



Dette publique

Rapport annuel 2010

Communauté française de Belgique

www.budget-finances.cfwb.be

8.029 millions de recettes • EMTN de 4.000 millions € • MTN de 3.250 millions € • 91% emprunté à taux fixe • EMTN tr
millions € • **MTN de 3.250 millions €** • 15 contreparties ou intermédiaires • Rating Aa1 • 4.047 millions € de stock de d
de rentabilité • 3.700 millions de produits dérivés de couverture • **65 lignes d'emprunts** • 1,7% ratio charge de la dette
recettes • 91% emprunté à taux fixe • EMTN de 4.000 millions € • MTN de 3.250 millions € • **91% emprunté à taux fixe**
• 50,4% ratio dette / recettes • **3,8% de taux interne de rentabilité** • 3.700 millions de produits dérivés de couverture
charge de la dette / recettes • 5,7 ans de durée • 8.029 millions de recettes • **Rating Aa1** • 91% emprunté à taux fixe
MTN de 3.250 millions € • 15 contreparties ou intermédiaires • 4.047 millions € de stock de dette • 50,4% ratio dette / r
3,8% de taux interne de rentabilité • 3.700 millions de produits dérivés de couverture • **65 lignes d'emprunts** • 1,7%
millions de recettes • 91% emprunté à taux fixe • **EMTN de 4.000 millions €** • MTN de 3.250 millions € • 15 contreparti
MTN de 3.250 millions € • 15 contreparties ou intermédiaires • 4.047 millions € de stock de dette • 50,4% ratio dette / r
unts • **1,7% ratio charge de la dette / recettes** • 5,7 ans de durée • 8.029 millions de recettes • 91% emprunté à ta
ion • MTN de 3.250 millions € • 15 contreparties ou intermédiaires • **4.047 millions € de stock de dette** • 50,4% ratio
unts • 1,7% ratio charge de la dette / recettes • 5,7 ans de durée • 8.029 millions de recettes • 91% emprunté à ta
• **5,7 ans de durée** • 15 contreparties ou intermédiaires • Rating Aa1 • 4.047 millions € de stock de dette • 50,4% ra
en 3.700 millions de produits dérivés de couverture • 65 lignes d'emprunts • **3,8% de taux interne de rentabilité** / rec
EMTN de 4000 millions € • **8.029 millions de recettes** • EMTN de 4.000 millions € • MTN de 3.250 millions € • 15 con
MTN de 4.000 millions € • 4.047 millions € de stock de dette • 50,4% ratio dette / recettes • 3.700 millions de produits d
unts • 1,7% ratio charge de la dette / recettes • 5,7 ans de durée • 8.029 millions de recettes • 91% emprunté à ta
s € • **15 contreparties ou intermédiaires** • Rating Aa1 • 4.047 millions €
ing Aa1 • 3,8% de taux interne de rentabilité • 3.700 millions de produits
• 4.047 millions € de stock de dette • **50,4% ratio dette / recettes** • 3,8%
unts • 1,7% ratio charge de la dette / recettes • 5,7 ans de durée • 8.029 millions de recettes • 91% emprunté à ta
MTN de 3.250 millions € • 15 contreparties ou intermédiaires • Rating Aa1 • 4.047 millions € de stock de dette • 50,4%
029 millions de recettes • EMTN de 4.000 millions € • **3.700 millions € de produits dérivés de couverture** • EMTN
millions € de stock de dette • 50,4% ratio dette / recettes • 3,8% de taux interne de rentabilité • 3.700 millions de prod



SECRETARIAT GÉNÉRAL
BUDGET ET FINANCES

Dette publique

Rapport annuel 2010
Communauté française de Belgique



SECRETARIAT GÉNÉRAL
BUDGET ET FINANCES

Sommaire

Chapitre I :	Cadre institutionnel de la Communauté française	10
A	LA BELGIQUE : UN ETAT FÉDÉRAL	10
B	EXPLICATION DU CONCEPT DE COMMUNAUTÉ	10
C	LA COMMUNAUTÉ FRANÇAISE : ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE », INSTITUTIONS, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT	11
C 1	ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE »	11
C 2	INSTITUTIONS	11
C 3	APPELLATION COMPLÉMENTAIRE : LA COMMUNAUTÉ WALLONIE-BRUXELLES	12
C 4	COMPÉTENCES	12
C 5	FINANCEMENT	13
D	RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	14
D 1	FONDEMENTS JURIDIQUES	14
D 2	TYPES D'EMPRUNTS	15
Chapitre II :	Cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire	17
A	CADRE ADMINISTRATIF	17
B	CADRE TECHNIQUE	18
Chapitre III :	Trésorerie et endettement communautaire	20
A	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	20
A 1	COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE AU 31 DÉCEMBRE : ÉVOLUTION DE 2005 À 2009 (EN € MILLIONS)	20
A 2	ÉVOLUTION ET RÉPARTITION DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE À LONG TERME NON CONSOLIDÉE	22
A 3	SOLDES DE FINANCEMENT ET ACCORDS DE COOPÉRATION	25
B	DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE	27
B 1	DETTE DIRECTE	27
B 1 1	EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS	29
B 1 2	PROGRAMMES DOMESTIQUES DE PAPIER COMMERCIAL – COURT, MOYEN ET LONG TERME	30
B 1 3	PROGRAMME DE FINANCEMENT EMTN (EURO MEDIUM TERM NOTES)	31
B 2	DETTE INDIRECTE – DETTE UNIVERSITAIRE	34
B 3	TRÉSORERIE	36
B 3 1	SOLDE GLOBAL DE TRÉSORERIE	36
B 3 2	DESCRIPTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	37
B 3 3	RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAISSEMENT DES DÉPENSES (EN € MILLIONS)	39
C	PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	41
C 1	RAPPEL DES PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE	41
C 2	APPLICATION DES PRINCIPES DE GESTION	47
C 2 1	LA DETTE	47
C 2 2	LA TRÉSORERIE	51
C 3	COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT EN 2009	57
C 4	OUTILS DE GESTION DE LA DETTE	60
C 5	ECHÉANCIER DES AMORTISSEMENTS	62



Avant-propos

L'année 2010 a été une année riche en enseignements pour notre Communauté à différents points de vue.

- Sur le plan budgétaire :

Les paramètres macroéconomiques s'améliorent de telle sorte que tant l'ajustement 2010 que le budget initial 2011 ont pu être réalisés sur base de recettes en progression significative.

Le budget initial 2011 montre un résultat amélioré de 190 millions d'euros par rapport à l'accord de coopération de février 2010 fixant les objectifs 2011-2012 entre Etat fédéral, Communautés et Régions.

- Sur le plan financier :

870 millions d'euros ont été empruntés par la Communauté française en 2010 pour financer l'ensemble de son besoin, à savoir le réemprunt des amortissements de la dette et le déséquilibre du budget 2010.

On a pu constater la bonne tenue des marges de financement par rapport aux obligations linéaires (OLO) de l'Etat belge, mais aussi la diversification des contreparties participant au financement communautaire. Quatre nouvelles contreparties ont participé au financement 2010 (ce qui porte à quatorze le nombre de contreparties actives) pour des maturités allant de deux à cinquante ans (maturité moyenne pondérée de onze ans) et des montants oscillant entre 10 et 100 millions d'euros.

Pour arriver à ce résultat, la communication financière avec des outils adaptés, considérée comme un axe majeur de la stratégie de gestion, a joué un rôle de premier plan.

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.

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



Les grands chiffres de la Communauté française de Belgique

Montants en € millions au 31 décembre	2009	2010
Encours de la dette communautaire		
Total dette communautaire consolidée	3.236,2	4.046,7
Dette communautaire à long terme	3.364,3	4.104,5
- Dette directe	3.187,6	3.930,3
- Dette universitaire	176,7	174,2
Dette communautaire à court terme	-47,0	23,9
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecoreuil	81,0	81,7
Amortissements	450,3	127,4
Réemprunts d'amortissements	450,3	127,4
Nouveaux emprunts	476,2	740,3
Instruments de la dette utilisés		
Programme EMTN	1.700,0	2.247,0
Emprunts privés	500,8	498,3
Schuldschein	238,5	346,5
OLCo, MTN, Lobo, ...	340,0	215,0
Papier commercial	585,0	797,7
Caractéristiques de la dette de la Communauté française		
Rating octroyé par l'agence de notation Moody's		
Long terme	Aa1	Aa1
Outlook	Stable	Stable
Devises	Aa1	Aa1
Court terme	P-1	P-1
Répartition selon le taux (en %)		
Taux fixe	89,25	90,57
Taux variable	10,75	9,43
Durée résiduelle en liquidité (en années)	7,21	7,73
Durée résiduelle en taux (en années)	6,45	6,72
Duration (en années)	5,66	5,73
Taux implicite (en %)	3,77	3,28
Taux interne de rentabilité (en %)	4,23	3,76
Ratio Dette/Recettes (en %)	40,08	50,64 ¹
Ratio service de la dette/Recettes (en %)	1,58	1,71 ²
Ratio Dette court terme ³ / Dette totale consolidée (en %)	2,48	12,59

1. Recettes 2010 estimées hors fonds C.

2. Recettes 2010 estimées hors fonds C.

3. Dette court terme temps t = Dette court terme au sens strict au $31/12/tt$ + Amortissements $(t + 1)$.



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, APPELLATION COMPLÉMENTAIRE, 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'Ecolo 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>.



