

Sommaire

Chapitre I :	Cadre institutionnel de la Communauté française	6
A	LA BELGIQUE : UN ETAT FÉDÉRAL	6
B	EXPLICATION DU CONCEPT DE COMMUNAUTÉ	6
C	LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE : ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE », INSTITUTIONS, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT	7
C 1	ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE »	7
C 2	INSTITUTIONS	7
C 3	APPELLATION COMPLÉMENTAIRE : LA COMMUNAUTÉ WALLONIE-BRUXELLES	8
C 4	COMPÉTENCES	8
C 5	FINANCEMENT	9
D	RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	10
D 1	FONDEMENTS JURIDIQUES	10
D 2	TYPES D'EMPRUNTS	11
Chapitre II :	Cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire	13
A	CADRE ADMINISTRATIF	13
B	CADRE TECHNIQUE	14
Chapitre III :	Trésorerie et endettement communautaire	16
A	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	16
A 1	COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE AU 31 DÉCEMBRE : ÉVOLUTION DE 2005 À 2009 (EN € MILLIONS)	16
A 2	ÉVOLUTION ET RÉPARTITION DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME NON CONSOLIDÉE	18
A 3	SOLDES DE FINANCEMENT ET ACCORDS DE COOPÉRATION	21
B	DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE	23
B 1	DETTE DIRECTE	23
B 1 1	EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS	25
B 1 2	PROGRAMMES DOMESTIQUES DE PAPIER COMMERCIAL – COURT, MOYEN ET LONG TERME	26
B 1 3	PROGRAMME DE FINANCEMENT EMTN (EURO MEDIUM TERM NOTES)	27
B 2	DETTE INDIRECTE – DETTE UNIVERSITAIRE	29
B 3	TRÉSORERIE	31
B 3 1	SOLDE GLOBAL DE TRÉSORERIE	31
B 3 2	DESCRIPTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	32
B 3 3	RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAISSEMENT DES DÉPENSES (EN € MILLIONS)	34
C	PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	35
C 1	RAPPEL DES PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	35
C 2	APPLICATION DES PRINCIPES DE GESTION	40
C 2 1	LA DETTE	40
C 2 2	LA TRÉSORERIE	43
C 3	COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT EN 2009	49
C 4	OUTILS DE GESTION DE LA DETTE	52
C 5	ECHÉANCIER DES AMORTISSEMENTS	54





Avant-propos

En 2009, le rôle des pouvoirs publics a été essentiel pour soutenir l'économie et l'emploi.

Ce soutien a pu être réalisé en Communauté française malgré la baisse significative des recettes découlant de l'application stricte de la loi spéciale de financement du 16 janvier 1989, telle que modifiée.

Plusieurs années d'équilibre budgétaire avaient, en effet, permis de réduire le poids relatif de la dette par rapport à la masse des recettes.

Avant le retour à l'équilibre budgétaire prévu en 2015, la Communauté française devra financer des déséquilibres durant quelques années.

Un défi majeur de notre entité est d'élaborer une politique de gestion de sa dette guidée par la recherche permanente du rapport risque/rendement optimal.

La communication financière constitue un axe majeur de la stratégie de gestion. L'élaboration et la diffusion de ce rapport participe largement à cette politique.

Ce rapport éclairera le lecteur sur le cadre institutionnel de la Communauté française, ainsi que sur le cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie, de même que sur les principaux agrégats financiers communautaires.

Pour toute information complémentaire, le site www.budget-finances.cfwb.be de la Direction générale du Budget et des Finances sera d'une précieuse aide.

La gestion optimale des deniers publics notamment par la maîtrise des risques financiers constitue une priorité. Elle permet de concentrer les moyens financiers sur le développement des matières « nobles » telles l'éducation, le sport ou la culture, gérées par notre Communauté.

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



Chapitre I : 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 Parlement¹ 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 membres² et représente depuis les élections régionales et européennes du 7 juin 2009 une coalition du Parti Socialiste, d'Écolo et du Centre Démocrate Humaniste, lesquels constituent ensemble 74% 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.

1 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 ».

2 Plusieurs Ministres communautaires sont également Ministres régionaux (quatre dans les gouvernements actuels, dont le Ministre du Budget et des Finances) ; dans le même ordre d'idées, le Ministre-Président wallon est également Ministre-Président du Gouvernement de la Communauté française. Voir à cet égard l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 17 juillet 2009 fixant la répartition des compétences entre les Ministres (M.B. 07/08/2009) et l'arrêté du Gouvernement wallon du 17 juillet 2009 fixant la répartition des compétences entre les Ministres (M.B. 05/08/2009).





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

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique communautaire et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales communautaires. Ainsi, le Gouvernement de la Communauté française peut présenter une coalition différente de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements régionaux. Cela étant, les Gouvernements actuels wallon et de la Communauté française représentent tous les deux la même coalition ; cette dernière est également présente au Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale (un Ministre régional bruxellois est également membre du Gouvernement de la Communauté française).

C 3 | APPELLATION COMPLÉMENTAIRE : LA COMMUNAUTÉ WALLONIE-BRUXELLES

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

C 4 | COMPÉTENCES

Les pouvoirs et les attributions de la Communauté française sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la 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)¹.

¹ Pour plus de détails, voir le chapitre « Rapport économique et financier » de l'Exposé général 2010 (pp. 95-102) disponible sur le site du budget du Ministère de la Communauté française à l'adresse suivante : <http://www.budget-finances.cfwb.be>.

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 1993¹, 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, de divers droits d'inscription, etc.

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.

¹ 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).





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. Depuis 2007, la dotation issue de la TVA, qui était déjà indexée à l'inflation, est liée à la croissance économique¹.

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.

Notons cependant que l'article 54 de la LSF précise, quant à lui, en son § 2 que la Communauté a le droit – si l'Etat fédéral verse tardivement ou partiellement les dotations qu'il est tenu de transférer aux entités fédérées en exécution de la LSF – de contracter un emprunt bénéficiant de plein droit de la garantie de l'Etat et dont le service financier est intégralement et directement à la charge de ce dernier.

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,

¹ 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 – à la demande expresse des Gouvernements wallon et de la Communauté française – le produit intérieur brut (PIB) vu notamment sa moindre volatilité relative et sa plus grande prévisibilité. En outre, le PIB est l'agrégat macro-économique le plus couramment utilisé par les statisticiens et les économistes comme indicateur de l'évolution conjoncturelle.

respecté les accords de coopération conclus entre les différentes entités régionales et communautaires et l'Etat fédéral ; accords de coopération définissant les objectifs budgétaires respectifs. 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. Les avis d'initiative ou à la demande du Ministre [fédéral] des Finances sont bien entendu possibles. 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.

D 2 | TYPES D'EMPRUNTS

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

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

« § 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]¹ est fixée par le Conseil des Ministres [fédéral] après concertation avec les gouvernements [communautaires et régionaux]. Les conditions et le calendrier d'émission de tout emprunt public sont soumis pour approbation au Ministre des Finances [fédéral]. En cas de refus d'approbation du Ministre des Finances [fédéral], le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision. »

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

L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1^{er} janvier 2002. Ceci signifie que depuis cette date, seule une procédure d'information au Ministre fédéral doit être respectée préalablement au recours à l'emprunt. Les modalités de la communication et le contenu de cette infor-

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





mation (notamment, montant et durée de l'emprunt, conditions financières, partie cocontractante) ont fait l'objet d'une convention¹ entre le Ministre [fédéral] des Finances 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.

.....
¹ Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.

Chapitre II : Cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire

A CADRE ADMINISTRATIF

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

En vertu de l'article 3 du 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 la Direction de la Dette ; celle-ci est néanmoins chargée des aspects courants de cette gestion¹.

Les activités de la Direction 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, la Direction de la Dette est assistée 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 de la Direction 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 Trésor² au sein duquel sont débattues les orientations straté-

¹ 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.

² Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française.





giques 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, des réviseurs d'entreprises, des experts externes participent également aux réunions du Conseil. Le Conseil Commun constitue en son sein un Conseil communautaire du Trésor¹ et un Conseil régional du Trésor² 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

La Direction 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. Un marché public lancé fin 2009 devrait permettre à la Direction de la Dette de disposer d'un nouveau matériel dans le courant de l'année 2010.

