaient été différentes (moins dégradées), d'autres placements auraient pu être effectués au cours du second semestre de l'année, mais les conditions de crédit en compte constituaient une alternative plus intéressante pour la Communauté.

• 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.

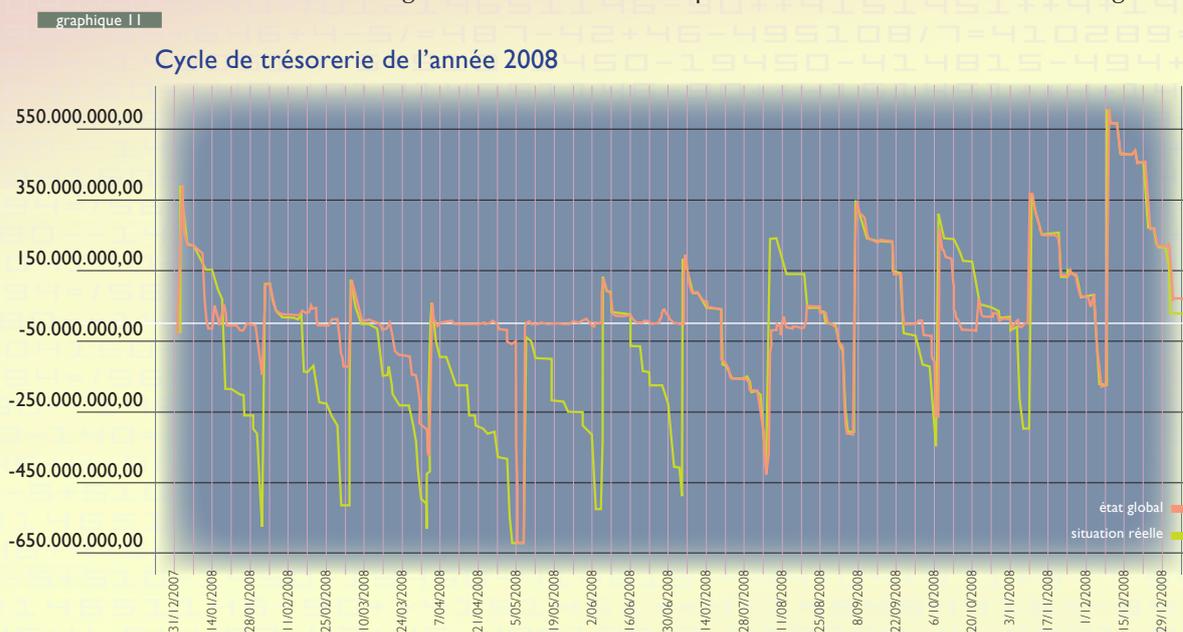
L'allure générale de la courbe de trésorerie provient de ce que les dépenses importantes de la Communauté française interviennent pour la plupart en fin de mois, tandis que la majeure partie de ses recettes sont perçues au début de la période correspondante.

Le graphique suivant reprend pour l'année 2008, 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 réguliers, néanmoins plus volatils au premier semestre tandis que les mouvements du second semestre présentent une allure plus régulière. Cette distorsion provient essentiellement du décalage



entre le moment où les amortissements de la dette sont payés, et le moment auquel ils sont réempruntés.

En 2005 le remboursement et le refinancement des amortissements étaient pratiquement clôturés au mois de mai ; en 2006, si 91% des amortissements ont eu lieu durant le 1er semestre, leur refinancement était réalisé dès la mi-février à concurrence de 87%. La volatilité des mouvements de trésorerie était donc moindre au second semestre des années 2005 et 2006. Le refinancement des amortissements 2007, vu la modicité relative de leur montant, n'a pas eu d'influence significative sur l'allure générale du graphe. En 2008, les refinancements ayant été effectués très tôt dans l'année, la volatilité des mouvements de trésorerie en a été d'autant réduite.



c.3. | Courbe des taux d'intérêt en 2008

Pendant la majeure partie de l'année 2008, à l'image de ce qui s'est produit en 2007, la pente de la courbe des taux est restée relativement plate, avec néanmoins des déplacements parallèles relativement importants sur les maturités 2 ans – 10 ans. Cela étant, le *spread* 2 ans et 10 ans s'établissait à environ (- 15 bp) début juillet 2008 contre (+ 10 bp) à la fin 2007. La fin de l'année 2008 a été marquée par une forte baisse des taux accompagnée d'une repentification de la courbe. Le *spread* IRS 2 ans et 10 ans s'établissant aux alentours de 90 bp au 31 décembre 2008.