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.



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 a permis à la Direction de la Dette de disposer d'un nouveau matériel intégré 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 :

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.

gouvernance, gestion et performance, *Front Office, Back Office, Middle Office*, systèmes informatiques, rapportage) sont en ligne avec les bonnes pratiques identifiées dans les entités présentant des activités similaires au niveau international, voire en avance par rapport aux entités du secteur public. A titre d'illustration, la pratique de mise en concurrence, de vérification de données de marché et de valorisation indépendante des produits est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; les produits de financement et les instruments de couverture utilisés représentent un mix de produits diversifiés en ligne avec les bonnes pratiques du *benchmark* ; les processus de traitement des confirmations et de marquage des opérations sont en ligne avec les meilleures pratiques de gestion de trésorerie ; les processus en place respectent le principe de séparation de fonction ; la sécurité d'accès physique est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; ...

Les réviseurs d'entreprises en charge du contrôle prudentiel, quant à eux, notent dans leur rapport de décembre 2010 que « les outils et procédures mis en place par la Direction de la Dette sont de nature à permettre d'évaluer et de gérer les risques¹ 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 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 2006 À 2010 (EN € MILLIONS) ¹

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2006 à 2010 ont évolué comme suit :

Montants en € millions	2006	2007	2008	2009	2010
Dettes directes [1]	2.704,8	2.707,0	2.709,0	3.187,6	3.930,3
Dettes universitaires [2]	183,6	181,3	179,0	176,7	174,2
Dettes communautaires à long terme [3] = [1] + [2]	2.888,5	2.888,4	2.888,0	3.364,3	4.104,5
Papier commercial de trésorerie en cours [4]	0,0	29,8	88,2	0,0	0,0
Débit de compte courant [5]	46,4	23,1	0,0	0,0	23,9
Crédit de compte courant [6]	0,0	0,0	17,3	47,0	0,0
Dettes communautaires à court terme [7] = [4] + [5] - [6]	46,4	52,9	70,9	- 47,0	23,9
Dettes communautaires détenues par le Fonds Ecureuil [8]	72,8	75,7	79,2	81,0	81,7
Dettes communautaires consolidées totales [9] = [3] + [7] - [8]	2.862,0	2.865,6	2.879,7	3.236,2	4.046,7

La dette communautaire consolidée totale a été stabilisée² 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 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.

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 L'année 2006 affichait, pour rappel, une augmentation de 10,5 millions par rapport à 2005. Voir Rapport annuel 2009 (p. 16), disponible sur le site : <http://www.budget-finances.cfwb.be/finances/>

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





Il est à noter que la dette à court terme [7] rapportée à la dette totale consolidée [9] oscille entre 0,0 % et 2,5 % ces cinq dernières années et est très largement inférieure à 1 % lorsqu'elle est rapportée aux recettes. Si on incorpore les amortissements de l'année (t + 1) à la dette à court terme au sens strict au 31/12/tt, le ratio Dette court terme/Dette totale consolidée peut être présenté comme suit : 2,6% en 2006 ; 10,8% en 2007 ; 18,1% en 2008 ; 2,5% en 2009 et 12,6% en 2010.

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 € 384,7 millions par rapport à 2005).

L'impact de la crise d'abord bancaire et financière, puis économique s'étant prolongé en 2010, l'endettement communautaire a connu une nouvelle hausse, pour s'établir à € 4.046,7 millions soit une augmentation de € 810,5 millions par rapport au 31/12/2009 (de € 1.195,2 millions par rapport à 2005).

L'évolution de l'endettement de ces dernières années peut également être appréhendé par l'analyse du stock de dette nominale consolidée 2005-2010 en € constants de 2005. 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 2005, sur base des taux d'inflation.

Montants en € millions	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Stock de dette en € courants	2.851,5	2.862,0	2.865,6	2.879,7	3.236,2	4.046,7
Variation de dette par rapport à l'année précédente		10,5	3,6	14,1	356,5	810,5
Variation de dette par rapport à l'année 2005		10,5	14,1	28,2	384,7	1.195,2
Taux d'inflation	2,78%	1,79%	1,82%	4,49%	- 0,05%	2,19%
Dette en € constants de 2005		2.811,7	2.764,8	2.659,1	2.989,8	3.658,4
Variation de dette par rapport à l'année précédente		- 39,8	- 46,8	- 105,8	330,7	668,6
Variation de dette par rapport à l'année 2005		- 39,8	- 86,6	- 192,4	138,3	806,9

Par rapport à l'année 2005, l'endettement « réel » communautaire n'a cessé de décroître chaque année jusqu'à fin 2008. Avec la crise bancaire et financière, l'endettement est cependant rapidement remonté pour atteindre à la fin 2009 et 2010 des niveaux significativement supérieurs au niveau de 2005.

La trésorerie de la Communauté française est constituée de comptes finan-



ciers 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 [5] ou [6].

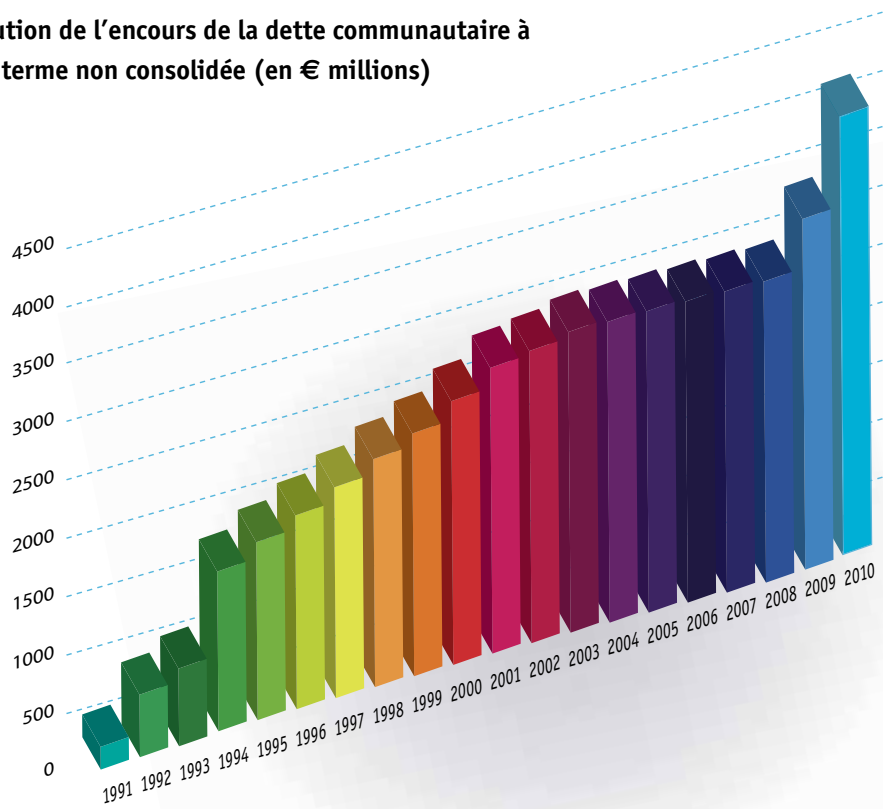
Les comptes « hors fusion » chez le caissier sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes.

Montants en € millions arrêtés au 31 décembre	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Comptes hors fusion des écoles de la CF	43,3	39,5	40,1	40,9	40,3	35,4
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 2010 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [3] du premier tableau du point A1) se présente comme suit :

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



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.

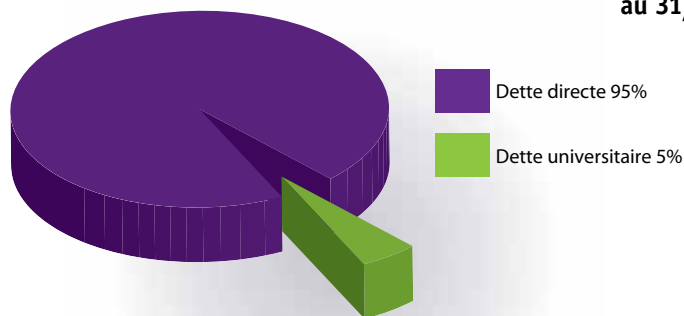


Si la dette communautaire à long terme avait été stabilisée en termes nominaux pour la période 2003-2008, elle présente en 2010 (tout comme 2009) une hausse liée principalement au solde net à financer de l'exercice. Son évolution relative est reprise dans le tableau ci-dessous :

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
2010	4.104,5	730,3	22,00

La répartition en 2009 et en 2010 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

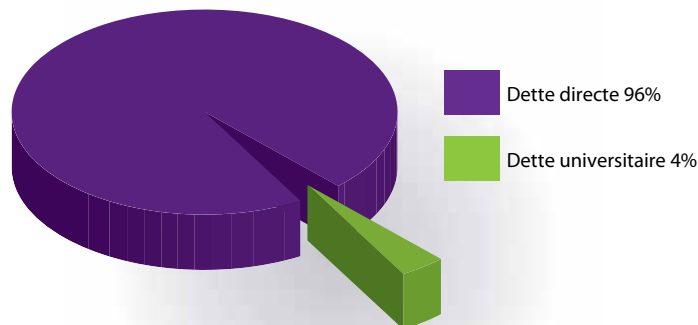
GRAPHIQUE 2 Répartition de l'encours de € 3.364,25 millions au 31/12/2009



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 € 4.104,53 millions au 31/12/2010



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	Dettes totales en € millions	Dettes indirectes en € millions	Dettes directes en € millions	Dettes directes 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
2010	4.104,5	174,2	3.930,3	95,76

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	
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
2009	- 266,5 ⁴	- 265,2 ⁵	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 1,3 million

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/websedsdd/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/websedsdd/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/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/PDF/ltfr2010_01.pdf.