D'une étude comparative finalisée en mai 2008 par la société PricewaterhouseCoopers³, il ressort que les procédures organisationnelles et administratives de gestion de la dette et de la trésorerie constatées au sein de la Direction de la Dette (49 items sélectionnés et classés en sept catégories : gouvernance, gestion et performance, *Front Office*, *Back Office*, *Middle Office*,

1 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.

2 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).

3 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.

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 2009 que « les outils et procédures mis en place par le Service de la Dette¹ sont de nature à permettre d'évaluer et de gérer les risques² inhérents à la gestion de la trésorerie et de la dette de la Communauté. Ces outils et procédures conduisent à l'édition de rapports qui reflètent fidèlement les actes posés ainsi que la situation de la trésorerie et de la dette de la Communauté ».

¹ Ancienne appellation de la Direction de la Dette.

² 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.

Chapitre III : Trésorerie et endettement communautaire

A PRÉSENTATION GÉNÉRALE

A 1 COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE AU 31 DÉCEMBRE : ÉVOLUTION DE 2005 À 2009 (EN € MILLIONS) ¹

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2005 à 2009 ont évolué comme suit :

Montants en € millions	2005	2006	2007	2008	2009
Dettes directes [1]	2.630,5	2.704,8	2.707,0	2.709,0	3.187,6
Dettes universitaires [2]	259,5	183,6	181,3	179,0	176,7
Dettes paracommunautaires [3]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes communautaires à long terme [4] = [1] + [2] + [3]	2.890,0	2.888,5	2.888,4	2.888,0	3.364,3
Papier commercial de trésorerie en cours [5]	0,0	0,0	29,8	88,2	0,0
Débit de compte courant [6]	32,4	46,4	23,1	0,0	0,0
Crédit de compte courant [7]	0,0	0,0	0,0	17,3	47,0
Dettes communautaires à court terme [8] = [5] + [6] - [7]	32,4	46,4	52,9	70,9	- 47,0
Dettes communautaires détenues par le Fonds Ecureuil [9]	70,9	72,8	75,7	79,2	81,0
Dettes communautaires consolidées totales [10] = [4] + [8] - [9]	2.851,5	2.862,0	2.865,6	2.879,7	3.236,2

En 2006, la dette totale a augmenté de € 10,4 millions par rapport au 31/12/2005, exclusivement en raison de la hausse du débit en compte courant de € 14,0 millions ; 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 cependant inférieure de 64,3 millions à la dette totale constatée au 31 décembre 2004 et mesurée à € 2.926,3 millions². 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 2008³ (dont le versement était initialement prévu dans les premiers jours de janvier 2009), le processus de stabilisation de

¹ 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.

² Voir rapport annuel 2008 sur la dette publique de la Communauté française (p. 17).

³ Voir le point B.3.3 du présent Rapport portant sur le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses.





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.

Suite à la très grave crise bancaire et financière, l'année 2009 a été marquée par une hausse substantielle, quoique contrôlée, de l'endettement communautaire nominal consolidé de € 356,5 millions par rapport au 31/12/2008 (de € 310,0 millions par rapport à 2004).

L'évolution de l'endettement de ces dernières années peut également être appréhendé par l'analyse du stock de dette nominale consolidée 2004-2009 en € constants de 2004. 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 2004, sur base des taux d'inflation.

Montants en € millions	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Stock de dette en € courants	2.926,3	2.851,5	2.862,0	2.865,6	2.879,7	3.236,2
Variation de dette		- 74,8	10,5	3,6	14,1	356,5
Taux d'inflation		2,78%	1,79%	1,82%	4,49%	- 0,05%
Dette en € constants de 2004		2.774,4	2.735,6	2.690,1	2.587,2	2.908,9
Variation de dette par rapport à l'année précédente		- 151,9	- 38,8	- 45,5	- 102,9	321,8
Variation de dette par rapport à l'année 2004		- 151,9	- 190,7	- 236,2	- 339,1	- 17,3

Par rapport à l'année 2004, l'endettement «réel» communautaire n'a donc cessé de décroître chaque année dans des proportions importantes jusqu'en 2008, pour revenir au 31/12/2009 quasi au niveau du 31/12/2004.

La trésorerie de la Communauté française est constituée de comptes financiers ouverts auprès de son caissier¹. L'ensemble de ces comptes fait l'objet d'une fusion d'échelle. Le solde débiteur ou créditeur de cette fusion est repris dans le premier tableau de cette section sous les rubriques [6] ou [7].

¹ 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.

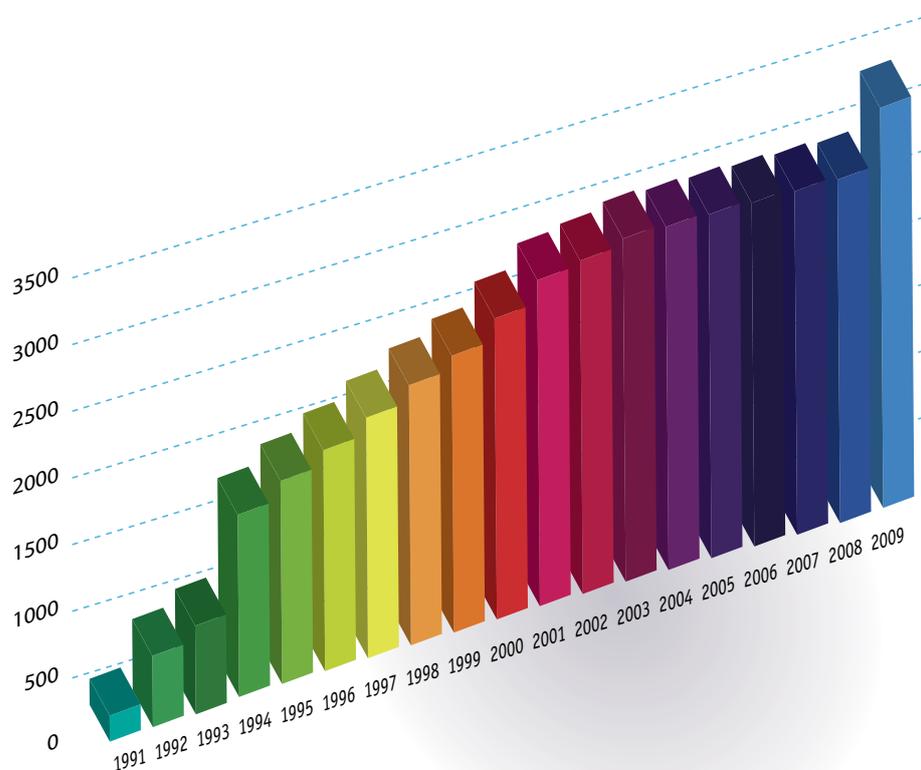
Les comptes « hors fusion » chez le caissier sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes.

Montants en € millions	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Comptes hors fusion des écoles de la CF	43,6	43,3	39,5	40,1	40,9	40,3
Comptes de provision en devises	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

A 2 | ÉVOLUTION ET RÉPARTITION DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME NON CONSOLIDÉE

L'évolution de 1991 à 2009 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [4] du tableau de la page 16) se présente comme suit :

GRAPHIQUE 1 | Evolution de l'encours de la dette communautaire à long terme non consolidée (en € millions)



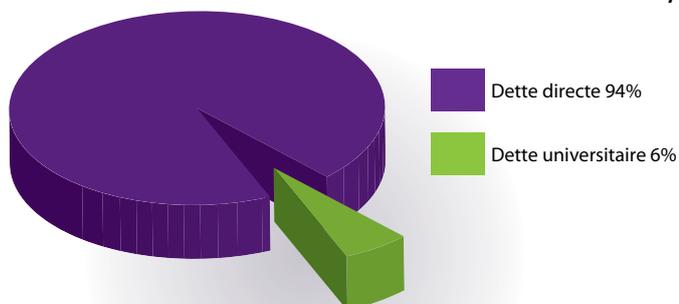
Si la dette communautaire à long terme avait été stabilisée en termes nominaux pour la période 2003-2008, elle présente en 2009 une hausse liée principalement au solde net à financer de l'exercice. Son évolution relative est reprise dans le tableau ci-dessous :

Evolution de la dette communautaire à long terme non consolidée

Année	Montant en € millions	Variation en € millions	Variation en %
1991	218,1		
1992	559,1	341,0	156,32
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 ¹	- 0,00
2008	2.888,0	- 0,4	- 0,01
2009	3.364,3	476,2	16,49

La répartition en 2008 et en 2009 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

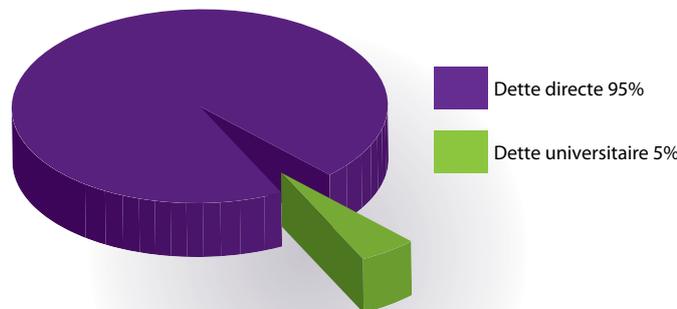
GRAPHIQUE 2 Répartition de l'encours de € 2.888,02 millions au 31/12/2008



1. 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%.



