

Dette publique

Rapport annuel 2011
Fédération Wallonie-Bruxelles

Sommaire

Chapitre I :	Cadre institutionnel de la Fédération Wallonie-Bruxelles	10
A	LA BELGIQUE : UN ETAT FÉDÉRAL	10
B	EXPLICATION DU CONCEPT DE COMMUNAUTÉ	10
C	LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES (COMMUNAUTÉ FRANÇAISE) : ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE », INSTITUTIONS, NOUVELLE APPELLATION, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT	11
C 1	ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE »	11
C 2	INSTITUTIONS	11
C 3	NOUVELLE APPELLATION : LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES	12
C 4	COMPÉTENCES	13
C 5	FINANCEMENT	13
D	RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	15
D 1	FONDEMENTS JURIDIQUES	15
D 2	TYPES D'EMPRUNTS	16
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 2007 À 2011	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	35
B 3	TRÉSORERIE	37
B 3 1	SOLDE GLOBAL DE TRÉSORERIE	37
B 3 2	DESCRIPTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	37
B 3 3	RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAIEMENT DES DÉPENSES	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	48
C 2 1	LA DETTE	48
C 2 2	LA TRÉSORERIE	53
C 3	COURBE DES TAUX D'INTÉRÊT EN 2011	58
C 4	OUTILS DE GESTION DE LA DETTE	62
C 5	ECHÉANCIER DES AMORTISSEMENTS	65

Avant-propos

Avec un besoin brut de financement d'environ 800 millions dans un contexte financier dégradé et instable, l'année 2011 s'annonçait comme particulièrement délicate pour la gestion de la dette de la Communauté française de Belgique, désormais appelée Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB).

Malgré cela, non seulement l'ensemble des besoins de financement de la FWB a été couvert mais deux avancées majeures ont été réalisées en matière de gestion de dette :

- l'obtention d'un rating extra-financier auprès de la société Vigeo permet désormais d'attirer des investisseurs intéressés par l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ;
- la réalisation d'un emprunt public benchmark de € 500,0 millions. Cette opération, conclue avec succès, concrétise la volonté de la FWB d'élargir sa base d'investisseurs et d'accroître sa crédibilité sur les marchés financiers.

Ces concrétisations de 2011 nous incitent à poursuivre dans la voie d'une communication financière complète et transparente.

Le rapport sur la dette, publié depuis plus de 15 ans, est un élément clé de cette stratégie.

Ce rapport éclairera le lecteur sur le cadre institutionnel de la Fédération, 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 Fédération Wallonie-Bruxelles,
Ministre du Budget, des Finances et des Sports.

Les grands chiffres de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Montants en € millions au 31 décembre	2010	2011
Encours de la dette communautaire		
Total dette communautaire consolidée	4.046,7	4.306,4
Dette communautaire à long terme	4.104,5	4.370,6
- Dette directe	3.930,3	4.272,4
- Dette universitaire	174,2	98,2
Dette communautaire à court terme	23,9	18,7
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecuireuil	81,7	83,0
Amortissements	127,4	485,4
Réemprunts d'amortissements	127,4	485,4
Nouveaux emprunts	740,3	266,1
Instruments de la dette utilisés		
Programme EMTN	2.247,0	2.850,5
Emprunts privés	498,3	247,9
Schuldschein	346,5	394,5
OLCo, MTN, Lobo, ...	215,0	215,0
Roll over de Papier commercial	797,7	662,7
Caractéristiques de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles		
Rating octroyé par l'agence de notation Moody's		
Long terme	Aa1	Aa3
Outlook	Stable	Négatif
Devises	Aa1	Aa3
Court terme	P-1	P-1
Rating extra-financier octroyé par l'agence Vigeo	NR	«+»
Répartition selon le taux (en %)		
Taux fixe	90,57	92,47
Taux variable	9,43	7,53
Durée résiduelle en liquidité (en années)	7,73	7,43
Durée résiduelle en taux (en années)	6,72	7,63
Duration (en années)	5,73	5,77
Taux implicite (en %)	3,28	3,43
Taux interne de rentabilité (en %)	3,76	3,93
Ratio Dette/Recettes (en %)	50,39	49,00
Ratio service de la dette/Recettes (en %)	1,70	1,74
Ratio Dette court terme ¹ / Dette totale consolidée (en %)	12,59	4,02

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

Chapitre I : Cadre institutionnel de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Conformément à la décision du Gouvernement et du Parlement, depuis juin 2011 toutes les communications usuelles se font avec l'appellation officielle Fédération Wallonie-Bruxelles. La Constitution n'ayant pas été modifiée, les textes à portée juridique¹ font référence à l'appellation « Communauté française ». Aussi, dans le présent rapport, nous utiliserons le plus souvent l'appellation Fédération Wallonie-Bruxelles et son acronyme FWB. L'appellation n'est cependant pas modifiée dans les extraits d'articles de loi cités dans le présent rapport.

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 belge² – 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 française³, 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 (fran-

¹ Il s'agit principalement : des textes normatifs tels les avant-projets de décrets et projets d'arrêtés du Gouvernement de la Communauté française ; des conventions, contrats de travail, contrats de bail, contrats de prêt ou de mise à disposition, etc. ; des documents se rapportant à un marché public, ...

² Constitution coordonnée le 17 février 1994.

³ Fédération Wallonie-Bruxelles.

çaise et flamande) sont habilitées à y exercer leurs pouvoirs dans la limite de leurs attributions. Cependant, l'absence de recensement linguistique officiel rendant impossible la différenciation des personnes à cet égard, la compétence des deux Communautés y a été limitée aux institutions ayant opté pour l'une des deux appartenances linguistiques. Cette particularité implique que les Communautés sont des entités humaines et non des entités territoriales au sens classique du terme. Les Régions, quant à elles, sont des entités territoriales à part entière et exercent leurs compétences dans des matières tout à fait distinctes de celles des Communautés.

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

C LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES (COMMUNAUTÉ FRANÇAISE) : ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE », INSTITUTIONS, NOUVELLE APPELLATION, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT

C 1 ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE »

La Fédération Wallonie-Bruxelles (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 (ou Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles) 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.

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 ».