5 Voir Cour des comptes, Préfiguration des résultats de l'exécution du budget pour l'année 2009, Rapport adopté le 31 mai 2010, (p. 22). Document disponible sur le site de la Cour des comptes à l'adresse : <http://www.courdescomptes.be/FR/PublicationsCommunauteFrancaise.htm>





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. »

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. A ce jour (février 2011), aucun autre document n'a été publié par la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du CSF.

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

En 2008, le budget initial montrait un solde de financement qui atteignait l'objectif fixé à € 8,4 millions. Suite à une demande de l'Etat fédéral en février 2008, la Communauté française et la Région wallonne ont accepté, sur base d'un « *best effort* » une contribution complémentaire commune de

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.

€ 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. Pour les années 2011 et 2012, les objectifs assignés à la Communauté étaient issus de l'accord du 3 février 2010 et s'élevaient respectivement à € - 548,0 millions (2011) et à € - 438,1 millions (2012).

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.





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

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

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

En 2008, le montant total des amortissements était chiffré à € 255,4 millions¹, dont € 255,0 millions ont été refinancés en dette directe dès le début de l'année pour porter son encours à € 2.709,0 millions au 31/12/2008, réduisant ainsi le montant total de la dette nominale à long terme de € 0,4 million par rapport à celui de l'année précédente.

Le montant des emprunts venant à échéance en 2009 s'élevait à € 450,3 millions² et ont été totalement refinancés dès le 1^{er} semestre de l'année ; l'encours total au 31/12/2009 ayant été porté à € 3.187,6 millions par le biais de six émissions réalisées début décembre 2009 sous format EMTN et d'une autre sous format Schuldschein quelques jours plus tard, ainsi que via une émission de papier commercial à trois mois³ effectuée en novembre 2009.

En 2010, le montant total des emprunts venant à échéance était chiffré à € 127,4 millions⁴ et ont été refinancés en dette directe dès janvier 2010.

¹ Dont € 2,3 millions à titre de remboursements en capital d'emprunts universitaires et € 253,0 millions à titre d'emprunts venant à échéance et répertoriés en dette directe.

² Dont € 2,4 millions sont relatifs à la dette universitaire.

³ Considérée comme de la dette à long terme car faisant l'objet d'une structure de couverture à long terme.

⁴ Dont € 125,0 millions sont relatifs à la dette directe et € 2,4 millions représentent des échéances en capital d'emprunts universitaires.



Les réemprunts d'amortissements couplés au solde net à financer, ont porté l'encours de la dette directe à € 3.930,3 millions au 31/12/2010 via douze émissions réalisées sous format EMTN, quatre sous format Schuldschein ainsi que par le biais de quatre émissions de papier commercial à six mois renouvelables chaque semestre.

L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en € millions) pour les années 1991 à 2010 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
2010	740,3	125,0	127,4	3.930,3

B 1 1 EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS

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

Les structures adossées aux emprunts peuvent être extrêmement variées (swaption, suite de swaptions, *cap*, *floor*, options avec barrière activante ou désactivante,...). Elles sont élaborées par la Communauté française



elle-même ou proposées par une contrepartie concomitamment à un emprunt sous-jacent. Les décisions d'opérer en la matière résultent essentiellement de l'impact induit par le produit structuré en regard du coût de financement, du risque et de l'objectif de durée.

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

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 8 juillet 2010 (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). 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. L'encours total des OLCo au 31/12/2010 est de € 40,0 millions (une émission de € 25,0 millions débutant le 19 mars 2002 et une autre de € 15,0 millions avec date de départ le 21 février 2003) ; le coupon moyen pondéré est de 5,2% pour une maturité moyenne pondérée initiale de 11,9 ans et une durée résiduelle pondérée de 3,4 ans.

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 pour la mise en place de ce programme. Les dealers en sont, outre les deux institutions bancaires citées ci-dessus, CBC Banque – KBC Bank, Deutsche Pfandbriefbank, BNP Paribas Fortis, HSBC, 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 € 4.000,0 millions depuis sa mise à jour du 8 juillet 2010 ; cela étant, la Communauté n'a pas, à ce jour, utilisé ledit programme pour des émissions à court terme. Les émissions peuvent être aussi bien de type public que privé, en ayant recours, notamment, à la procédure du *reverse inquiry*.

Le programme EMTN a été activé à concurrence de € 535,0 millions en 2004 (quatre émissions, d'une maturité moyenne pondérée de 10,0 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,00%) et de € 425,0 millions en 2005 (sept émissions, d'une maturité moyenne pondérée de 19,7 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,14%). En 2006, le programme susmentionné a été activé quatre fois à concurrence d'un montant total de € 195,0 millions : la maturité moyenne pondérée des émissions étant de 15,2 ans pour un taux net moyen pondéré de 3,71%. En 2007, comme signalé plus haut, un montant de € 27,0 millions a été émis à titre de réemprunt d'amortissements ; dans ce dernier cas aussi, le programme EMTN a été utilisé via

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 15 décembre 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.





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 3,268% – étant entendu que trois emprunts sont indexés sur l'Euribor et n'ont pas été swappés en taux fixe.

En 2010, douze émissions ont été réalisées pour un montant total de € 547,0 millions et une maturité moyenne pondérée de 11,4 ans à un taux moyen pondéré de 3,245%. Au 31/12/2010, le programme a donc été activé à concurrence d'un montant total de € 2.247 millions – soit 56% du volume total maximum – la durée résiduelle en liquidité étant égale à 8,5 ans et le taux net moyen pondéré de 3,643% (en prenant le taux net de la première période pour les émissions non swappées vers un taux fixe). Le programme a donc été activé 38 fois, le montant moyen par émission étant de € 59,1 millions.

ENCOURS DES EMTN AU 31/12/2010

Montant en €	Date d'émission	Date de maturité	Taux net après IRS éventuel
300.000.000,00	18/03/2004	18/03/2014	4,08000
50.000.000,00	17/05/2004	17/05/2013	3,41800
72.500.000,00	17/05/2004	17/05/2013	4,35050
112.500.000,00	26/05/2004	26/05/2015	3,84125
200.000.000,00	30/03/2005	30/03/2025	4,19975
20.000.000,00	30/03/2005	30/03/2055	4,37200
75.000.000,00	6/04/2005	6/04/2020	4,06300
10.000.000,00	7/04/2005	7/04/2020	4,01000
100.000.000,00	7/04/2005	7/04/2023	4,14300
10.000.000,00	14/04/2005	14/04/2023	4,14500
10.000.000,00	26/10/2005	26/10/2015	3,30420
50.000.000,00	11/01/2006	11/01/2021	3,51000
20.000.000,00	13/02/2006	13/02/2026	3,54400
100.000.000,00	15/02/2006	15/09/2021	3,79100
25.000.000,00	22/09/2006	22/09/2016	3,95000
27.000.000,00	28/03/2007	28/03/2022	4,31800
30.000.000,00	18/02/2008	20/02/2023	2,42000
100.000.000,00	1/07/2009	1/07/2016	E6M + 120,0bp
67.000.000,00	3/07/2009	4/07/2016	4,45000
48.000.000,00	3/07/2009	3/07/2017	4,61200
50.000.000,00	4/12/2009	4/12/2015	3,33200

40.000.000,00	4/12/2009	4/12/2016	3,55700
50.000.000,00	4/12/2009	4/12/2017	3,75000
45.000.000,00	4/12/2009	4/12/2019	4,02500
8.000.000,00	4/12/2009	4/12/2015	E6M + 45,0bp
80.000.000,00	4/12/2009	4/12/2016	E6M + 50,0bp
27.000.000,00	15/01/2010	16/01/2012	1,77400
25.000.000,00	25/01/2010	27/01/2020	3,91100
100.000.000,00	29/01/2010	29/01/2020	2,99000
75.000.000,00	4/02/2010	4/02/2020	3,57500
20.000.000,00	5/02/2010	5/02/2020	3,86600
80.000.000,00	19/02/2010	19/02/2020	3,82500
30.000.000,00	11/06/2010	11/06/2060	4,12000
15.000.000,00	14/06/2010	14/06/2019	3,12500
50.000.000,00	31/08/2010	31/08/2017	2,52000
50.000.000,00	1/09/2010	1/09/2022	3,13300
40.000.000,00	28/09/2010	28/09/2018	2,99350
35.000.000,00	22/10/2010	22/10/2018	3,03600

Montant total activé en € : 2.247.000.000,00
 Maturité moyenne pondérée : 12,2 ans
 Durée résiduelle pondérée : 8,5 ans
 Taux moyen pondéré après couverture éventuelle : 3,64%

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 8 juillet 2010, il a notamment été décidé de recourir à la clause d'augmentation du volume maximum du programme pour le porter à € 4.000,0 millions contre € 2.500,0 millions au 26 mai 2009. 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 31/12/2010 s'élève donc à € 1.753,0 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.