GRAPHIQUE 3 Répartition de l'encours de € 3.364,25 millions au 31/12/2009



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

Répartition de l'encours à long terme au 31 décembre

Année	Dette totale en € millions	Dette indirecte en € millions	Dette directe en € millions	Dette directe en % de la dette totale
1991	218,1	0,0	218,1	100,00
1992	559,1	0,0	559,1	100,00
1993	744,9	0,0	744,9	100,00
1994	1.531,7	591,9	939,8	61,35
1995	1.707,2	574,6	1.132,6	66,34
1996	1.858,6	564,9	1.293,8	69,61
1997	2.022,9	558,0	1.464,9	72,42
1998	2.187,3	563,4	1.623,9	74,24
1999	2.328,5	555,7	1.772,8	76,13
2000	2.530,7	547,9	1.982,8	78,35
2001	2.741,5	466,1	2.275,4	83,00
2002	2.803,5	441,7	2.361,8	84,25
2003	2.884,6	432,4	2.452,2	85,01
2004	2.884,6	286,5	2.598,1	90,07
2005	2.890,0	259,5	2.630,5	91,02
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
2009	3.364,3	176,7	3.187,6	94,75



A 3 | SOLDES DE FINANCEMENT ET ACCORDS DE COOPÉRATION

Il convient d'indiquer qu'à dater de 2003, la méthodologie visant à déterminer le solde de financement des entités publiques et repris dans 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 dernières années :

Soldes de financement réalisés comparés aux objectifs ¹			
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 ²	- 40,2 ³	- 32,6	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 7,6 millions
2008 ⁴	8,4	58,6	Capacité de financement excédant l'objectif de € 50,2 millions

Comme le signalait la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances dans son rapport de juillet 2007 (p. 103), « 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. »

1 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/websestd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/rapport2007.pdf>.

2 Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics » : Complément à l'Avis de Septembre 2009 : « Trajectoires budgétaires à court et à moyen terme relatives au programme de stabilité 2009-2012 ajusté ». Octobre 2009. Le document est disponible sur le site du Conseil supérieur des Finances à l'adresse suivante : http://www.docufin.be/websestd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/CSF_fin_avis_200909_complément_200910

3 Y compris un transfert de norme de la Région wallonne de € 38,5 millions.

4 Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics » : « Evaluation 2008-2009 et trajectoires budgétaires en préparation au prochain programme de stabilité ». Janvier 2010, p. 90. Le document est disponible sur le site du Conseil supérieur des Finances à l'adresse suivante : http://www.docufin.be/websestd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/ltfr2010_01.pdf.





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 »¹ dont les résultats sont exprimés en % du PIB et ne sont pas mentionnés pour chaque entité individuelle, mais bien en termes globaux. Ce fût également le cas dans les rapports publiés en mars 2009 et en septembre 2009. Les données individualisées en chiffres absolus et relatifs ont, quant à elles, été publiées une première fois en octobre 2009 par le CSF dans son « Complément à l'Avis de septembre 2009 : « Trajectoires budgétaires à court et à moyen terme relatives au Programme de Stabilité 2009-2012 ajusté » ». Le CSF a publié un deuxième rapport en janvier 2010 intitulé « Evaluation 2008-2009 et trajectoires budgétaires en préparation au prochain programme de stabilité »² et dans lequel sont également précisés les résultats individuels des entités fédérées.

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 :

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

¹ 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/ltfr2008_06.pdf.

² Documents disponibles et téléchargeables aux adresses suivantes du Conseil supérieur des Finances :
http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/ltfr2009_03;
http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/CSF_fin_avis_200909;
http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/CSF_fin_avis_200909_complément_200910;
http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/ltfr2010_01.pdf.

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 (le CSF a évalué ce solde en janvier 2010 à € 58,6 millions), soit plus de € 63,0 millions en sus de l'objectif de l'accord de coopération qui restait fixé à € 8,4 millions.

Suite à la crise économique et financière dont les pleins effets se sont fait sentir pour la Communauté à partir de 2009, un nouvel accord de coopération a été conclu le 15 décembre 2009 entre le pouvoir fédéral et les entités fédérées visant à atteindre l'équilibre budgétaire en 2015 et un déficit de 3% de PIB maximum en 2012. C'est dans ce cadre que les objectifs suivants ont été assignés à la Communauté française : un solde net de financement de € - 266,5 millions en 2009 et de € - 727,1 millions en 2010.

B DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE

Le présent Rapport ne porte que sur la dette dont la gestion incombe à la Direction 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.



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

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
2009	476,2	447,9	450,3	3.187,6



B 1 1 EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS

La Communauté française contracte des emprunts privés classiques de-
 puis 1991 et des emprunts privés structurés depuis 1995. Ceux-ci sont
 conclus auprès d'institutions financières dont l'éventail s'est considéra-
 blement 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 em-
 prunt sous-jacent. Les décisions d'opérer en la matière résultent essen-
 tiellement de l'impact induit par le produit structuré en regard du coût
 de financement, du risque et de l'objectif de duration.

B 1 2 PROGRAMMES DOMESTIQUES DE PAPIER COMMERCIAL – COURT, MOYEN ET LONG TERME



Depuis 1994 et 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. Ce programme local a été remis à jour le 14 juillet 2009 (actualisation technique).

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 31/12/2009 est de € 165,0 millions ; le coupon moyen pondéré est de 5,3% et la durée résiduelle pondérée de 1,2 an.

ENCOURS DES OLCO AU 31/12/2009

Montant en	Date d'émission	Date de maturité	Coupon en %
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 € : 165.000.000,00
 Maturité moyenne pondérée : 8,94 ans
 Durée résiduelle en liquidité : 1,24 an
 Coupon moyen pondéré : 5,29%

En outre, elle dispose depuis 2000 d'un programme de financement court, moyen et long terme auprès de Fortis Bank (devenue depuis 2009 BNP Paribas Fortis) 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
(EURO MEDIUM TERM NOTES)**



La notation Aa1/P1 octroyée par l'agence Moody's Investor Services à la Communauté française, confirmée d'année en année¹, ainsi que les changements intervenus dans la loi spéciale de financement relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées², 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 le 15 décembre 2003.

Suite à une consultation du marché, la Communauté française a mandaté Deutsche Bank et Dexia Bank pour la mise en place de ce programme. Les *dealers* en sont, outre les deux institutions bancaires citées ci-dessus, CBC Banque – KBC Bank, Depfa Bank plc, Fortis Bank, HSBC et Calyon 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 € 2.500,0 millions depuis sa 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

1 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 19 octobre 2009. La prochaine est attendue pour la fin du mois d'avril 2010.

2 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.



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 couverture 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 couverture de 3,811%. En 2009, neuf émissions ont été réalisées dans ce cadre pour un montant total de € 488,0 millions et une maturité moyenne pondérée de 7,4 ans à un taux moyen pondéré initial de 3,719% – étant entendu que trois emprunts sont indexés sur l'Euribor et n'ont pas été swappés en taux fixe.

Au 31/12/2009, le programme a donc été activé à concurrence d'un montant total de € 1.700,0 millions – soit 68,00% du volume total maximum – la durée résiduelle en liquidité étant égale à 8,84 ans et le taux net moyen pondéré de 3,788% (en prenant le taux net de la première période pour les émissions non swappées vers un taux fixe).