Le Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles compte actuellement sept membres¹ 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 Fédération. Chargé de l'exercice du pouvoir exécutif, le Gouvernement pourvoit, entre autres, à l'exécution des décrets votés par le Parlement au moyen d'arrêtés. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

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

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 FWB peut présenter une coalition différente de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements régionaux. Cela étant, les Gouvernements actuels wallon et de la Fédération 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 Fédération).

C 3 NOUVELLE APPELLATION : LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

La « Communauté culturelle de langue française » est le nom que la Constitution a donné en 1970 à la collectivité politique fédérée que forment ensemble les Wallons et les Francophones de Bruxelles. La révision constitutionnelle de 1980 a transformé cette appellation en « Communauté française ». D'autres appellations ont été proposées au fil du temps. L'appellation « Communauté française Wallonie-Bruxelles » ou « Communauté Wallonie-Bruxelles » s'est ainsi fait une place dans le paysage et dans l'usage des acteurs politiques, concomitamment avec la terminologie officielle. Ainsi, dans sa déclaration de politique générale du mois de mai 1999, le Gouvernement communautaire avait décidé que

¹ 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).

la Communauté française de Belgique s'appellerait également « Communauté Wallonie-Bruxelles ». Cette appellation visait à mettre davantage en évidence le rôle de lien assuré par les institutions communautaires entre les francophones de Wallonie et de Bruxelles. L'appellation de « Fédération Wallonie-Bruxelles » s'inscrit donc dans la logique de l'évolution du débat précédent. Elle est plus parlante au regard du monde extérieur, en ce qu'elle permet de mettre l'accent sur les deux composantes de la Communauté.

C 4 COMPÉTENCES

Les pouvoirs et les attributions de la Fédération Wallonie-Bruxelles 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.

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

En 1993², la FWB a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Région wallonne³ et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les bâtiments scolaires, les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

C 5 FINANCEMENT

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

¹ Pour plus de détails, voir le chapitre « Rapport économique et financier » de l'Exposé général 2012 (pp. 75-120) disponible sur le site du budget du Ministère de la Communauté française à l'adresse suivante : <http://www.budget-finances.cfwb.be>.

² Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1994).

³ Nouvelle appellation : la Wallonie.

Cette loi prévoit, en son article 1^{er}, que le financement des Communautés est assuré par :

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

Les recettes non fiscales sont des rentrées diverses provenant, par exemple, des droits d'inscription dans des établissements d'éducation artistique, des droits d'équivalence des diplômes, de divers droits d'inscription, etc.

Les parties attribuées d'impôts constituent les dotations historiquement appelées TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée) et IPP (Impôt des Personnes Physiques). Il s'agit de montants alloués par l'Etat fédéral, tels que repris dans la LSF, indépendamment de la perception effective de ces taxes et impôts.

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

L'année 2001 a été marquée par une importante réforme du mode de financement de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

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.

Les modifications apportées à la LSF suite à l'Accord institutionnel du 11 octobre 2011 pour la 6^{ème} réforme de l'Etat seront analysées dans les prochains rapports annuels au fur et à mesure des lois modificatives votées au Parlement.

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 Fédération – 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.

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 Fédération 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, 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 information (notamment, montant et durée de l'emprunt, conditions financières, partie cocontractante) ont fait l'objet d'une convention² 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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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 C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

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

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

A CADRE ADMINISTRATIF

Les finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles sont dirigées par le Ministre communautaire ayant le Budget et les Finances dans ses attributions.

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

Les ordres ministériels relatifs à la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire sont exécutés au sein de l'Administration par la Direction de la Dette ; celle-ci est néanmoins chargée des aspects courants de cette gestion¹.

Les activités de la Direction de la Dette sont réparties en deux ensembles distincts : le *Front* et le *Back/Middle Office*. Tandis que le premier a en charge la conclusion des opérations financières sur les marchés monétaire et financier, le second en assure le suivi administratif, budgétaire et comptable. En cette matière, la Direction de la Dette est assistée par un cabinet de consultation qui remet, sur demande, un avis relatif aux opérations menées ainsi que sur la stratégie financière à suivre.

Les activités de gestion de la Direction de la Dette sont soumises à divers contrôles tant internes qu'externes à l'Administration. Ils sont essentiellement au nombre de trois : l'Inspection des Finances, la Cour des comptes et le contrôle prudentiel exercé par un réviseur d'entreprises agréé par la FSMA (Autorité des services et marchés financiers ; ex-Commission bancaire, financière et des assurances²).

Afin d'optimiser la gestion des finances régionales et communautaires, des synergies organisationnelles entre la Wallonie et la Fédération Wallonie-Bruxelles ont été mises sur pied, notamment par la création d'un Conseil

¹ Voir à ce sujet l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 19 janvier 2009 portant déléguations de compétence et de signature aux fonctionnaires généraux et à certains agents des Services du Gouvernement de la Communauté française – Ministère de la Communauté française – Service général des Finances – Service de la Dette (ancienne appellation de l'actuelle Direction de la Dette).

² Appellation utilisée jusqu'au 1^{er} avril 2011.

commun du Trésor¹ au sein duquel sont débattues les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie, la coordination des politiques communautaire et régionale de financement, la détermination de principes communs de gestion des risques financiers et l'intensification de synergies à la lumière des canevas institutionnels. Cet organe consultatif est présidé par un représentant choisi de commun accord par les Ministres communautaire et régional ayant le Budget et les Finances dans leurs attributions, et est composé des représentants des Ministres-Présidents, des Vice-Présidents et des Administrations régionaux et communautaires ; l'Inspection des Finances, la Cour des comptes, des réviseurs d'entreprises, des experts externes participent également aux réunions du Conseil. Le Conseil commun constitue en son sein un Conseil communautaire du Trésor² et un Conseil régional du Trésor³ 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 principaux instruments financiers dont la Fédération Wallonie-Bruxelles 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.

¹ Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française.

² 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.

³ 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).