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

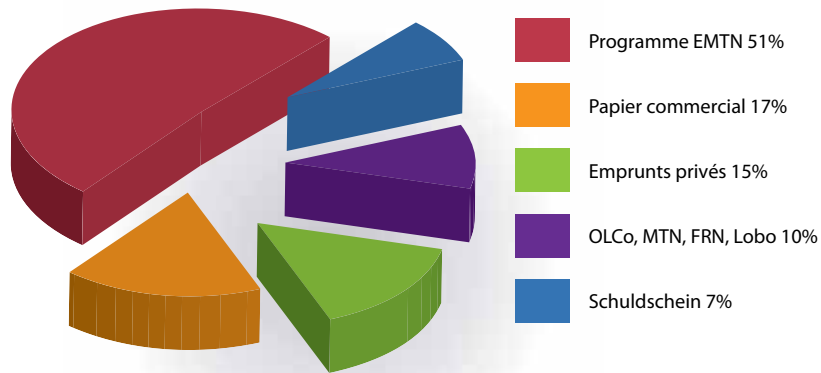


rapport à des références précises) pour un montant total de € 650,0 millions au 31 décembre 2010.

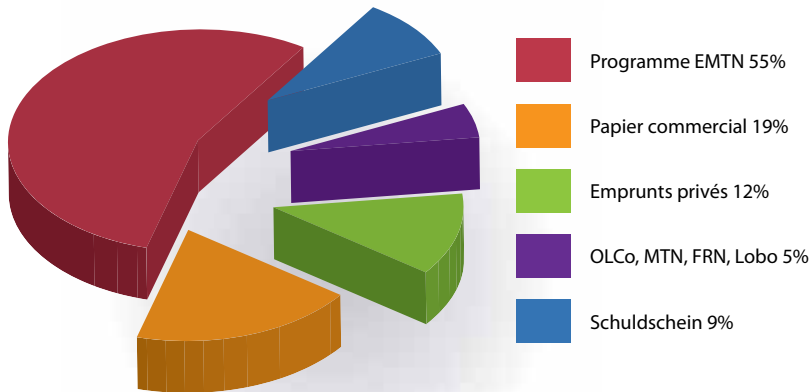


Les graphiques suivants précisent pour la dette totale, la proportion de l'encours des différents types d'emprunts au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010.

GRAPHIQUE 4 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2009



GRAPHIQUE 5 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2010



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 « emprunts sociaux » est prise en charge par celui-ci. Le solde des intérêts

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'histoire 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>.



ainsi que les amortissements de ces emprunts émarginent au budget des universités elles-mêmes.

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



Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 - 2010 (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
2010	176,7	2,4	174,2

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 cais-

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.



Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Communauté française pour l'année 2010.

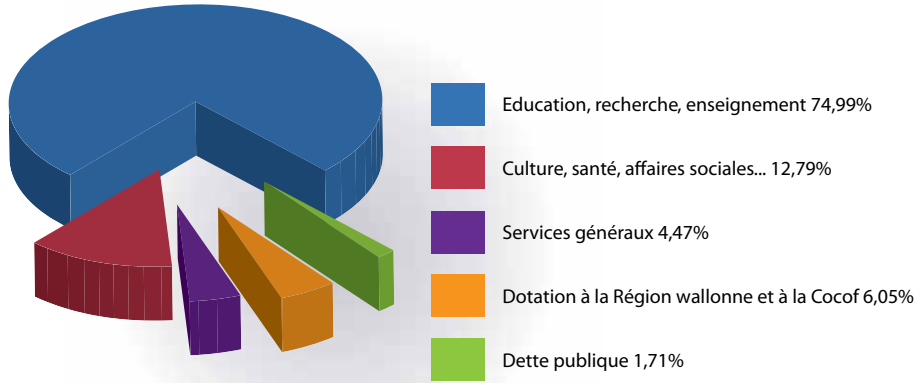
La substitution d'une dotation forfaitaire à l'impôt communautaire qu'était la RRTV fait que, depuis 2002, les ressources de la Communauté française sont constituées à plus de 98% de dotations versées par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la faible volatilité des recettes de la Communauté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

DÉPENSES

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

- le secteur de l'Éducation, de la Recherche et de la Formation représente un peu plus des trois quarts du budget général des dépenses de la Communauté française. Pour le domaine de l'Éducation (du niveau maternel au supérieur), une part très importante des dépenses est consacrée au paiement du salaire des enseignants ;
- les dépenses du deuxième secteur par ordre d'importance (Santé, Affaires sociales, Culture,...) consistent essentiellement en dotations ou en subventions versées aux différents organes chargés de la mise en œuvre de ces matières (RTBF, ONE, 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.

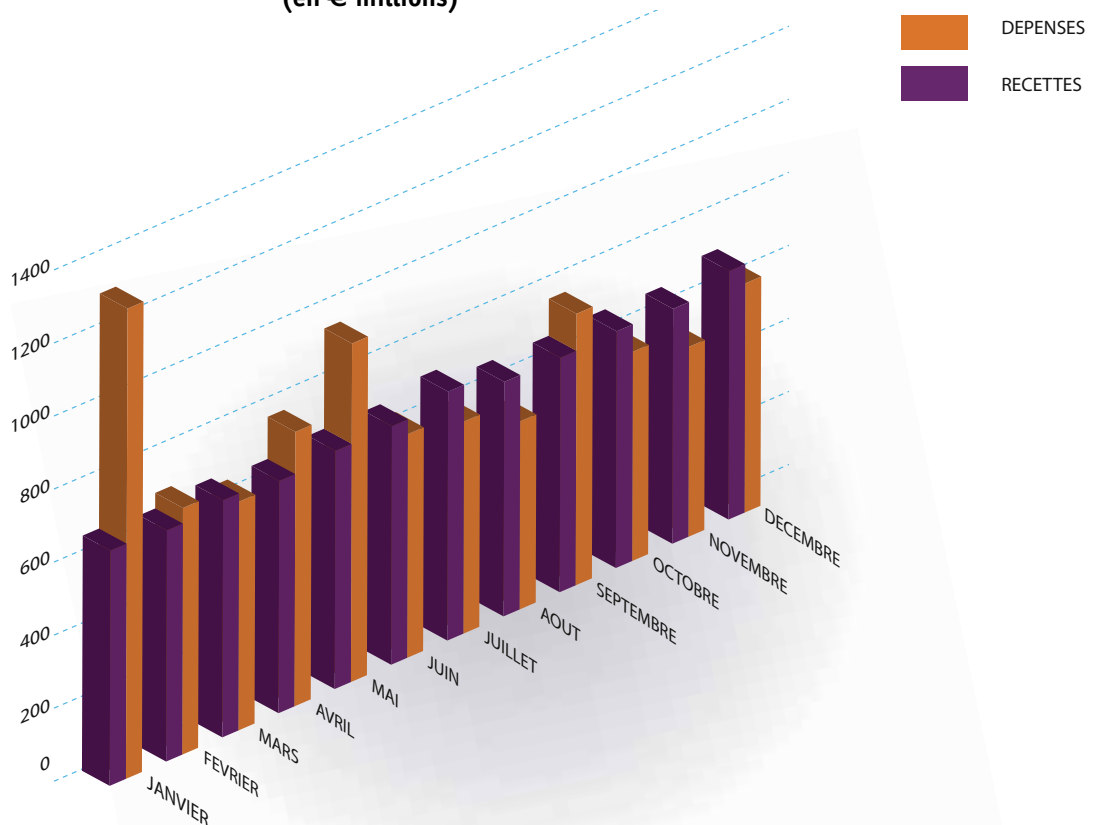
GRAPHIQUE 7 « Dépenses 2010 » hors amortissements de la dette (Réalizations)



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 2010 est illustré par le graphique suivant :

GRAPHIQUE 8 Rythme des recettes et des dépenses 2010 (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.

Pendant, 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. Depuis lors, les douze mois de traitement sont versés systématiquement durant les derniers jours du mois auquel ils étaient rattachés, lissant ainsi un peu mieux le rythme 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.

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 regroupées au sein du chapitre intitulé Dette publique de la Communauté française du budget général des dépenses.