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 2008¹, 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 millions². Cela démontre le souhait d'une utilisation accrue d'un programme qui a fait ses preuves en matière de robustesse et de souplesse d'utilisation. Le solde disponible activable au 31/12/2009 s'élève donc à € 800,0 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.

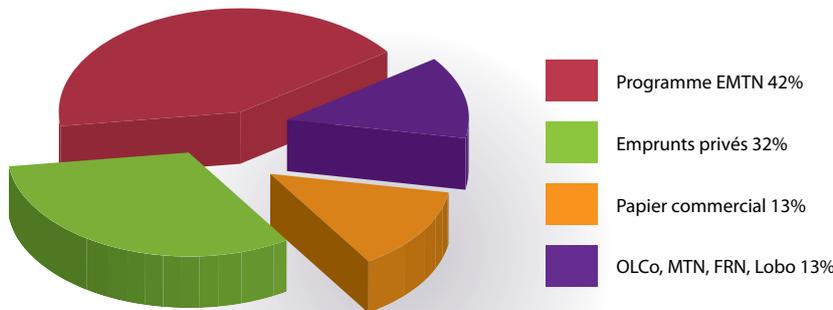
¹ Il n'y a pas eu de changement majeur lors de la mise à jour du 26 mai 2009.

² Le volume initial était de € 1.500,0 millions.

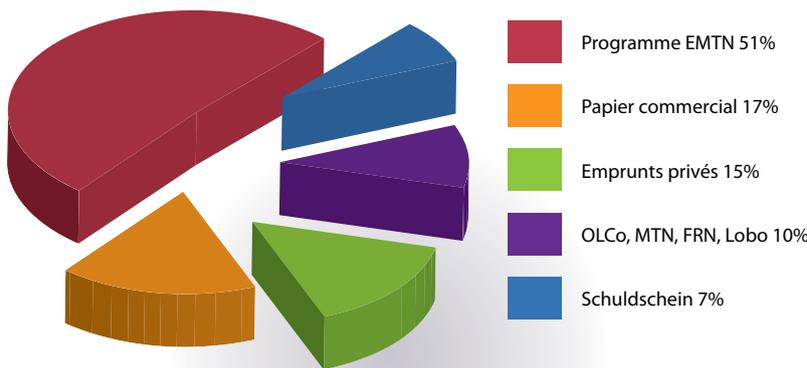
La capacité de financement de la Communauté est ainsi assurée tant sur le court que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant total de € 750,0 millions au 31 décembre 2009.

Les graphiques suivants précisent pour la dette totale, la proportion de l'encours des différents types d'emprunts au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2009.

GRAPHIQUE 4 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2008



GRAPHIQUE 5 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2009



B 2 DETTE INDIRECTE – DETTE UNIVERSITAIRE

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





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

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

Par ailleurs, jusqu'en 2004, la dette indirecte de la Communauté française était scindée en deux parties suivant ses émetteurs originels. Il s'agissait des universités et de certains organismes d'intérêt public communautaires¹. La dernière tranche de la dette attachée à ces derniers ayant été remboursée le 29 janvier 2004, nous n'en parlerons plus ici de manière détaillée².

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 « em-

1 *Seuls les emprunts souscrits en 1992 et en 1993 par les quatre institutions d'intérêt public concernées (ONE, RTBF, CGRI et Agence de prévention du SIDA) 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 1er janvier 1996, cet encours a été directement géré par la Direction de la Dette et ses charges inscrites à la partie du budget communautaire consacrée à la dette publique.*

2 *Le lecteur intéressé par l'historique de la dette paracommunautaire pourra consulter utilement les Rapports annuels antérieurs disponibles sur le site du budget de la Communauté française : <http://www.budget-finances.cfwb.be>.*

prunts sociaux » est prise en charge par celui-ci. Le solde des intérêts ainsi que les amortissements de ces emprunts émergent au budget des universités elles-mêmes.

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



Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 – 2009 (en € millions)

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 ¹
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
2009	179,0	2,4	176,6

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.

¹ 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.

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

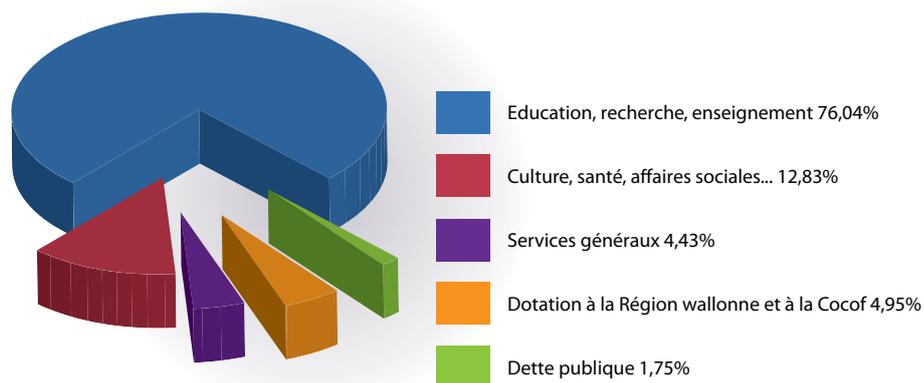


DÉPENSES

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, WBI, ...) ;
- 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 ;
- la masse des dépenses pour la Dette publique regroupe l'ensemble des charges liées à la dette (études, honoraires, fonctionnement, etc.) en plus des charges d'intérêts.

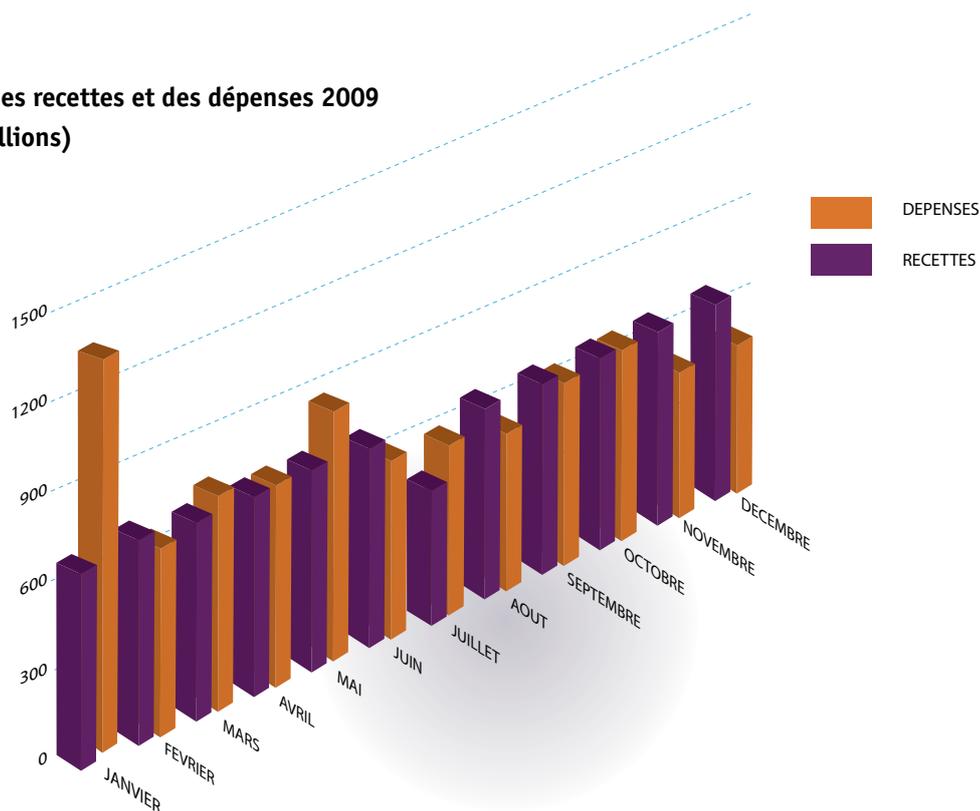
GRAPHIQUE 7 « Dépenses 2009 » hors amortissements de la dette (Réalizations)



B 3 | 3 | RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAISSEMENT DES DÉPENSES (EN € MILLIONS)

Le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses de la Communauté française au cours de l'année 2009 est illustré par le graphique suivant :

GRAPHIQUE 8 Rythme des recettes et des dépenses 2009 (en € millions)



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 1^{er} 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'expliquait 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.