D'une étude comparative finalisée en mai 2008 par la société PricewaterhouseCoopers¹, il ressort que les procédures organisationnelles et administratives de gestion de la dette et de la trésorerie constatées au sein de la Direction de la Dette (49 items sélectionnés et classés en sept catégories : gouvernance, gestion et performance, *Front Office*, *Back Office*, *Middle Office*, 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 janvier 2012 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 risques² inhérents à la gestion de la trésorerie et de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles. 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 Fédération ».

¹ 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.

² Les quatre risques essentiels identifiés par les réviseurs dans leur rapport d'installation de mai 2004 étant :

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

Chapitre III : Trésorerie et endettement communautaire

A PRÉSENTATION GÉNÉRALE

A 1 COMPOSANTES DE LA DETTE COMMUNAUTAIRE AU 31 DÉCEMBRE : ÉVOLUTION DE 2007 À 2011 ¹

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2007 à 2011 ont évolué comme suit :

Montants en € millions	2007	2008	2009	2010	2011
Dettes directes [1]	2.707,0	2.709,0	3.187,6	3.930,3	4.272,4
Dettes universitaires [2]	181,3	179,0	176,7	174,2	98,2
Dettes communautaires à long terme [3] = [1] + [2]	2.888,4	2.888,0	3.364,3	4.104,5	4.370,6
Papier commercial de trésorerie en cours [4]	29,8	88,2	0,0	0,0	29,9
Débit de compte courant [5]	23,1	0,0	0,0	23,9	0,0
Crédit de compte courant [6]	0,0	17,3	47,0	0,0	11,2
Dettes communautaires à court terme [7] = [4] + [5] - [6]	52,9	70,9	- 47,0	23,9	18,7
Dettes communautaires détenues par le Fonds Ecureuil [8]	75,7	79,2	81,0	81,7	83,0
Dettes communautaires consolidées totales [9] = [3] + [7] - [8]	2.865,6	2.879,7	3.236,2	4.046,7	4.306,4

Malgré la décision du Gouvernement communautaire de procéder au paiement en décembre 2008 des salaires de décembre 2008² (dont le versement était initialement prévu dans les premiers jours de janvier 2009), le processus de stabilisation de la dette communautaire consolidée initié en 2004 a été maintenu en 2008 par rapport à 2007 : une hausse modeste de 0,49% (soit € 14,1 millions) a été mesurée, elle aussi, à une augmentation de € 18,0 millions de l'endettement à court terme. En termes nominaux, la dette consolidée au 31/12/2008 reste inférieure de € 46,6 millions à celle constatée le 31/12/2004.

Il est à noter que la dette à court terme [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 : 10,8% en 2007 ; 18,1% en 2008 ; 2,5% en 2009 ; 12,6% en 2010 et 4,0% en 2011.

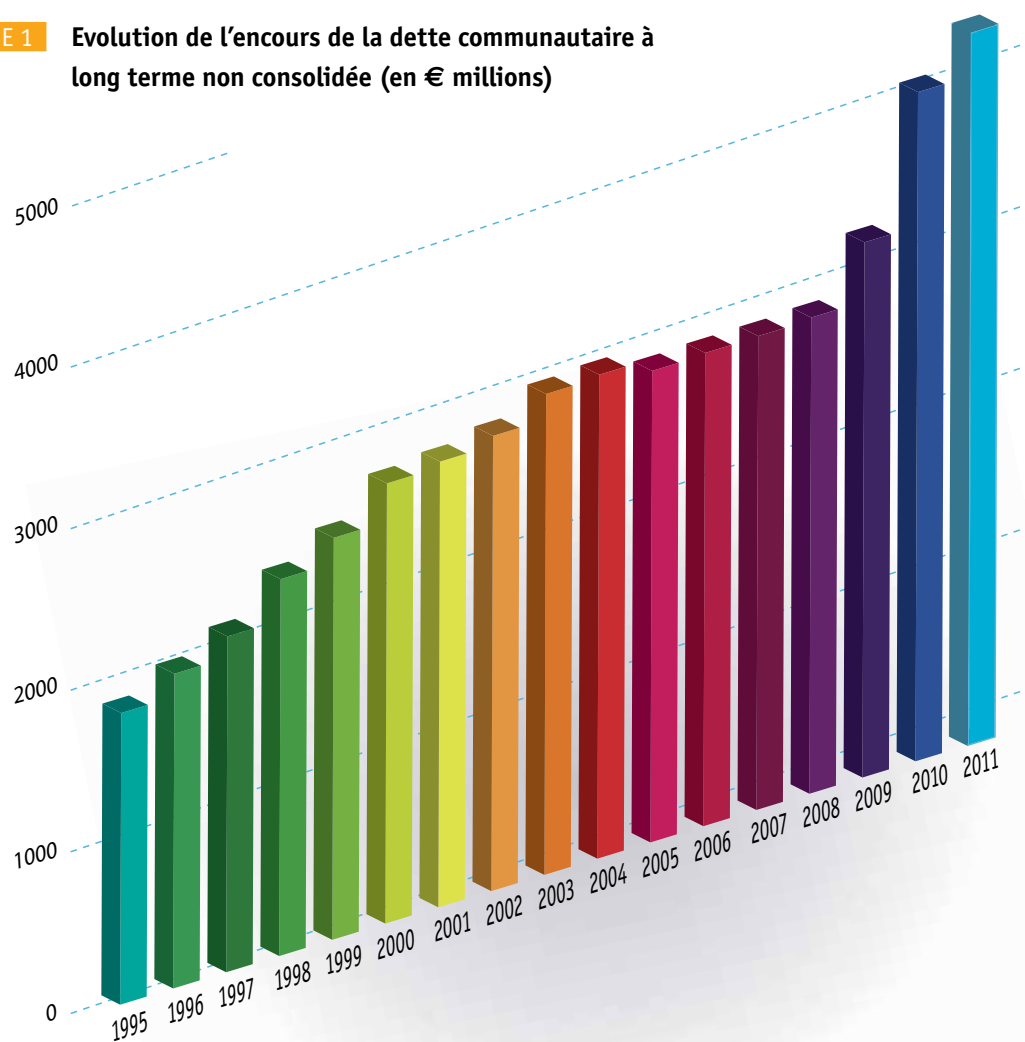
¹ Les chiffres repris dans le présent rapport sont en général exprimés en € millions ; les calculs sous-jacents étant le plus souvent effectués au centime près, une différence due aux arrondis automatiques pourrait apparaître entre un total et la somme des parties qui le composent.