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. Par la suite, ce principe a été quelque peu modifié puisqu'il ne s'agissait 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 étaient déterminées. Cette capacité d'adaptation rapide du ratio « fixe / flottant » à tout mouvement de la courbe des taux permettait d'obtenir à tout moment le rapport « risque / rendement » le plus approprié à l'endettement. Durant cette période une règle qui consistait à classer automatiquement en taux variable des emprunts venant à échéance endéans les deux ans quelle que soit la nature de leur taux de référence avait été mise en place. Ainsi un seul instrument de mesure appréhendait risque de taux et risque de refinancement. Les limites fixées pour la fourchette de variation étaient 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.

Ceci faisant 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.

Aujourd'hui, le risque de modification des taux et le risque lié au besoin de refinancement sont analysés sur base de deux instruments différents :

- le ratio fixe/flottant pour l'évolution du risque lié à la hausse des taux sur la partie de la dette pour laquelle le coupon est variable ;
- le ratio amortissement cumulé à 5 ans rapporté au stock de dette pour l'évolution du risque de refinancement, c'est-à-dire le risque lié à la hausse des taux sur le réemprunt d'amortissement.

Désormais, la part de la dette pour laquelle le coupon varie avec les mouvements de taux d'intérêts doit être inférieure chaque année à 15%.

De plus, le montant cumulé des amortissements pour les 5 prochaines années ne peut être supérieur à 50% du stock de dette, sachant que d'une année par rapport à l'autre, le montant des amortissements ne peut excéder 15% du stock de dette.

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, ou le sera tout au long de son existence, 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 raison-

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





nables quant à la liquidité vu notamment le niveau de rating Aa1 de la Communauté, de repositionner le ratio taux fixe / taux flottant en augmentant d'environ 15% la part à taux fixe pour la porter aux alentours de 85%. Pour ce faire, le Conseil communautaire du Trésor a recommandé l'utilisation de trois swaps à départ différé 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.

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.

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

- 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 consistait 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.

Au 31 décembre 2010, le ratio taux fixe/taux flottant (calculé sur base des nouveaux principes exposés supra) s'élève à 90,57%/9,43%¹. La pente, la forme et le niveau de la courbe des taux en 2010 ont incité la Communauté française à swapper directement vers le taux fixe, parmi les 18 opérations de financement réalisées, les 11 qui ont été proposées par l'investisseur à taux variable. Certains de ces swaps sont à long ou très long termes mais annulables par la contrepartie, sachant toutefois que la première date où l'annulation est envisageable, correspond à la maturité de l'emprunt sous-jacent. La maturité moyenne pondérée des financements 2010 s'élève à 10,8 ans et le taux moyen pondéré après couverture s'élève à 2,98%.

Par ailleurs deux swaps à 50 ans payeur de taux fixe et receveur d'Euribor 6 mois d'un montant notionnel de 50 millions d'€ chacun avec départ en février 2011 ont été réalisés afin de fixer de manière anticipative à des niveaux historiquement bas le taux pour une part des besoins de financement 2011.

Il est à signaler qu'aujourd'hui, la référence naturelle de la Communauté française pour ses financements est l'OLO, avec lequel le spread est beaucoup moins volatile qu'avec l'IRS.

Enfin, au 31 décembre 2010, le ratio d'amortissement cumulé de la dette dans les 5 ans rapporté au stock de dette s'élève à une quarantaine de pourcent.

¹ Contre 89,25%/10,75% au 31/12/2009 (ratio recalculé selon la nouvelle méthodologie). Une plaquette spécifique intitulée « Investir en Communauté française » a été réalisée et est disponible depuis mars 2010, y compris dans sa version en langue anglaise, sur le site de la Direction générale du Budget et des Finances de la Communauté : <http://www.budget-finances.cfwb.be>



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 communication¹ 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 1995², la Communauté française³ est exonérée de précompte mobilier lorsqu’elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés d’administrations publiques (secteur S13) reprises dans la consolidation des comptes nationaux par les autorités européennes en application du traité de Maastricht.

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

6. Gestion de l’échéancier des amortissements.

La Communauté française veille à maintenir constamment une duration

¹ Une plaquette spécifique intitulée « Investir en Communauté française » a été réalisée et est disponible depuis mars 2010, y compris dans sa version en langue anglaise, sur le site de la Direction générale du Budget et des Finances de la Communauté : <http://www.budget-finances.cfwb.be>

² 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).

³ Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC.

globale de son endettement supérieure à 4 ans, et ce afin d'éviter de devoir faire face à une masse de refinancement importante sur une période courte et dans un avenir proche. De la sorte, elle est assurée d'un étalement global de sa dette sur une période suffisante. Néanmoins, elle veille également à diversifier les échéances de sa dette afin d'éviter – dans la mesure du possible – les pics et les creux de refinancement, et ainsi être présente sur le marché pour des montants relativement proches chaque année.

La fixation du ratio d'amortissement cumulé de la dette dans les 5 ans rapporté au stock de dette à maximum 50% (pour rappel, il s'élève à 40% au 31 décembre 2010) participe également à cet objectif.

7. Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficacité des opérations de décision

Pour rappel, les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie font partie des exclusions à l'annexe 2 de la loi du 24 décembre 1993 relative aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fournitures et de services. Néanmoins, les prix, taux, marges, etc. sont systématiquement obtenus après mise en concurrence sous une forme adaptée au type de produit après avoir été – dans la très grande majorité des cas et dans la mesure du possible – évalués en interne. La mise en concurrence permet l'obtention du meilleur prix, mais elle permet aussi un contrôle sur la compréhension du produit traité. En effet, un écart de prix important d'une contrepartie peut trouver son origine dans une mauvaise compréhension de la transaction en cours et être corrigée avant sa conclusion évitant ainsi des difficultés ultérieures.

C 2 | APPLICATION DES PRINCIPES DE GESTION

C 2 | 1 | LA DETTE

Le montant total à financer pour l'année 2005 s'élevait à € 444,3 millions. Un montant de € 24,7 millions ayant été déjà emprunté sous la forme d'un crédit direct prenant cours le 15 janvier 2005, le marché a donc été consulté le 1^{er} mars 2005 par la Communauté française pour un 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 émis-





sions 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 vue 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.

Le financement 2010 a commencé très tôt dans l'année, via une série d'emprunts sous format EMTN : une 1^{ère} émission à 2 ans a été conclue pour un montant de € 27,0 millions avec date de départ le 15 janvier ; entre la dernière semaine de janvier et la première quinzaine de février le programme EMTN a été activé cinq fois pour un montant total de € 300,0 millions à 10 ans avec une marge maximale de 45,0bp par rapport à l'Euribor 6 mois ou au MidSwap. Compte tenu des facilités de prises fermes obtenues (sans commission de réservation ou de non utilisation), le financement communautaire était d'ores et déjà garanti. Cela a permis à la Communauté de procéder exclusivement via des reverse *inquiries* assez agressives en termes de prix pendant le reste de l'année, sans être contrainte de faire appel au marché à un moment précis et pour des montants précis. Quatre opérations sous format Schuldschein d'un montant total de € 108,0 millions ont été conclues pour des maturités de 15 et 20 ans avec dates de départ le 15 avril et le 17 mai 2010. Le premier

semestre de l'année a été clôturé via deux émissions sous format EMTN, la 1ère conclue à 50 ans pour un montant de € 30,0 millions, la 2ème pour un montant de 15,0 millions à 9 ans. Quatre autres emprunts ont été réalisés dans le cadre juridique du programme EMTN pour un montant total de € 175,0 millions et des maturités de 7 ans, 8 ans et 12 ans, dont trois d'entre elles étaient indexés sur l'Euribor 3 mois et ont été swap-pées d'emblée vers le taux fixe, afin de bénéficier du faible niveau des taux « longs ». Ces émissions avaient pour dates de départ respectives : le 31 août, le 1er septembre, le 28 septembre et le 22 octobre. Notons que quatre nouvelles contreparties ont participé directement ou en tant qu'intermédiaire au financement communautaire, ce qui rencontre l'idée souhaitée d'une diversification des sources de financement de la Communauté française.

Durant le début du troisième trimestre et la fin du quatrième trimestre de l'année, les programmes locaux de billets de trésorerie ont été activés à quatre reprises par le biais de nouvelles émissions à six mois renouvelables pour un montant total de € 212,7 millions.

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 créateur. 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 cré-
diteur 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 mil-
lions, 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 mil-
liards, à un taux moyen pondéré de 2,74% et une maturité moyenne pon-
dérée 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.