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 130.000 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 budgétaires¹ 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. En 2009, les douze mois de traitement ont été versés systématiquement durant les derniers jours du mois auquel ils étaient rattachés, lissant ainsi mieux le rythme des dépenses.



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 sept principes permanents. Ces principes sont les suivants :

1. Harmonisation des opérations de financement et de gestion de la dette.

L'ensemble des opérations relatives à la gestion de la dette, tant directe qu'indirecte, est exécuté par la Direction 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 intitulé Dette publique de la Communauté française du budget général des dépenses.

¹ Voir à ce sujet l'avis rendu par l'Institut des Comptes Nationaux le 2 décembre 2008 à l'adresse suivante : http://inr-icn.fgov.be/pdf/Advices/Enregistrement_remunerations_decembre.pdf.

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 € 336,4 millions (au 31/12/2009).

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 de 4,0 ans et compte tenu de l'allure de la courbe des taux d'intérêt, elle a émis des emprunts à long terme, sous la forme d'émissions d'OLCO's (à taux fixes), de FRN et de billets de trésorerie swapés à taux fixe. Par ailleurs, une série de *basis swaps* ont été conclus ou renouvelés.

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 a donc été temporairement dépassée entre 2004 et 2008, 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, afin de prendre en compte le risque de taux sur les réemprunts d'amortissements, 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 relativement importants d'emprunts¹ venant à échéance en 2009 (€ 450,3 millions) et en 2011 (€ 485,4 millions), sans préjudice des soldes nets à financer ultérieurs.

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 raisonnables quant à la liquidité vu notamment le niveau de rating Aa1 de la

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





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 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 2008¹ 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 2008² 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.

Au 31 décembre 2009, le ratio taux fixe a été mesuré à 70,25% en raison essentiellement de :

¹ 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.

² 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.

- la hausse du stock nominal de la dette communautaire à long terme qui passe de € 2.888,0 millions à € 3.364,3 millions ;
- la décision de ne pas swapper vers l'IRS trois nouvelles émissions d'un montant total de € 288,0 millions indexées sur l'Euribor ;
- la règle qui consiste à classer automatiquement en taux variable des emprunts venant à échéance endéans les deux ans (dont les amortissements 2011 s'élevant, pour rappel, à plus de € 485 millions) quelle que soit la nature de leur taux de référence.

4. Stratégie « orientée investisseurs ».

Les programmes de financement – tel l'EMTN – dont dispose la Communauté française lui permettent d'alimenter en permanence sa trésorerie et sa dette consolidée. L'utilisation de ces programmes offre comme avantages : une réduction du coût de financement en regard des conditions moyennes classiques à court et à (très) long terme et une possibilité de réaction rapide permettant de profiter de certaines opportunités sur les marchés des capitaux (les procédures de consultation classiques étant plus lentes). En outre, elle permet un élargissement de la base d'investisseurs accentuée, par ailleurs, par une démarche proactive de communication destinée à mieux faire connaître le système fédéral belge aux investisseurs étrangers et, en particulier, la force de la LSF qui assure à la Communauté l'essentiel de ses recettes de façon prévisible et garantie.

La mise en œuvre de la stratégie « orientée investisseurs » est basée sur la communication et la transparence, la réactivité aux propositions de financement et la souplesse de gestion grâce aux instruments et à des procédures adaptées.

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 1995¹, la Communauté française² 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.

¹ 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).

² Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC.





montant total limité à € 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.

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 *reverse inquiries*, ont 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 millions¹ et totalement finalisé dès le 6 mars 2008. Suite à différentes propositions spontanées de diverses banques, la Communauté a procédé aux opérations suivantes :

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 – 7bp	10,0 ans
30.000.000,00	18/02/2008	Euribor 6 mois – 7bp	15,0 ans
50.000.000,00	01/02/2008	Euribor 1 mois – 7bp	10,0 ans

¹ Ce qui représente une réduction de l'endettement nominal à long terme de l'ordre de € 0,4 million.



L'opération de € 75,0 millions – dite Lobo (*Lender's Option Borrower's Option*)¹ – 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.

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 (- 4bp) 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.

Le montant des emprunts venant à échéance en 2009 a été calculé à € 450,3 millions ; les amortissements 2010 ont, quant à eux, été évalués à € 127,4 millions : sans préjudice du solde net à financer, près de € 600,0 millions viennent à échéance durant la période 2009-2010. Dès janvier 2009, une première opération de € 100 millions à 4 ans a été conclue dans le cadre d'un programme local de papier commercial par le biais de *roll over* mensuels pour lesquels la banque s'est engagée ferme à acheter le papier avec une marge minimum de (- 4bp). Elle a fait l'objet, dans la foulée, d'une couverture à taux fixe pour 4 ans.

Dans le courant du mois de juin 2009 une consultation du marché comportant trois volets a été organisée pour un montant de l'ordre de € 500,0 millions. Ces trois volets étaient : une émission publique dans le cadre du programme EMTN et/ou une ou plusieurs émission(s) privée(s)

¹ 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>.

de préférence sous EMTN et/ou un ou plusieurs emprunt(s) bancaire(s) classiques(s) ayant les caractéristiques essentielles suivantes : prises fermes obligatoires quel que soit le volet retenu, maturité minimale de 3 ans, montant minimum de € 10,0 millions par tranche, validité des offres du 6 au 22 juin 2009. A l'issue de cette consultation, quatre opérations de financement ont été conclues sous le format suivant :

- une émission à 10 ans référencée sur l'IRS a été réalisée sous format Schuldschein pour un montant de € 138,5 millions (date départ le 26 juin 2009) ;
- une émission d'un montant de € 100,0 millions indexée sur l'Euribor a été réalisée pour 7 ans dans le cadre juridique du programme EMTN (date départ le 1^{er} juillet 2009) ;
- ledit programme EMTN a été activé par le biais de deux nouvelles émissions débutant le 3 juillet 2009 : la 1^{ère} d'un montant de € 67,0 millions à 7 ans et la 2^{ème} d'un montant de € 48,0 millions à 8 ans, toutes deux référencées sur l'IRS.

Il convient de noter que si les banques traditionnelles sont bien demeurées présentes dans le financement de la Communauté, la diversification des sources de financement et la diversification géographique des contreparties constatées lors de la première partie de l'année 2009 sont remarquables et souhaitables. Ainsi, parmi les offres émanant de treize contreparties différentes (s'exprimant parfois sur les trois volets) dans le cadre de la consultation, certaines ont été retenues et finalisées avec deux nouvelles contreparties qui n'avaient jamais eu l'occasion de participer auparavant activement au financement communautaire.

C 2 | 2 | LA TRÉSORERIE

Jusqu'au 31 décembre 2009, les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Communauté française par son caissier, étaient 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 faisaient l'objet d'une moyenne arithmétique trimestrielle et étaient comparés, en vue de réaliser des arbitrages, avec ceux des placements ou des émissions du marché au comptant. Un nouveau protocole de Caissier, conclu après consultation idoine du marché et signé le 17 novembre 2009, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Depuis cette date le taux de référence est l'Euribor 1 semaine (base 360) et est l'objet d'une moyenne arithmétique mensuelle. Le principe d'arbitrage décrit plus haut « conditions en compte vs conditions du marché au comptant »





est bien entendu toujours d'application. Remarquons que l'autorisation de débit en compte est maintenue à € 2.500,0 millions sans commission de réservation ou de non utilisation.

Pour ce qui est de la gestion des déficits et des surplus, celle-ci s'effectue, pour les premiers, par le biais des programmes de papier commercial à court terme et pour les seconds par des placements en papier d'Etat ; ces derniers étant, pour rappel, non précomptés.

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

GESTION DES DÉFICITS

La Communauté française bénéficie, pour les émissions réalisées sur les programmes de papier commercial, de conditions qui lui permettent de se financer de la journée à l'année, en général 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 € 1,67 milliard a été emprunté via trente-huit émissions de papier commercial d'un montant moyen de € 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 € 30,62 millions ont été réalisées en 2006 pour atteindre un volume total de € 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 € 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.