² Voir le point B.3.3 du présent Rapport portant sur le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses.

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

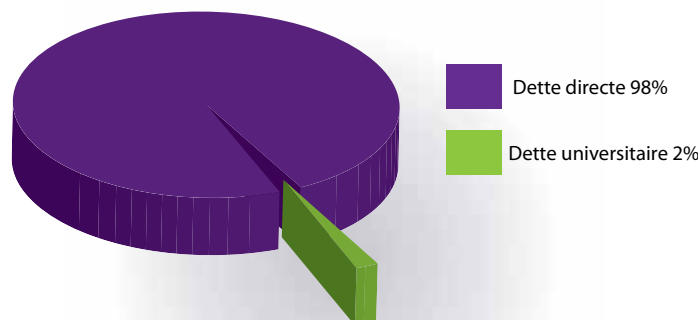
L'évolution de 1991 à 2011 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [3] du premier tableau du point A1) se présente comme suit :

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



Si la dette communautaire à long terme avait été stabilisée en termes nominaux pour la période 2003-2008, elle présente en 2011 (tout comme en 2009 et en 2010) une hausse liée principalement au solde net à financer de l'exercice dans le strict respect des accords de coopération budgétaire (voir point A.3 ci-dessous).

GRAPHIQUE 3 Répartition de l'encours de € 4.370,63 millions au 31/12/2011



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

Répartition de l'encours à long terme au 31 décembre				
Année	Dette totale en € millions	Dette indirecte en € millions	Dette directe en € millions	Dette directe en % de la dette totale
1991	218,1	0,0	218,1	100,00
1992	559,1	0,0	559,1	100,00
1993	744,9	0,0	744,9	100,00
1994	1.531,7	591,9	939,8	61,35
1995	1.707,2	574,6	1.132,6	66,34
1996	1.858,6	564,9	1.293,8	69,61
1997	2.022,9	558,0	1.464,9	72,42
1998	2.187,3	563,4	1.623,9	74,24
1999	2.328,5	555,7	1.722,8	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
2011	4.370,6	98,2	4.272,4	97,75

A 3 SOLDES DE FINANCEMENT ET ACCORDS DE COOPÉRATION

Il convient d'indiquer qu'à dater de 2003, la méthodologie visant à déterminer le solde de financement des entités publiques et repris dans les objectifs budgétaires fixés dans les Accords de Coopération entre entité fédérale et entités fédérées, a été modifiée substantiellement en application des prescriptions du SEC95. Il en résulte un élargissement du périmètre de consolidation communautaire. C'est ainsi que, dès 2003, ont été intégrés dans le calcul du solde de financement une série de corrections qui ont pour conséquence de mieux adapter le calcul du résultat budgétaire de la Fédération 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 Fédération Wallonie-Bruxelles a fait mieux que respecter les objectifs qui lui étaient assignés (de commun accord) en matière de solde de financement durant ces dernières années :

Saldes 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
2010	- 727,1	- 721,4 ⁶	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 5,7 millions

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/tfr2010_01.pdf.

5 Solde de financement tel que calculé et publié par le Conseil supérieur des Finances en mars 2011 : Evaluation 2010 et trajectoires budgétaires pour le Programme de Stabilité 2011-2015, Section « Besoins de financement des Pouvoirs publics », page 111 ; document disponible à l'adresse web suivante : <http://www.docufin.be/websedsdd/intersalgfr/hrfcsf/adviezen/Adviezen.htm>

6 Ibid. page 112.

Comme le signalait la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances dans son rapport de juillet 2007¹ (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 »² 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 »³ et dans lequel sont également précisés les résultats individuels des entités fédérées. Dans le rapport de mars 2011, les résultats entité par entité sont repris pour les années 2009 et 2010 ; le complément à l'Avis de mars 2011 publié en octobre 2011 ne fournit pas de chiffres individuels mais des tendances globales. Il en va de même avec le document publié en mars 2012 par la section «Besoins de financements des pouvoirs publics» du CSF relatif à la trajectoire budgétaire pour le programme de stabilité 2012-2015.

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

En 2008, le budget initial montrait un solde de financement qui atteignait

1 Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics », *Evaluation 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 », *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.

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

l'objectif fixé à € 8,4 millions. Suite à une demande de l'Etat fédéral en février 2008, la Fédération et la Wallonie ont accepté, sur base d'un « *best effort* » une contribution complémentaire commune de € 90,0 millions au Pacte de stabilité. Lors du 1^{er} ajustement budgétaire de la FWB 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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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 FWB : 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) [voir à cet égard le rapport susmentionné du CSF publié en mars 2011, page 110].

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 Fédération Wallonie-Bruxelles, 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 FWB 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.

lions d'emprunts universitaires ; ont tous été refinancés en dette directe – de même que le solde net à financer de l'année – via huit émissions obligataires réalisées dans le cadre du programme EMTN, deux émissions sous format Schuldschein ainsi que par le biais de deux émissions de billets de trésorerie à six mois renouvelables chaque semestre ; le tout pour un montant total de € 751,5 millions. Ainsi, le montant total de la dette directe à long terme s'élève au 31/12/2011 à € 4.272,4 millions.

L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en € millions) pour les années 1991 à 2011 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
2011	266,1	409,4	485,4	4.272,4

B 1 1 EMPRUNTS PRIVÉS CLASSIQUES ET STRUCTURÉS

La Fédération Wallonie-Bruxelles 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 ; c'est ainsi que fin 2011, 15 contreparties différentes étaient intermédiaires financiers actifs dans le financement de la FWB (contre 9 au 31/12/2008).

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

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

Depuis 1994 et jusque fin 2003, la Fédération disposait auprès de Dexia Banque Belgique 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 2011 (actualisation technique).

Depuis sa mise en place fin 1994, la FWB 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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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 31/12/2011 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 2,4 ans.