Pendant le premier semestre 2008 les taux monétaires ont augmenté, compte tenu des niveaux d'inflation observés dans la zone Euro, la BCE a continué sa politique d'augmentation des taux directeurs entamée en 2007, portant son principal taux à 4,25% au mois de juillet contre 4,00% précédemment.

Toutefois, durant le second semestre, la BCE a entamé trois fortes baisses successives de taux, soit 50bp en octobre et en novembre puis 75bp en décembre, ramenant de la sorte son principal taux à 2,50% fin décembre 2008.

Au 31 décembre 2008, le taux Euribor 3 mois, quant à lui, se fixait à un niveau proche de 2,95% contre 4,70% en décembre 2007.

graphique 12

Evolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2008

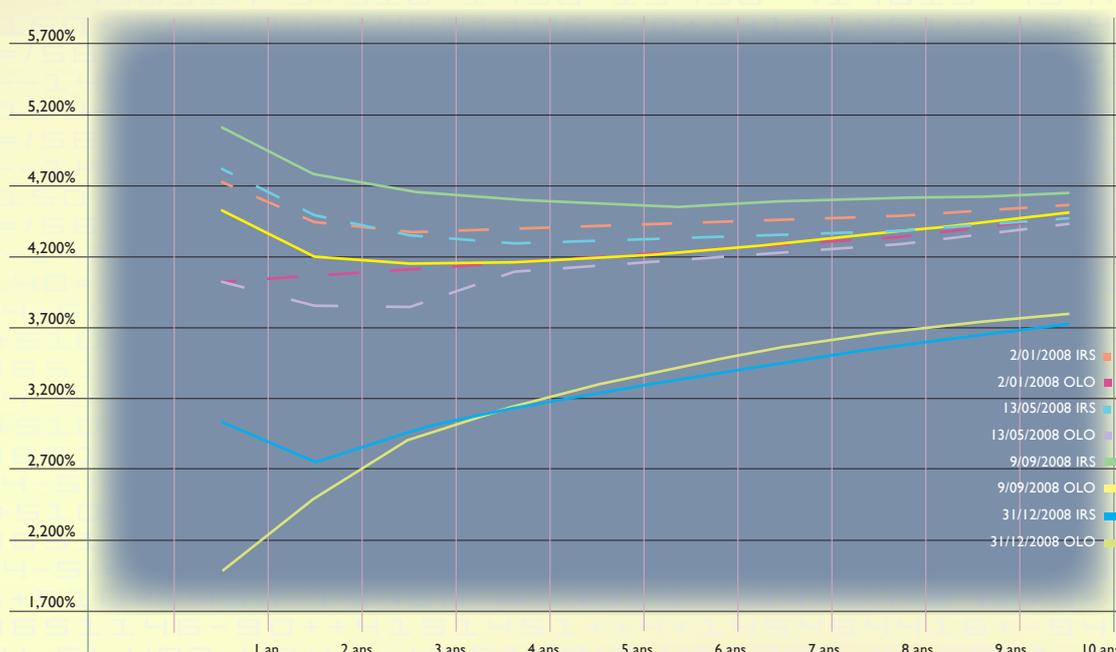




Par le passé, le Rapport sur la dette de la Communauté française se limitait à présenter une analyse de la courbe des taux basée sur l'évolution de l'Euribor et des IRS. Cette analyse permettait d'appréhender l'évolution des taux qui étaient alors ceux de référence pour le financement communautaire. Aujourd'hui, l'évolution du *spread* OLO – IRS est telle que l'analyse de la courbe des taux qui permet de prendre une décision quant au positionnement de la dette en termes de ratio taux fixe / taux flottant ou de durée, est liée également à l'évolution d'une courbe Euribor – OLO.

graphique 13

Evolution des courbes des taux IRS et OLO en 2008



Ainsi, en se penchant sur la courbe OLO, la repentification est encore plus franche.