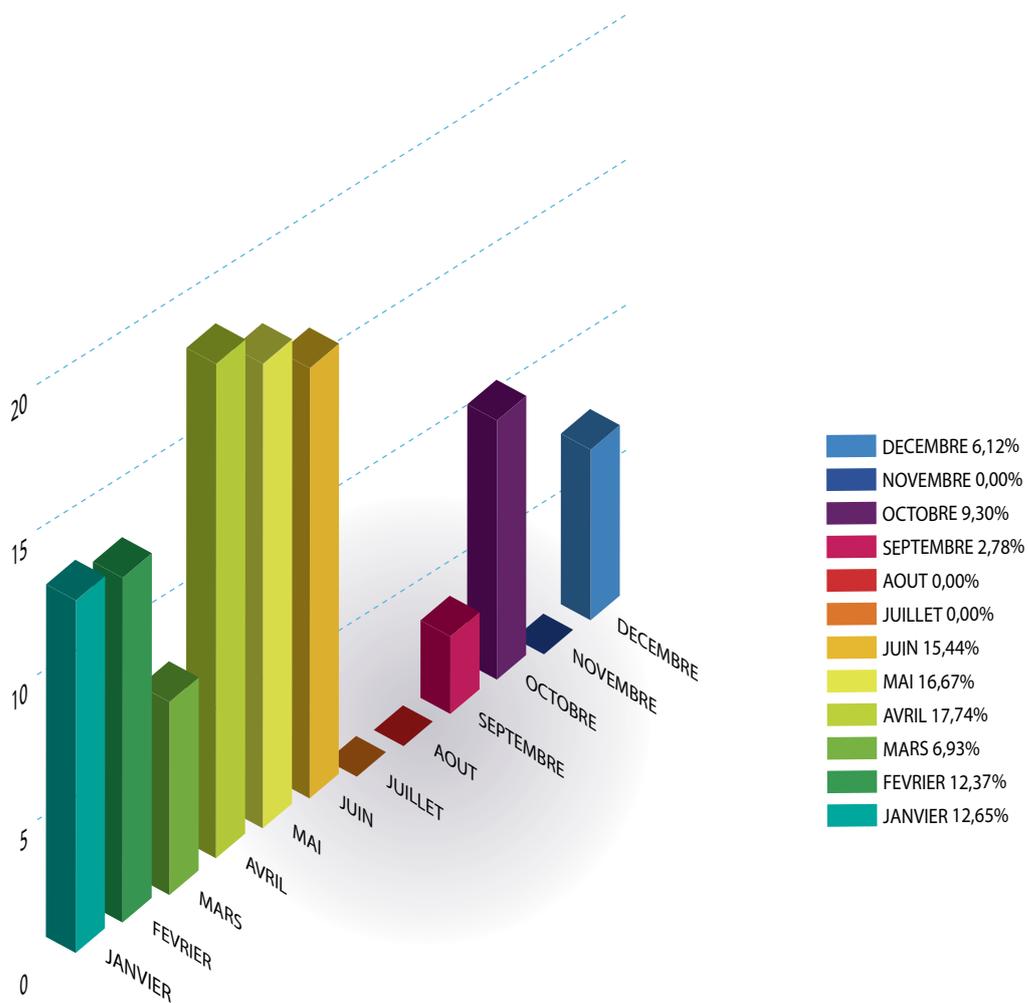
En 2008, le montant total emprunté à court terme s'est élevé à € 3,16

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 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.



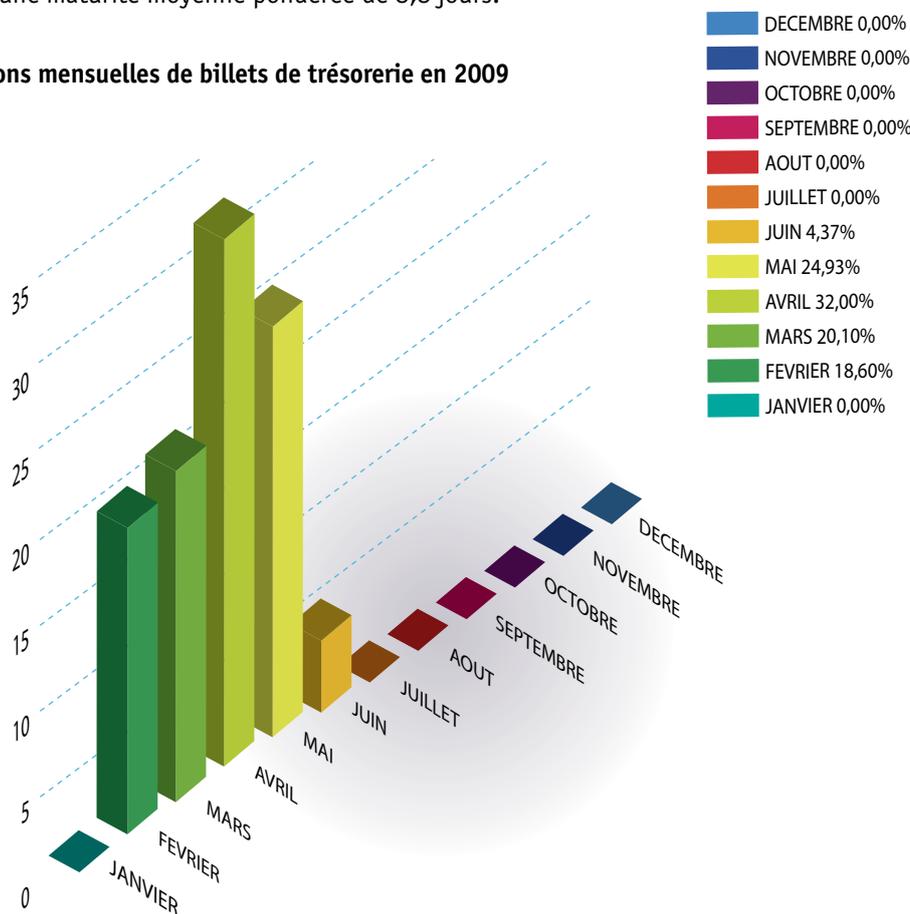
GRAPHIQUE 9 Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2008





Trente-neuf émissions d'un montant moyen de € 61,6 millions ont été réalisées exclusivement durant le 1^{er} semestre de l'année 2009, à un taux moyen pondéré de 0,97% et avec une maturité moyenne pondérée de 8,8 jours.

GRAPHIQUE 10 Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2009



GESTION DES SURPLUS

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

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

En 2005 trente-cinq placements – d'un montant moyen de € 100,5 millions – ont été réalisés durant le second semestre à concurrence d'un montant total de € 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 € 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 € 98,3 millions.

Durant l'année 2007, seuls quatre placements ont été réalisés pour un montant de € 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 € 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. De même, en 2009, seize placements ont pu être réalisés auprès d'entités publiques belges – exclusivement durant le 2^{ème} semestre de l'année – pour un montant total de € 585.975.400,00 à un taux moyen pondéré de 0,44% et pour une maturité moyenne pondérée de 27,0 jours.