On soulignera que dans le cadre de la diversification de ses formes et sources de financement, la Fédération 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 octroyée par l'agence Moody's Investor Services à la Fédération Wallonie-Bruxelles, ainsi que les changements intervenus dans la loi spéciale de financement relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées¹, 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 Fédération a mandaté Deutsche Bank et Dexia Banque Belgique 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 FWB 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 2010². Les émissions peuvent être aussi bien de type public que privé, en ayant recours, notamment, à la procédure du *reverse inquiry*.

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

¹ 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.

² La dernière mise à jour date du 8 juillet 2011. A cette occasion, il n'a pas été jugé nécessaire de modifier le volume maximum dudit programme qui demeure donc fixé à € 4.000,0 millions.

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 à taux variable). Le programme a été activé huit fois durant l'année 2011 pour des émissions à long terme (maturité moyenne pondérée de 6,3 ans ; taux moyen pondéré après IRS éventuel de 3,899%) et une fois pour une émission de trésorerie de € 30,0 millions à trois mois à E3M Flat.

ENCOURS DES EMTN AU 31/12/2011

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
5.500.000,00	28/02/2011	28/02/2015	3,31500
5.000.000,00	2/03/2011	2/03/2015	3,33700
5.000.000,00	2/03/2011	2/03/2015	3,38700
15.000.000,00	4/03/2011	4/03/2016	3,62500
18.000.000,00	18/03/2011	18/03/2021	E6M + 94,5bp
20.000.000,00	7/04/2011	18/12/2023	4,45000
500.000.000,00	16/06/2011	16/06/2017	3,87500
35.000.000,00	5/07/2011	5/01/2018	3,93500
30.000.000,00 ¹	15/12/2011	15/03/2012	E3M Flat

Montant total activé en € : 2.850.500.000,00
Maturité moyenne pondérée : 10,9 ans
Durée résiduelle pondérée : 7,7 ans
Taux moyen pondéré après couverture éventuelle : 3,70%

¹ Il s'agit d'un emprunt de trésorerie qui n'est pas repris comme dette à long terme : cette émission ponctuelle a été réalisée fin décembre de l'année 2011 en vue du « préfinancement » d'une recette attendue des Fonds européens au premier trimestre de l'année 2012. Son essence est de ne pas être renouvelée lorsqu'elle viendra à échéance le 15 mars 2012 ; raison pour laquelle, elle n'est pas reprise dans les calculs de taux et de maturité moyens, ni même dans le montant total activé qui, au sens strict est de 2.880.500.000,00 au 31/12/2011.

Par la mise en place de ce programme de financement, joint à l'obtention d'une excellente notation (identique depuis l'origine à celle du Royaume) la Fédération 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.

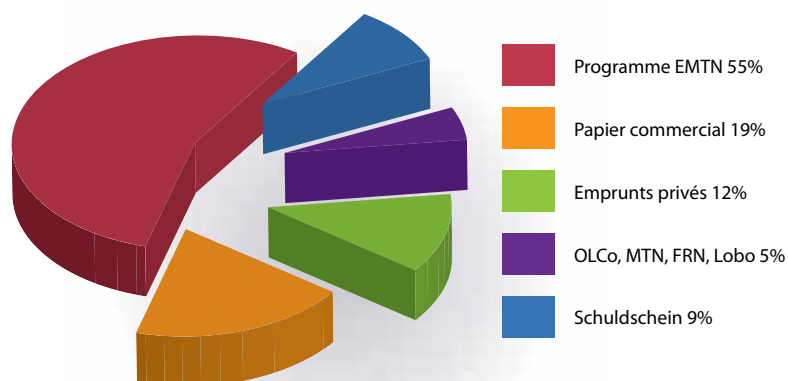
Lors de la mise à jour du programme finalisée le 8 juillet 2010, il a notamment été décidé de recourir à la clause d'augmentation du volume maximum du programme pour le porter à € 4.000,0 millions contre € 2.500,0 millions au 26 mai 2009. Cela démontre le souhait d'une utilisation accrue d'un programme qui a fait ses preuves en matière de robustesse et de souplesse d'utilisation. Le solde disponible activable au 31/12/2011 s'élève donc à € 1,1 milliard.

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.

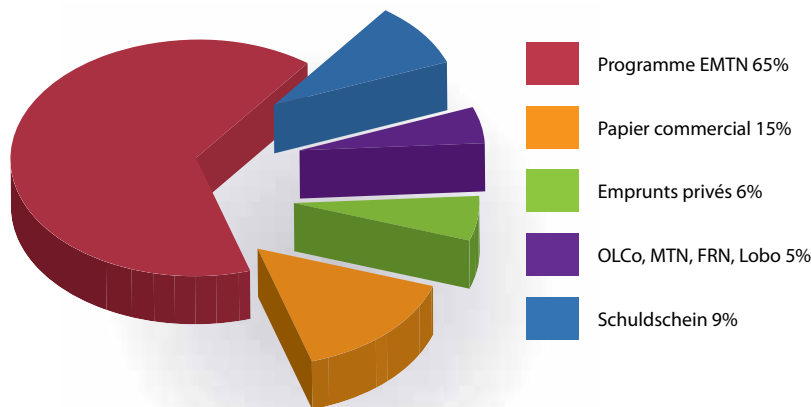
La capacité de financement de la Fédération était ainsi assurée tant sur le court que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant total de € 950,0 millions en 2011.

Les graphiques suivants précisent pour la dette totale, la proportion de l'encours des différents types d'emprunts au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011.

GRAPHIQUE 4 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2010



GRAPHIQUE 5 Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2011



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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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.

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 Fédération. Par contre, seule la partie des intérêts supérieure à 1,25 % des « emprunts sociaux » est prise en charge par celui-ci. Le solde des intérêts ainsi que les amortissements de ces emprunts émarginent au budget des universités elles-mêmes.

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

Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 - 2011 (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
2011	174,2	76,0	98,2

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.

B 3 TRÉSORERIE

B 3 1 SOLDE GLOBAL DE TRÉSORERIE

La trésorerie de la Fédération Wallonie-Bruxelles 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 FWB auprès de son caissier (actuellement et jusque fin 2014, Dexia Banque Belgique) voient quotidiennement leur solde consolidé afin de déterminer un solde global de trésorerie.