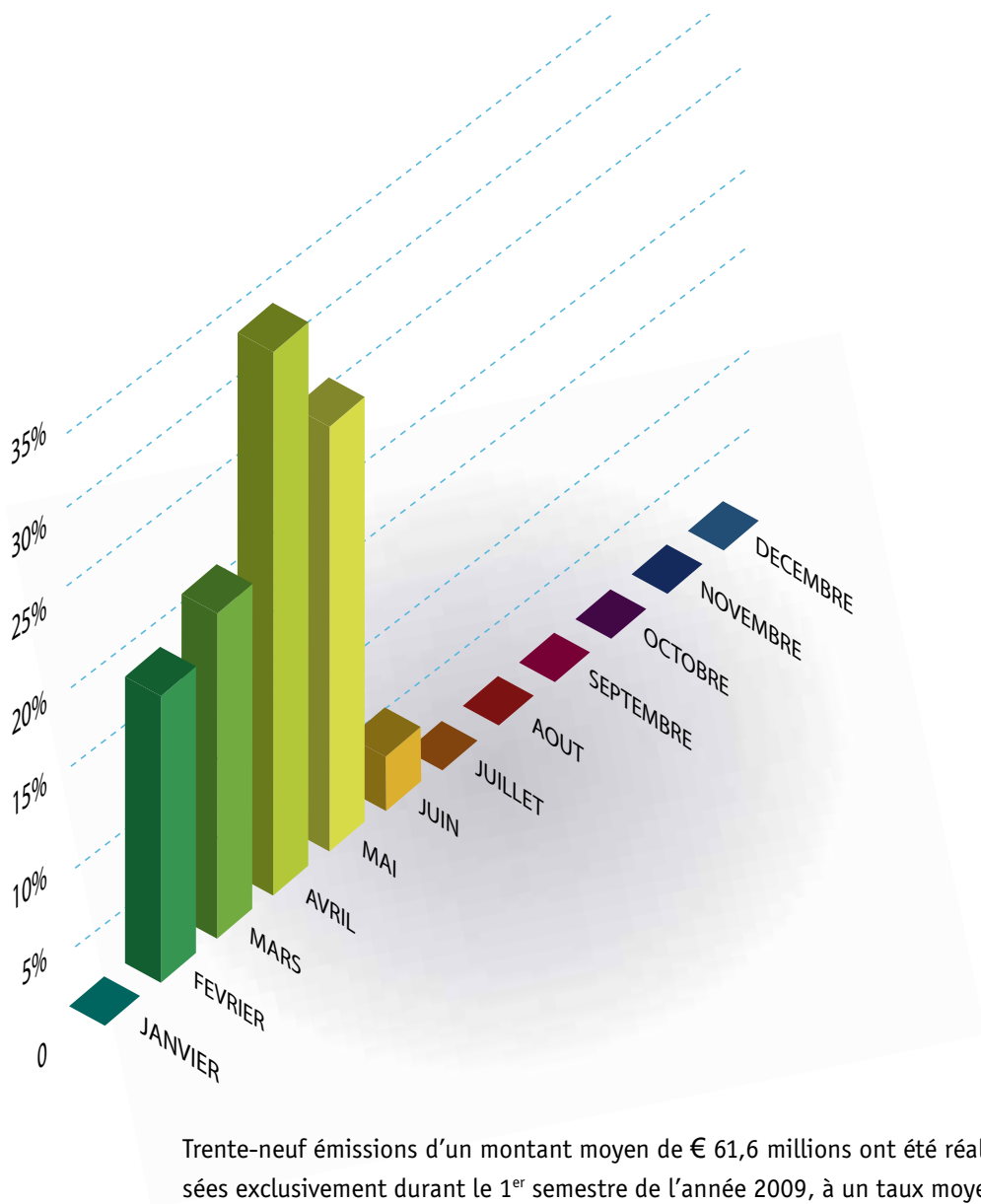
En 2008, le montant total emprunté à court terme s'est élevé à € 3,16
milliards via la réalisation de quatre-vingt-une émissions à un taux moyen
pondéré de 4,04% et une maturité moyenne de 10,1 jours. L'essentiel des
émissions ayant été effectué au cours des deux premiers trimestres de
l'année, le coût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

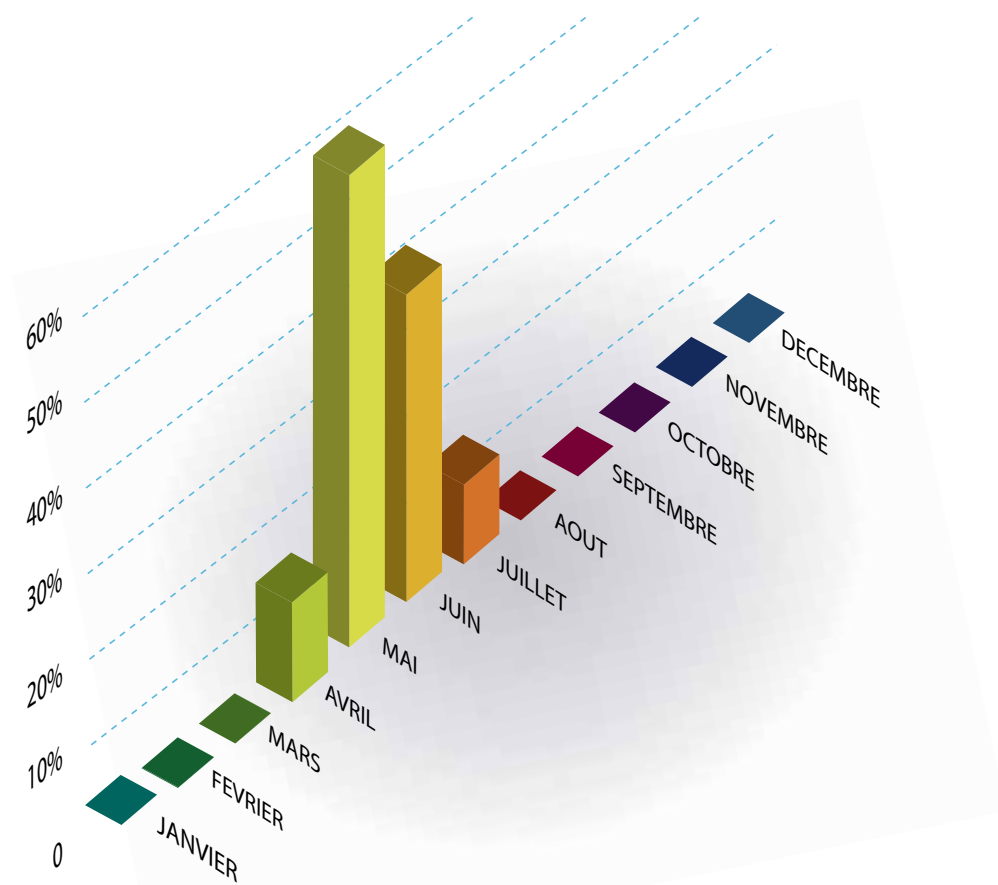


GRAPHIQUE 9 Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2009



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 2010



En 2010, sept émissions d'un montant total de € 612,0 millions ont été effectuées essentiellement durant le deuxième trimestre, à un taux moyen pondéré de 0,51% et une maturité moyenne pondérée de 8,3 jours.

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.

En 2010, dix placements pour un montant total de € 310.190.900,00 ont été réalisés à un taux moyen pondéré de 0,57% et pour une durée moyenne pondérée de 27,7 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.

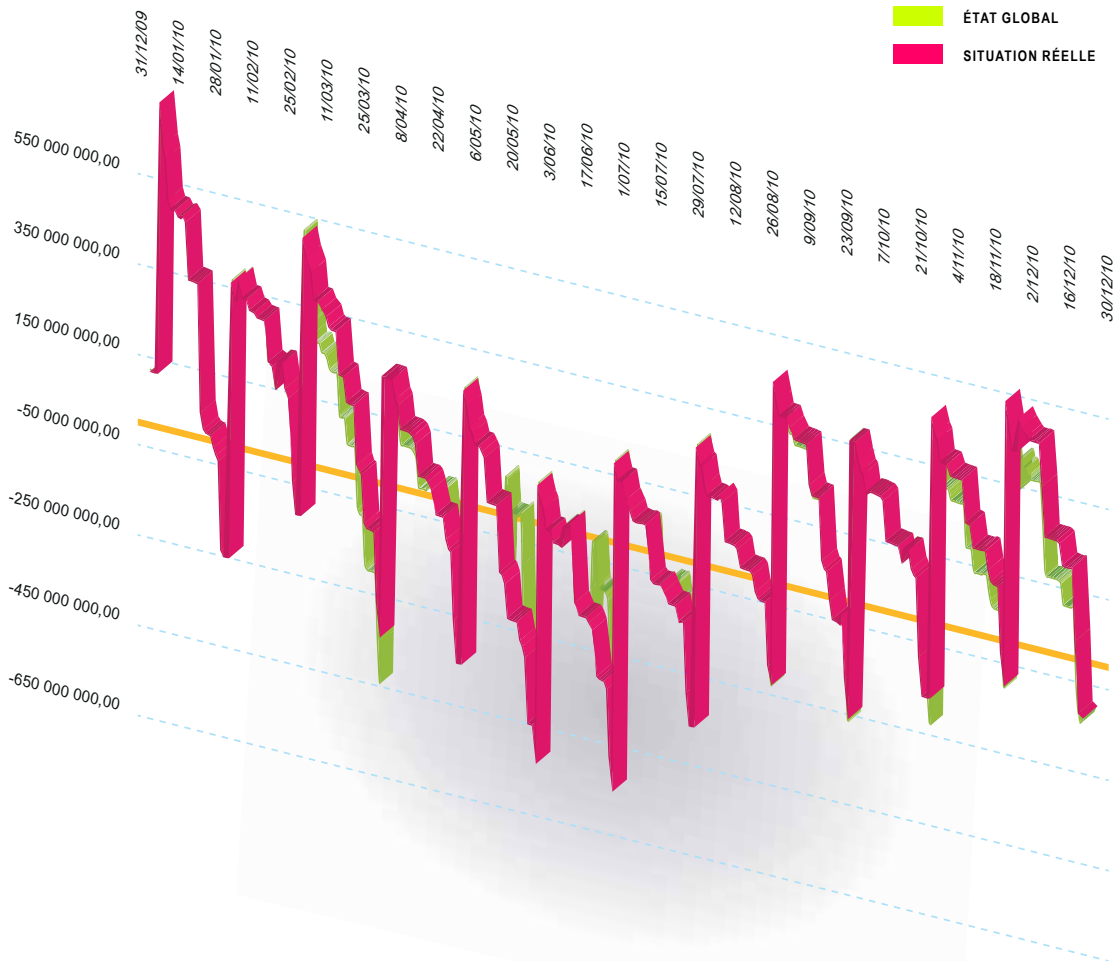
L'allure générale de la courbe de trésorerie provient de ce que les dépenses importantes de la Communauté française interviennent pour la