Etant donné la pente faible de cette courbe début 2008, la part à taux fixe du ratio taux fixe / taux flottant – lequel, pour rappel, sert d'outil de mesure et de gestion de l'exposition globale au risque de taux – a été maintenue à un taux élevé, supérieur à 77% de l'endettement total à fin 2008. Ce positionnement s'inscrit dans le cadre de la dérogation au principe du maintien de la part à taux fixe au sein de la fourchette 65% à 75%⁴¹, obtenue en 2005 et réitérée en 2006, 2007 et 2008.

⁴¹ Voir Principes de gestion de la dette



Enfin, pour rappel, compte tenu des règles d'évaluation propres à la Communauté française – qui considère qu'un emprunt échu dans les deux ans doit être considéré comme un emprunt à taux variable, quel qu'en soit le coupon, afin de prendre en compte le risque de taux sur les montants à réemprunter – et des amortissements importants en 2008 et 2009 (plus de □ 700 millions), des swaps (payeur de taux fixe) à départs différés avaient été conclus en 2007 pour des maturités allant de 10 à 20 ans de manière à maintenir dans le ratio une part de taux fixe importante, le risque de taux sur la partie du refinancement couvert ayant été éliminé.

Néanmoins, la partie des emprunts de refinancement n'ayant pas fait l'objet d'une couverture anticipée a été empruntée à long terme à taux flottant, mais a été swappée pour 2 ans afin de se positionner sur le point le plus bas de la courbe, d'éviter des taux Euribor élevés, tout en étant considéré comme de la dette à taux flottant dans le cadre du ratio précité.

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"⁴² et de "taux implicite" sont complétés par ceux de "duration" et de "taux de rendement interne".

Les résultats au 31 décembre 2007 et 2008 sont les suivants pour la dette directe :

• en termes de durées

- "durée résiduelle en liquidité" : 7,1 ans / 6,6 ans
- "durée résiduelle en taux" : 8,4 ans / 7,0 ans
- "duration" : 5,3 ans / 5,1 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 2008 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

tableau 11

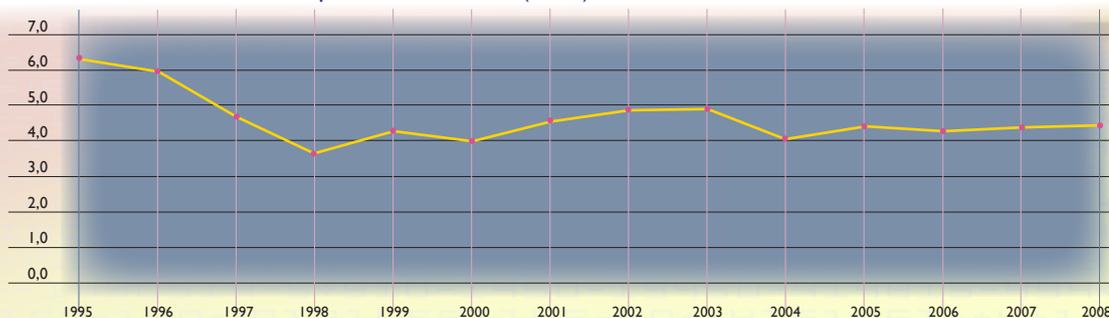
Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taux implicite	6,4%	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%	4,0%	4,6%	4,9%	4,9%	4,1%	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%

⁴² Plus précisément, il s'agit des indicateurs de "durée résiduelle en liquidité" et de "durée résiduelle en taux".



graphique 14

Evolution du taux implicite 1995-2008 (en %)



48

[Communauté française | rapport annuel 2008]

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 4,34% en 2006, de 4,41% pour l'année 2007 et de 4,43% pour l'année 2008. 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. La plupart des nouvelles émissions de la Communauté française étant exprimées *in fine* en taux fixe, le taux implicite mesuré durant l'année budgétaire (n) fait référence, pour ce qui les concerne, aux opérations conclues lors de l'exercice (n - 1). Ainsi le taux implicite de 2008 n'a pas été impacté par les émissions conclues en 2008, mais bien par celle réalisée en 2007 pour un montant de 27,0 millions. 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 surtout très peu risquée à la fois en termes de taux et en termes de refinancement.