B 3 2 DESCRIPTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES

RECETTES

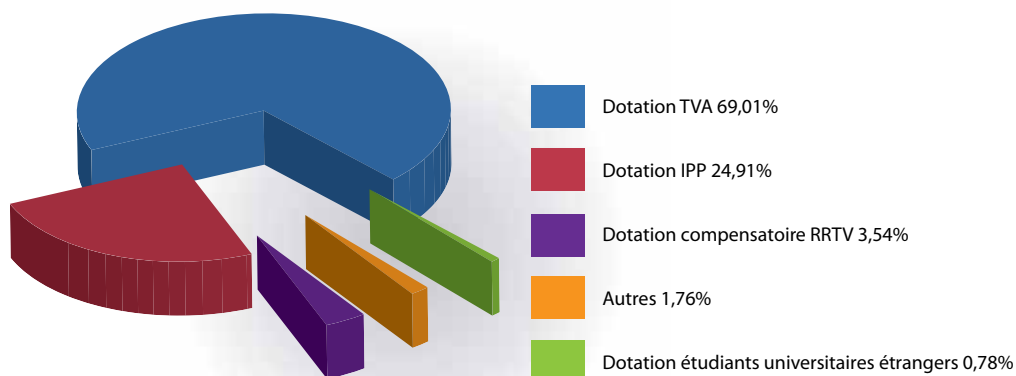
Le budget des recettes (voies et moyens) de la Fédération est essentiellement alimenté par trois types de ressources strictement reprises dans la LSF qui en garantit la perception par la FWB (voir à cet égard l'article 54 § 2 de la LSF tel que détaillé au point D.1. du chapitre I du présent rapport).

Les deux premières sont par ordre décroissant d'importance, les parts de la TVA et de l'IPP qui sont versées par l'Etat fédéral à la Fédération Wallonie-Bruxelles en application stricte des dispositions de la LSF. A ces deux recettes transférées s'ajoute la dotation versée par les autorités fédérales pour le financement des étudiants universitaires étrangers inscrits dans les établissements d'enseignement de la FWB. Ces montants sont versés à celle-ci sous la forme de douzièmes le 1^{er} jour ouvrable de chaque mois de l'année.

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

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

GRAPHIQUE 6 « Recettes 2011 » hors recettes affectées (Réalizations)



Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Fédération pour l'année 2011.

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

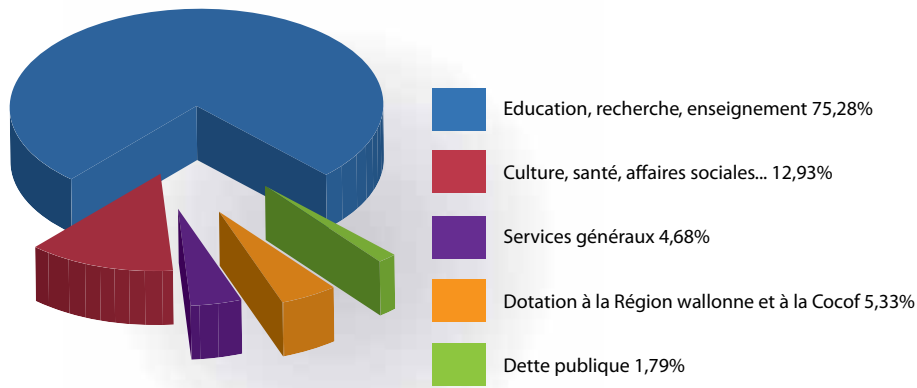
DÉPENSES

La répartition par grandes masses des dépenses de la Fédération Wallonie-Bruxelles 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 FWB. 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 FWB à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale correspondent aux montants dus par la Fédération 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 Fédération ;

- 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.

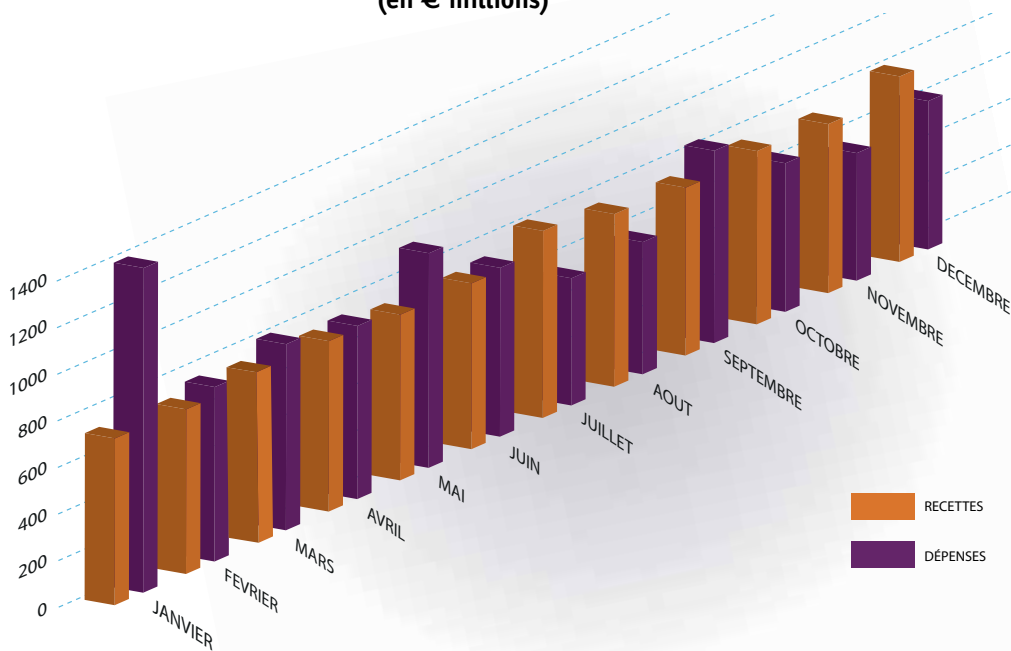
GRAPHIQUE 7 « Dépenses 2011 » hors amortissements de la dette (Réalizations)



B 3 | 3 RYTHME DE PERCEPTION DES RECETTES ET DE DÉCAISSEMENT DES DÉPENSES

Le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses de la Communauté française au cours de l'année 2011 est illustré par le graphique suivant :

GRAPHIQUE 8 Rythme des recettes et des dépenses 2011 (en € millions)



Le graphique repris ci-dessus permet d'établir que la Fédération 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 par le Fédéral 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 Fédération 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 Wallonie et à la Commission communautaire française (voir supra) par la FWB s'opèrent par le versement de douzièmes le 2^{ème} jour ouvrable de chaque mois.