CYCLE DE TRÉSORERIE

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

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

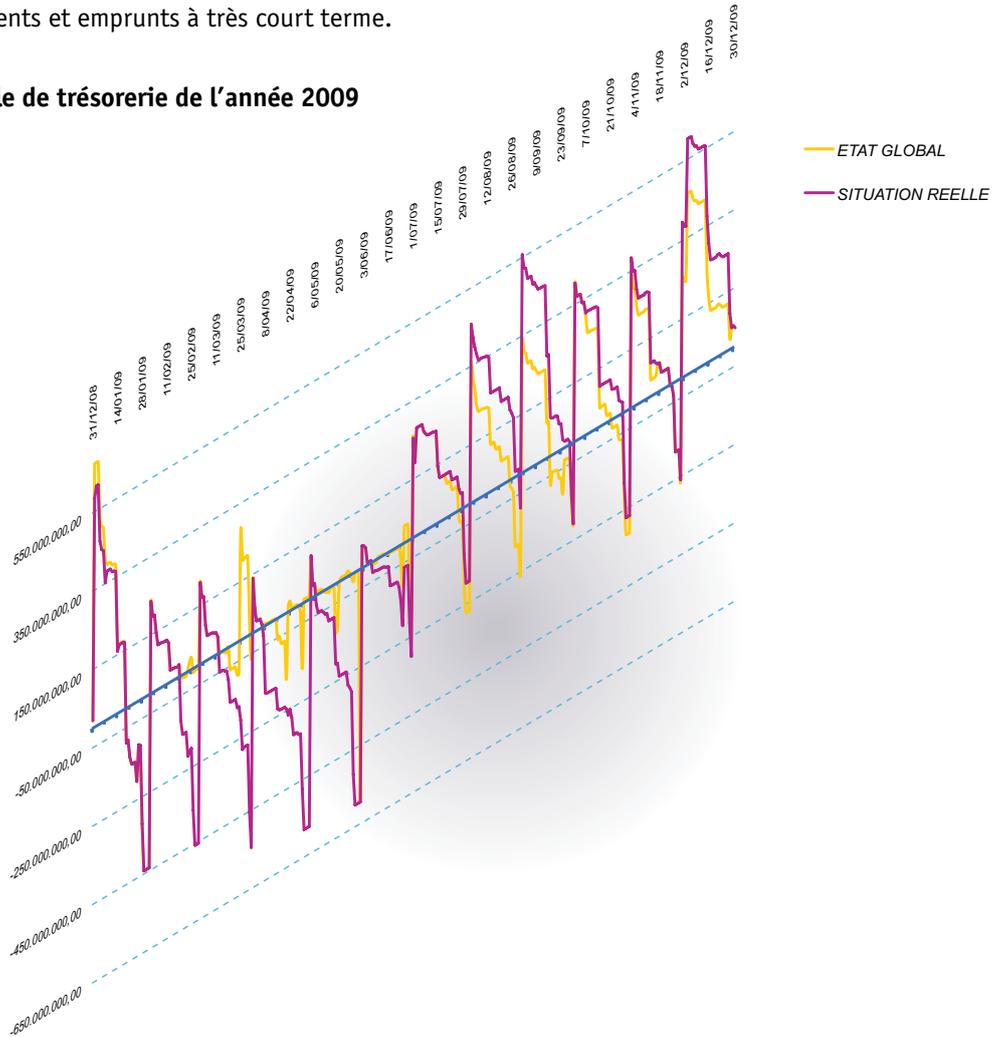
Le graphique suivant reprend pour l'année 2009, d'une part, sous le





nom de « état global », la situation de la trésorerie issue de la fusion de l'ensemble des comptes de la Communauté française, en ce compris les différentes opérations de gestion (placements et emprunts de trésorerie); d'autre part, sous le nom de « situation réelle », le cycle de trésorerie corrigé des placements et emprunts à très court terme.

GRAPHIQUE 11 Cycle de trésorerie de l'année 2009



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 1^{er} 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 2009, comme en 2008, les refinancements des amortissements ayant été effectués très tôt dans l'année, la volatilité des mouvements de trésorerie en a été d'autant réduite. Notons que les 2^{ème} et 3^{ème} trimestres ont été marqués par le report de l'échéance du précompte professionnel de un à quatre mois. L'ordre de grandeur du précompte professionnel en Communauté française étant de € 100,0 millions par mois, ce report a entraîné des mouvements non négligeables.

C 3 COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT EN 2009

En 2009, la courbe des taux (Euribor – IRS) s'est pentifiée par l'effet de la baisse importante des taux à court terme, continuant le mouvement amorcé fin 2008. Le *spread* 2 ans et 10 ans qui était environ de 90bp à la fin 2008 s'est établi à 170bp en décembre 2009.

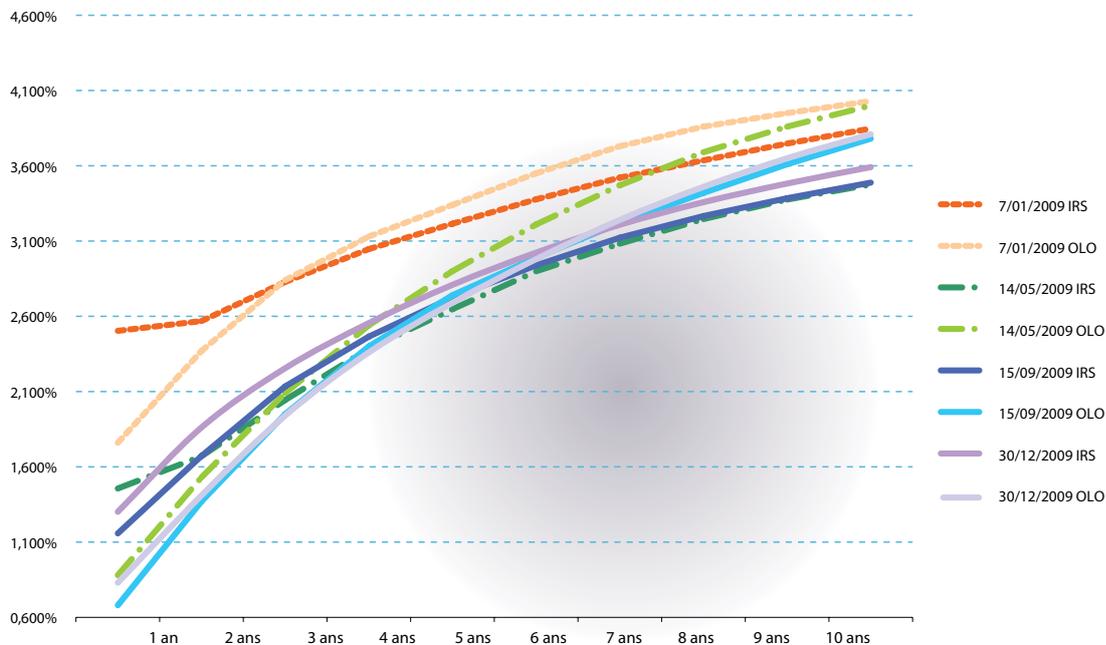
Cette pentification de la courbe due à l'effet des taux de maturités courtes a été accompagnée de déplacements globalement vers le bas des taux à moyen et long terme, relativement parallèles, principalement durant le premier trimestre 2009. Durant le premier semestre, la BCE a continué le mouvement amorcé en 2008 et a abaissé son principal taux directeur, encore à 4,25% début octobre 2008 le portant finalement à 1% en mai 2009. Les baisses ont été au nombre de quatre en 2009 : 50bp en janvier, 50bp en mars, 25bp en avril et finalement 25bp en mai. Le taux IRS 10 ans, qui s'établissait à 3,85% au 31 décembre 2008, a diminué d'environ 50bp pendant le premier trimestre.

L'inversion de courbe entre les taux IRS 1 an et 2 ans, fortement marqué depuis 2008, s'est atténuée pour totalement disparaître au début du second semestre 2009. Le taux IRS 1 an, qui se fixait à 2,95% en début d'année, a été ramené à un niveau proche de 1,25% au 31 décembre 2009. Le taux IRS 2 ans a pour sa part connu une baisse plus limitée, passant de 2,60% début 2009 à 1,87% fin 2009.

Le taux Euribor 3 mois, quant à lui, s'établissait au 31 décembre 2009 à un niveau proche de 0,70% contre 2,75% en décembre 2008.



GRAPHIQUE 13 Evolution des courbes des taux IRS et OLO en 2009



En 2009, la courbe OLO a suivi le mouvement général baissier de la courbe IRS, mais avec des amplitudes différentes en fonction du moment de l'année et des maturités comme le montre le graphique des courbes IRS et OLO comparées. Au mois de janvier, le *spread* est positif pour toutes les maturités supérieures à 2 ans et de l'ordre de 15bp à 10 ans. Au mois de mai, le *spread* est positif pour toutes les maturités supérieures à 2 ans et de l'ordre de 50bp à 10 ans. Au mois de décembre, le *spread* est positif uniquement pour les maturités supérieures à 6 ans et de l'ordre de 20bp à 10 ans.

Selon les grands principes de gestion de la dette présentés au point C du chapitre III de ce Rapport, une ouverture de courbe telle que celle constatée en 2009 plaide pour une augmentation de la part à taux flottant de la dette. Néanmoins, compte tenu du faible niveau absolu des taux malgré l'augmentation des *spreads*, 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 – n'a été que modérément réduite. Elle a été portée à 70% fin 2009, contre 77% fin 2008¹. Ce

¹ Pour rappel, une dérogation au maintien du taux fixe dans la fourchette 65%/75% avait été obtenue pour les années 2005, 2006, 2007 et 2008.



positionnement s'inscrit dans le cadre du principe du maintien de la part à taux fixe au sein de la fourchette 65% à 75%¹ décidé par le Ministre en charge du Budget et des Finances sur proposition du Conseil communautaire du Trésor.