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

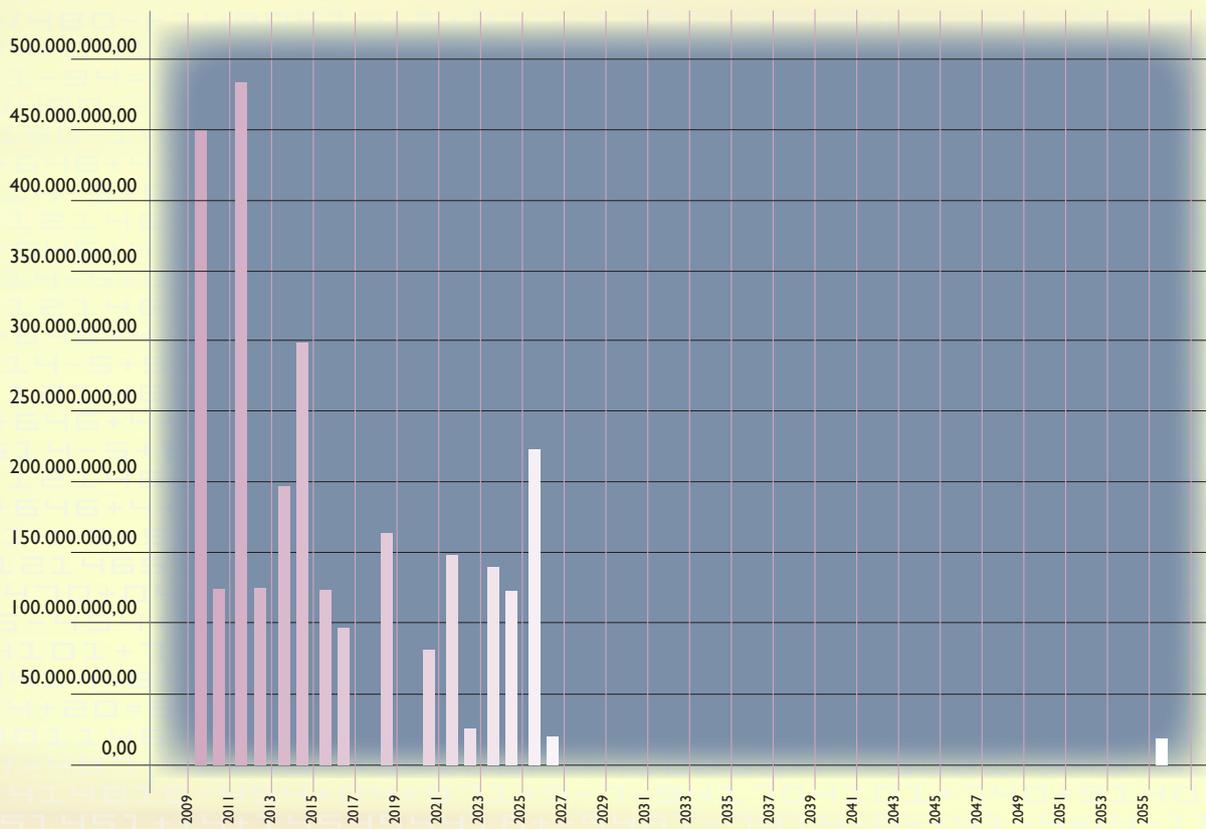


c.5. | Echancier des amortissements

Un autre objectif de la Communauté française en matière de dette est de "lisser" le plus possible les amortissements afin d'éviter d'éventuels carences de liquidité du marché ; il s'agit notamment d'éviter les pics de refinancement. Comme tend à l'illustrer le graphique repris ci-dessous l'échéancier des amortissements ne présenterait plus à terme des pics comme ceux de 2009 et de 2011. Il est à noter que, dans la représentation reprise ci-dessous et afin de ne pas trop surcharger le graphe, il est supposé que le Lobo vient à échéance en 2013 alors que les années d'échéance possibles sont 2013, 2015, 2016, ..., ou 2058.

graphique 15

Amortissements au 31/12/2008





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.



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.



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 FRA's 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.

O |

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 ou *basis point* (bp)

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.