Cependant, durant de nombreuses années, le rythme de décaissement des dépenses de salaire se déroulait de manière atypique en début et en fin d'année. Ceci s'expliquait par le report, de 1984 à 2007, du paiement des traitements de décembre au début de l'année qui suit. Jusqu'en 1999, la prime de fin d'année faisait également l'objet du même report.

En 2008, le Gouvernement communautaire 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 ont perçu leur traitement de décembre 2008. La FWB 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 FWB 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 traitements 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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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 FWB. 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 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 Fédération. 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.

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 dé-

terminées. 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. 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 avait été décidé de ranger dans la part à taux flottant tout emprunt ayant une maturité inférieure à deux ans, quelle que soit sa structuration. 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 faisait 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.

A partir de l'année 2010, 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 Fédération Wallonie-Bruxelles 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.

Au début des années 2000, afin de maintenir une durée minimale de 4,0 ans et compte tenu de l'allure de la courbe des taux d'intérêt, la FWB avait émis des emprunts à long terme, sous la forme d'émissions d'OLCo's (à taux fixes), de FRN et de billets de trésorerie swappés à taux fixe (€ 235,0 millions à huit ans). Par ailleurs, une série de basis swaps avaient été conclus ou renouvelés. A partir de l'année 2004, la Fédération avait 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. La borne supérieure de 75% de la part à taux fixe avait donc été temporairement dépassée jusqu'en 2008, et ce, en parfaite cohérence avec la réalité du marché. Ainsi, au 31/12/2006, le ratio taux fixe était à 84,5%. La 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 impliquait notamment que par un effet mécanique du temps, ledit ratio devait 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 était passée à 69,9%. Lors de sa réunion du 7 mai 2007, le Conseil communautaire du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre du Budget et des Finances que, face à une courbe des taux plate et compte tenu des assurances raisonnables quant à la liquidité vu notamment le niveau de rating de la Fédération, 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 a recommandé l'utilisation de trois swaps à départ différé de € 100,0 millions chacun receveurs de taux flottant Euribor et payeurs de

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

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 avait été maintenue à un niveau élevé mesuré à 83,76% au 31/12/2007.

Lors de la conclusion des opérations de refinancement décidées dès le début de l'année 2008, et 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. C'est ainsi que, même si les émissions étaient conclues pour des maturités de 10 à 15 ans lorsqu'elles étaient référencées en taux variable, elles ont été swapées contre de l'IRS 2 ans, hormis une émission de € 100,0 millions à 10 ans conservée à titre de sous-jacent à la couverture anticipée structurée évoquée plus haut et conclue en 2007. L'autre swap de couverture contre la hausse des taux à départ différé conclu également en 2007 et débutant le 17 mars 2008, ayant rempli son rôle, a été débouclé en deux temps et après mises en concurrence de plusieurs banques : le notionnel a d'abord été ramené à € 75,0 millions le 21 février 2008¹ pour le faire coïncider avec le montant du solde à emprunter à ce moment-là ; avant d'être purement et simplement débouclé le 6 mars 2008² date de la conclusion de la dernière émission réalisée, quant à elle, à taux fixe. La part à taux fixe de la dette communautaire est ainsi passée à 77,67% au 31/12/2008.

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

la hausse du stock nominal de la dette communautaire à long terme qui passait de € 2.888,0 millions à € 3.364,3 millions ;

¹ Suite à la décision de Monsieur le Ministre du 20 février 2008, suivant en cela l'avis du Conseil communautaire du Trésor du 19 février 2008.

² Conformément à la décision de Monsieur le Ministre du 5 mars 2008, faisant suite à l'avis précité du Conseil communautaire du Trésor et à une note de l'Administration du 3 mars 2008.

- la 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 au point C.1.2) s'élevait à 90,57%/9,43%¹. La pente, la forme et le niveau de la courbe des taux en 2010 ont incité la Fédération 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 ; in fine, tous les financements 2010 ont été repris en taux fixe pour un montant total de € 867,7 millions couvrant la totalité des besoins. 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 a été calculée à 10,8 ans et le taux moyen pondéré après couverture éventuelle 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.

C'est ainsi que deux émissions de papier commercial à 6 mois renouvelables ont débuté les 1^{er} et 21 février 2011 en sous-jacents des deux swaps forward susmentionnés ; dix autres émissions ont été réalisées (dont huit sous format EMTN et deux sous format Schuldschein) essentiellement durant le 1^{er} semestre de l'année 2011. Les financements 2011 ont été réalisés (après couverture éventuelle) à taux fixe à concurrence de 97,6% pour une maturité moyenne pondérée de 6,8 ans et à un taux moyen pondéré de 3,80%. Ainsi, le ratio taux fixe au 31/12/2011 a été mesuré à 92,47%. Le montant total emprunté s'est élevé à € 751,5 millions couvrant ainsi la totalité des besoins de l'année 2011.

¹ Contre 89,25%/10,75% au 31/12/2009 (ratio recalculé selon la nouvelle méthodologie).

Il est à signaler qu'aujourd'hui, la référence naturelle de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour ses financements est l'OLO, avec lequel le spread est beaucoup moins volatile qu'avec l'IRS. Etant donné les liens financiers étroits entre l'Etat fédéral et la FWB qui s'expriment à travers la LSF et sont confirmés par le rating (identique pour les deux entités), le spread OLO/FWB ne peut refléter que la différence de liquidité car le risque spécifique à la Belgique est déjà intégré dans l'évolution de l'OLO.

4. Stratégie « orientée investisseurs ».

Les programmes de financement – tel l'EMTN – dont dispose la Fédération Wallonie-Bruxelles 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 FWB l'essentiel (plus de 95%) de ses recettes de façon prévisible et garantie.