C 4 OUTILS DE GESTION DE LA DETTE

La Direction 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 »² et de « taux implicite » sont complétés par ceux de « durée » et de « taux de rendement interne ».

Les résultats au 31 décembre des années 2007, 2008 et 2009 sont les suivants :

* en termes de durées

- « durée résiduelle en liquidité » : 7,1 ans / 6,8 ans / 7,2 ans

- « durée résiduelle en taux » : 8,4 ans / 6,9 ans / 6,5 ans

- « durée » : 5,3 ans / 5,1 ans / 5,7 ans

* en termes de taux

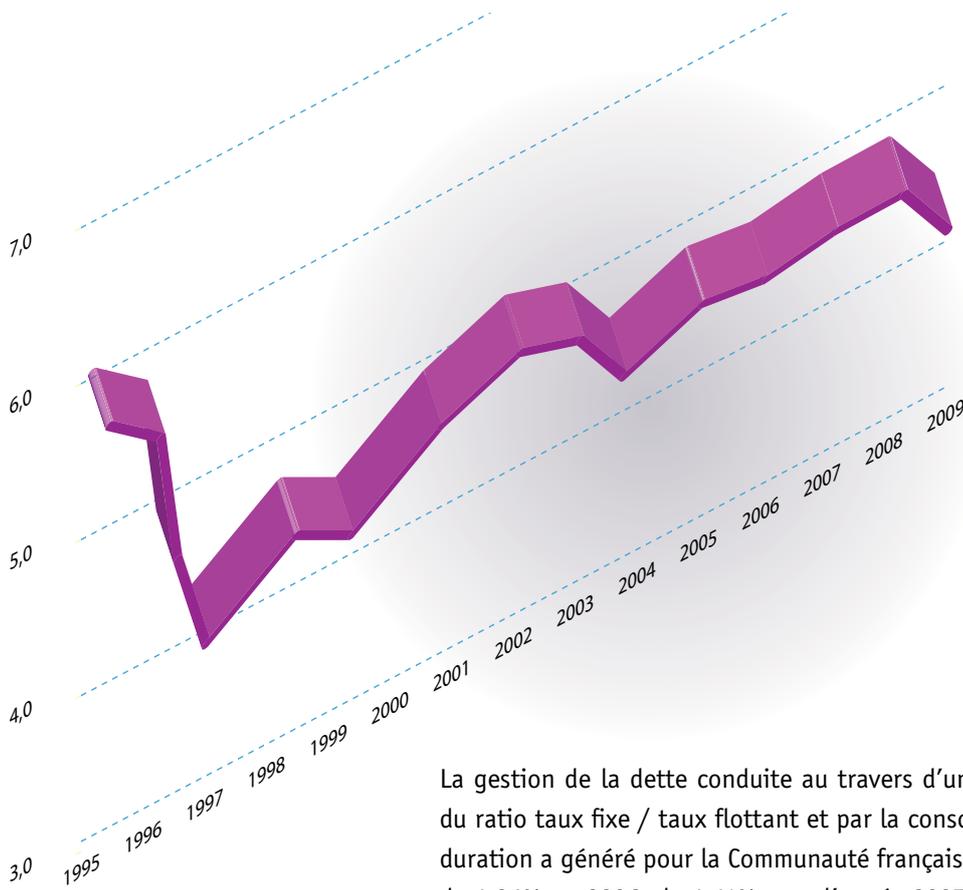
- l'évolution du « taux implicite » (soit le montant des intérêts payés annuellement rapporté au stock de la dette correspondante) durant la période de 1995 à 2009 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

Année	1995	1996	1997	1998	1999
Taux implicite	6,4%	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%
Année	2000	2001	2002	2003	2004
Taux implicite	4,0%	4,6%	4,9%	4,9%	4,1%
Année	2005	2006	2007	2008	2009
Taux implicite	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%	3,8%

¹ Voir Principes de gestion de la dette

² 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 – 2009



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 duration a généré pour la Communauté française un taux implicite total de 4,34% en 2006, de 4,41% pour l'année 2007, de 4,43% pour l'année 2008 et de 3,77% pour l'année 2009. L'évolution du taux implicite d'une année à l'autre résulte du niveau des taux d'intérêt, de mouvements de la courbe des taux permettant une gestion dynamique de la dette, mais aussi du niveau de stock de 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. En 2009, le stock de dette a connu, pour rappel, une hausse non négligeable ce qui a eu un impact à la baisse du taux implicite vu que les intérêts afférents aux nouveaux emprunts sont payés pour la plupart durant l'exercice 2010.

Ces résultats en termes de taux sont à mettre en rapport avec l'augmentation considérable de la duration et de la durée moyenne réduisant





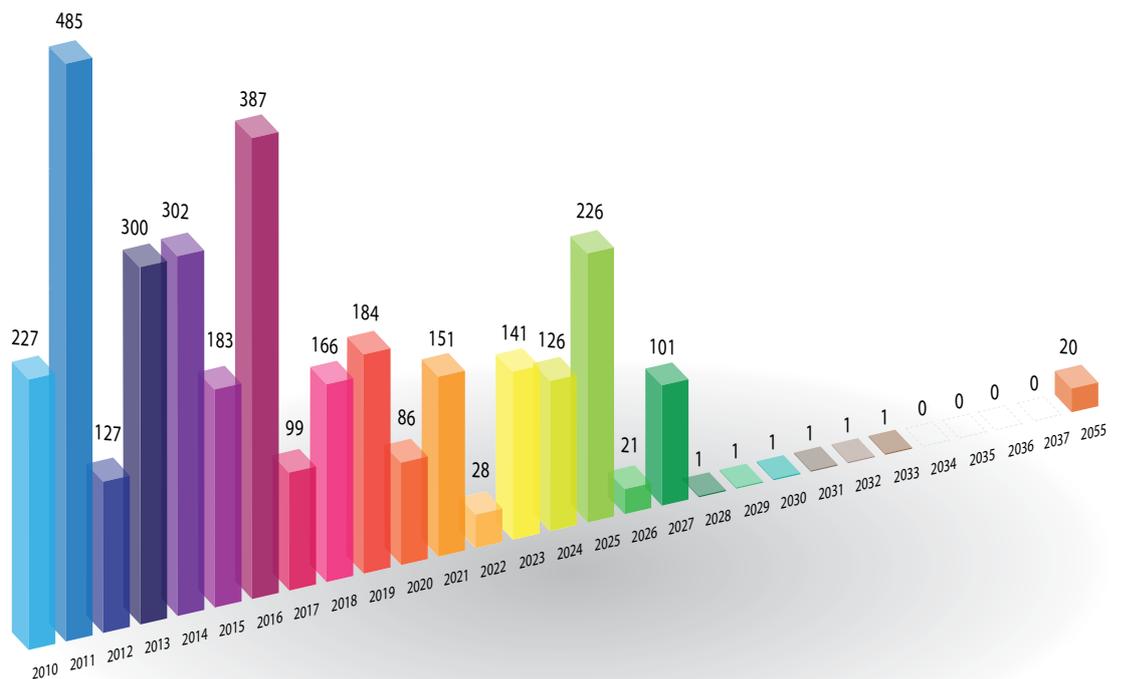
le risque de liquidité et de refinancement, ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio fixe / flottant temporairement à l'extérieur de la fourchette maximale à taux fixe, de telle sorte que la dette de la Communauté française est non seulement peu onéreuse, mais surtout peu risquée à la fois en termes de taux et en termes de refinancement.

Le « taux de rendement interne » correspond approximativement et à stock nominal de dette constant, soit jusqu'en 2008, au taux implicite. En 2009, le taux de rendement interne a été mesuré à 4,2%.

C 5 | ECHÉANCIER 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. Il est à noter que, dans la représentation reprise ci-dessous et afin de ne pas trop surcharger le graphe, on prend comme hypothèse 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 31/12/2009 (en € millions)



Communauté française de Belgique
Boulevard Léopold II, 44
B - 1080 Bruxelles
email : budget-finances@cfwb.be
web : www.budget-finances.cfwb.be



SECRETARIAT GÉNÉRAL
BUDGET ET FINANCES