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 2010



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 2010

En 2010, la courbe des taux (Euribor – IRS) s'est aplatie, mais avec des amplitudes différentes en fonction du moment de l'année et des maturités comme le montre le graphique de l'évolution de la courbe Euribor et IRS. Durant le premier trimestre, on assiste à une baisse (5-10bp) des taux à court terme, mais cependant moins prononcée que celle des taux à moyen et long terme (30-40bp). Ces derniers ont ensuite continué leur recul durant les deux trimestres suivants, pendant que les taux à court terme affichaient un mouvement haussier au deuxième trimestre suivit d'un troisième trimestre relativement stable. Finalement lors du dernier trimestre les taux aussi bien à court qu'à moyen et long terme ont commencé une forte remontée, les taux à court terme finissant à des niveaux supérieurs à ceux constatés en début d'année, tandis que les taux à moyen et long terme clôturaient l'année légèrement en deçà des niveaux de début d'année.

Le taux IRS 1 an s'est rapproché du taux 2 ans, le spread 1 an/2 ans évoluant d'un niveau proche des 55bp au 31 décembre 2009 à une quinzaine de bp au 31 décembre 2010. Le taux 1 an est resté relativement stable, oscillant dans une fourchette de 25bp et clôturant l'année avec une hausse de 25bp, alors que le taux IRS 2 ans terminait l'année sur un recul de près de 25bp, passant de 1,85 % début 2010 à 1,60% fin 2010.

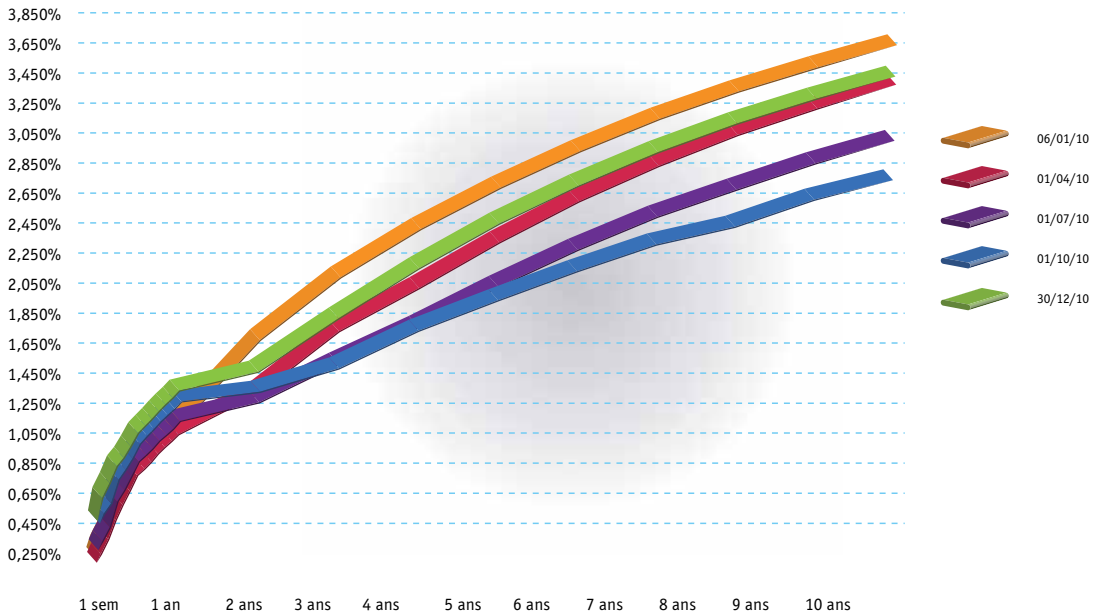




La Banque centrale européenne a laissé en 2010 ses taux directeurs inchangés, maintenant le taux de refinancement à son plus bas niveau de 1%.

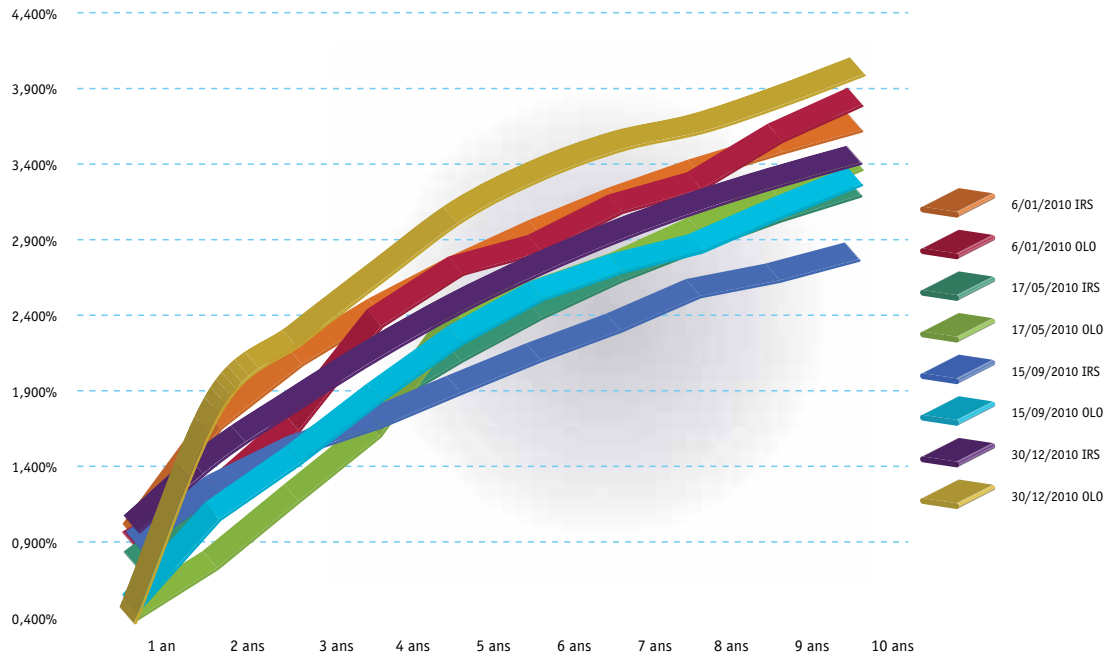
Après une baisse durant le premier trimestre, le taux Euribor 1 mois se redressait lors des trois trimestres suivants, passant de 0,45% début janvier 2010 à 0,78% fin décembre 2010. Les taux Euribor 3 et 6 mois connaissent une évolution similaire et passaient de respectivement 0,7% et 0,99% au 31 décembre 2009 à 1% et 1,23% au 31 décembre 2010.

GRAPHIQUE 12 Évolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2010



Jusqu'à son édition 2009, relative aux chiffres 2008, le Rapport sur la Dette de la Communauté française se limitait à présenter une analyse de la courbe des taux basée sur l'évolution de l'Euribor et des IRS. Cette analyse permettait d'appréhender l'évolution des taux qui étaient alors ceux de référence pour le financement communautaire. Aujourd'hui, l'évolution du *spread* OLO – IRS est telle que l'analyse de la courbe des taux qui permet de prendre une décision quant au positionnement de la dette en termes de ratio taux fixe / taux flottant ou de durée, est liée également à l'évolution d'une courbe Euribor – OLO corrigée du *spread* existant entre OLO et émission de la Communauté française

GRAPHIQUE 13 Évolution des courbes des taux IRS et OLO en 2010



En 2010, la courbe OLO a suivi le mouvement à plusieurs vitesses 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. Les taux du bas de la courbe ont entamé leur redressement lors du troisième trimestre après avoir été marqués par respectivement un trimestre baissier et un trimestre stable. Les taux à moyen et long terme ont par contre été dominés par trois trimestres de baisses successives, n'entamant leur remontée que lors du dernier trimestre. Au mois de janvier, le spread IRS/OLO est étroit pour toutes les maturités supérieures à 4 ans et de l'ordre de -5bp à 7 ans et 18bp à 10 ans. Au mois de mai, le spread IRS/OLO est positif pour toutes les maturités supérieures à 4 ans et de l'ordre de 9bp à 7 ans et 23bp à 10 ans. Au mois de septembre, le spread IRS/OLO est positif pour toutes les maturités supérieures à 3 ans et de l'ordre de 37bp à 7 ans et 50bp à 10 ans. Au mois de décembre, le spread IRS/OLO est positif pour toutes les maturités supérieures à 1 an et est de l'ordre de 65bp à 5 ans, 7 ans et 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 2010 plaiderait pour une augmentation de la part à taux flottant de la dette. Néanmoins, des taux historiquement bas notamment sur les maturités très longues plaident pour un maintien à un niveau élevé de la part de la dette empruntée à taux fixe. La part à taux fixe du ratio taux fixe/taux flottant – lequel, pour rappel, sert d’outil de mesure et de gestion de l’exposition globale au risque de taux – a été portée à 90,6% fin 2010. Ce positionnement s’inscrit dans le cadre du principe du maintien de la part à taux variable limitée à maximum 15%¹ décidé par le Ministre en charge du Budget et des Finances sur proposition du Conseil 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 » : 6,8 ans / 7,2 ans / 7,7 ans
- « durée résiduelle en taux » : 6,9 ans / 6,5 ans / 6,7 ans
- « durée » : 5,1 ans / 5,7 ans / 5,7 ans

* en termes de taux

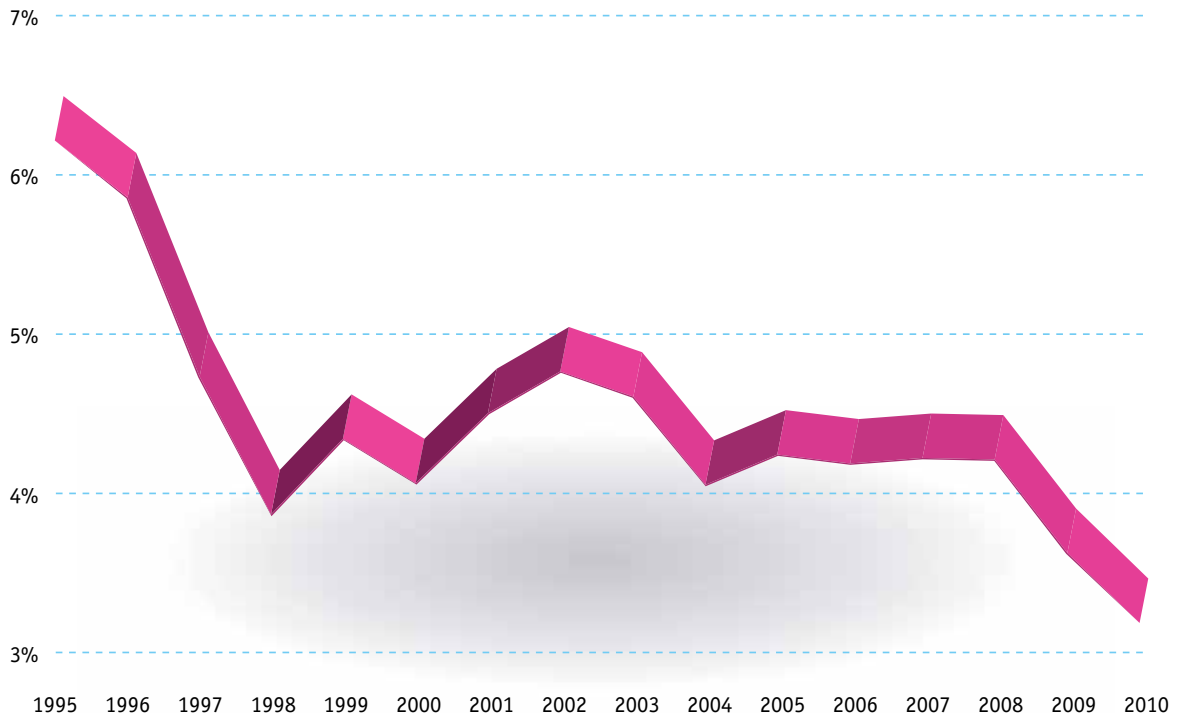
- l’évolution du « taux implicite » (soit le montant des intérêts payés annuellement rapporté au stock de la dette correspondante) durant la période de 1995 à 2010 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Taux implicite	6,4%	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%	4,0%	4,6%	4,9%
Année	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Taux implicite	4,9%	4,1%	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%	3,8%	3,3%

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.

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 – 2010



La gestion de la dette conduite au travers d'un positionnement stable du ratio taux fixe / taux flottant et par la consolidation de l'objectif de durée a généré pour la Communauté française un taux implicite total de 4,34% en 2006, de 4,41% pour l'année 2007, de 4,43% pour l'année 2008, de 3,77% pour l'année 2009 et de 3,28% pour l'année 2010. 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 en 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. Tout comme en 2009, le stock de dette a connu en 2010 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 2011.





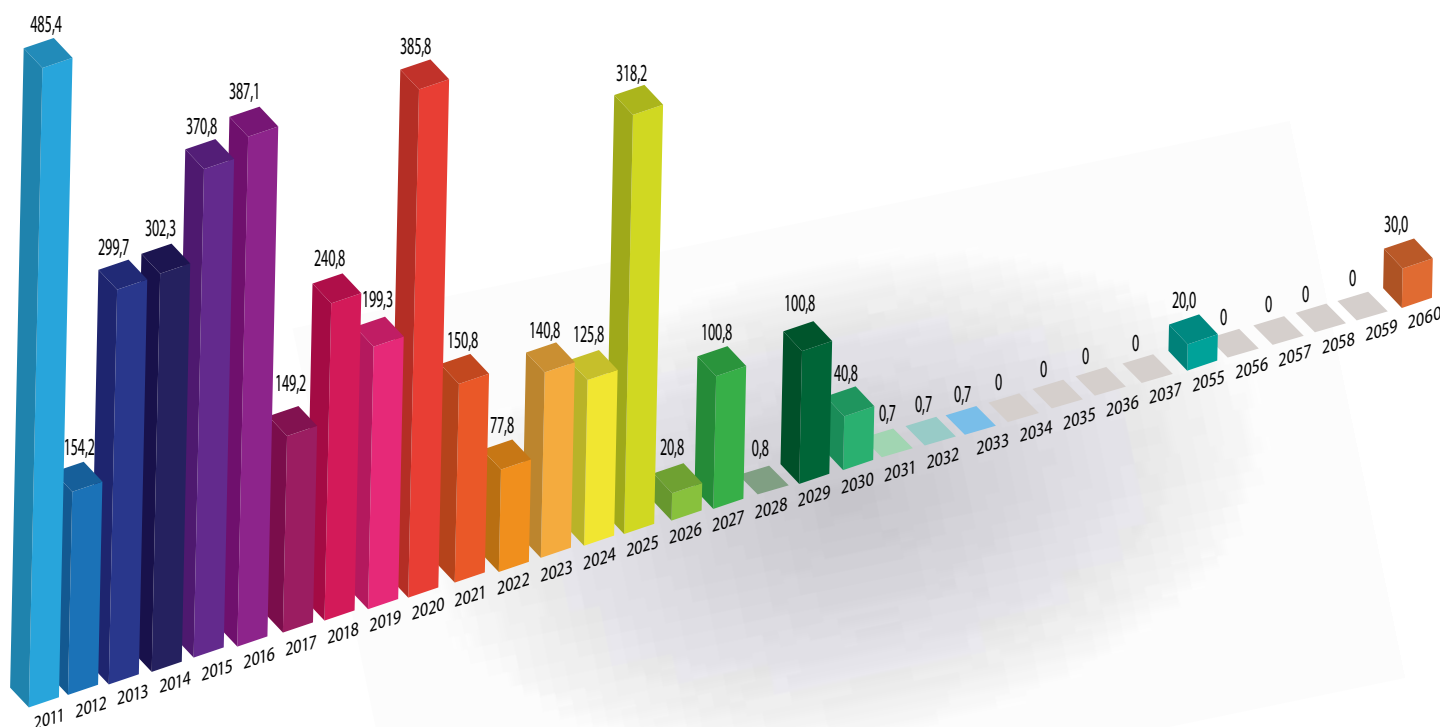
Ces résultats en termes de taux sont à mettre en rapport avec la duration et la durée moyenne réduisant le risque de liquidité et de refinancement, ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio fixe / flottant essentiellement à taux fixe, de telle sorte que la dette de la Communauté française est 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 et en 2010, le taux de rendement interne a été mesuré à respectivement 4,2% et 3,8%.

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'obvier 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 31/12/2010 (en € millions)





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