La mise en œuvre de la stratégie « orientée investisseur » 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 Fédération³ est exonérée de précompte mo-

¹ Une plaquette spécifique intitulée « Investir en Fédération Wallonie-Bruxelles » a été réalisée et est disponible depuis mars 2010 et mise à jour chaque année, 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.

bilier 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.

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

6. Gestion de l'échéancier des amortissements.

La Fédération Wallonie-Bruxelles veille à maintenir constamment une duration 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% participe également à cet objectif (il s'élevait à 38,5% au 31 décembre 2011 et à 39,3% au 31/12/2010 – donc nettement en-deçà de la limite).

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 des emprunts venant à échéance en 2006 se chiffrait à € 196,6 millions. Des offres spontanées très attractives, par le biais de reverse inquiries, ont permis à la Fédération de lever la quasi-totalité de ses besoins de financement (en termes de réemprunts d’amortissements) dès le 15/02/2006 dans le cadre juridique de son programme EMTN ; ce dernier a été activé encore une 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 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 (couvrant la totalité des besoins de l’année) 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 Fédération 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 FWB) 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 Fédération 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 Fédération 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 financer², près de € 600,0 millions venaient donc 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 €

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>.

² Qui s'est avéré relativement lourd, surtout en 2010, mais conforme aux accords de coopération de décembre 2009 et de février 2010.

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) 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 Fédération, 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 FWB 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 mon-

tant 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 1^{ère} conclue à 50 ans pour un montant de € 30,0 millions, la 2^{ème} 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 eux étaient indexés sur l'Euribor 3 mois et ont été swappés 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 1^{er} 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 FWB. Durant le début du 3^{ème} trimestre et la fin du 4^{ème} 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.

Pour rappel, les emprunts venant à échéance en 2011 s'élevaient à € 485,4 millions, le solde net à financer évalué en début d'année s'élevant à € 375,0 millions ; les besoins de financement pour l'année 2011 étaient donc initialement chiffrés à un peu plus de € 860 millions¹ (soit un montant légèrement inférieur à celui de 2010). Dans le courant des mois de janvier et de février 2011, € 130,5 millions ont été levés sous format EMTN (4 émissions d'un montant total de € 30,5 millions) et par le biais de deux émissions de € 50,0 millions chacune réalisées dans les programmes locaux de financement sous la forme de roll-over de papier commercial à 6 mois renouvelables chaque semestre.

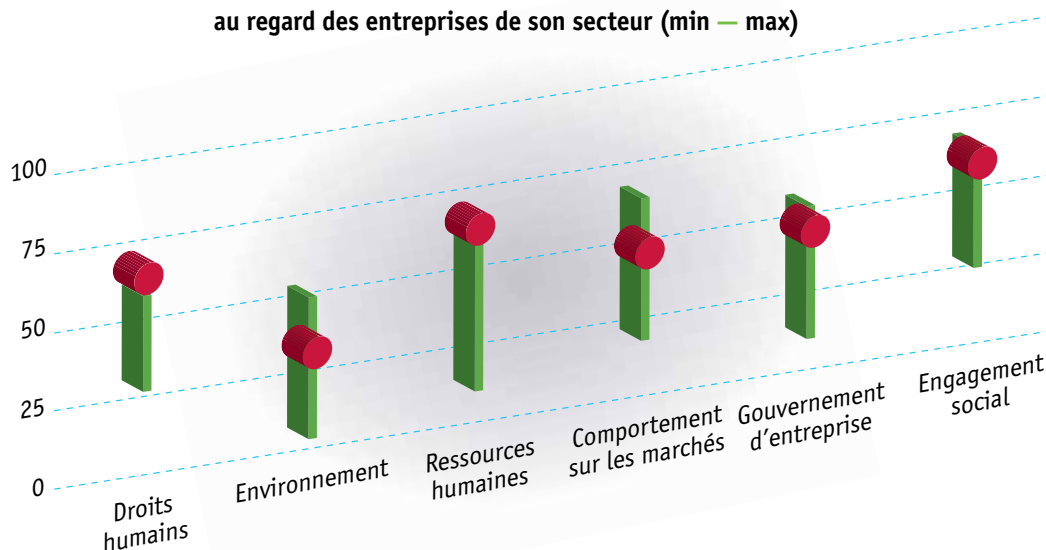
Par ailleurs, la Fédération Wallonie-Bruxelles, en tant qu'émetteur de dette, a décidé en début d'année de compléter son rating financier attribué par Moody's, par un rating extra-financier attribué par la société Vigeo²; société choisie après la réalisation d'un marché public lancé au

¹ Pour plus de détails, voir le document « Financement & stratégie 2011 » disponible sur le site de la Direction générale du Budget et des Finances de la CFB (FWB) à l'adresse : <http://www.budget-finances.cfwb.be>; Rubrique « Actualités » du 19 janvier 2011. Document également disponible en Anglais.

² Pour plus de détails, voir le document « Résultat de l'évaluation du niveau de responsabilité sociétale atteint par le Ministère de la Communauté française au 14 février 2011 » disponible sur le site de la Direction générale du budget et des Finances de la CFB (FWB) à l'adresse : <http://www.budget-finances.cfwb.be>; Rubrique « Actualités » du 21 mars 2011

2^{ème} semestre 2010. Vigeo a procédé à l'analyse CSR (*Corporate Social Responsibility*) de la FWB et remis son rapport final en date du 14 février 2011. Ce rapport attribue à la Fédération une des meilleures notes parmi celles attribuées par Vigeo, la deuxième du panel des 26 collectivités locales comparables qu'elle a analysées en Allemagne, en France, en Italie, en Espagne, ..., et, pour la 1^{ère} fois donc, en Belgique.

GRAPHIQUE 9 Positionnement de la performance de l'entreprise • au regard des entreprises de son secteur (min — max)



Cette bonne notation extra-financière permet à la Fédération d'élargir ses opportunités d'emprunts et sa base d'investisseurs, vu que tous les emprunts qu'elle réalise peuvent être dorénavant qualifiés d'ISR (Investissement Socialement Responsable). Au début du 2^{ème} trimestre 2011, la FWB a dès lors lancé une consultation du marché pour un financement ISR, basé notamment sur le rating extra-financier susmentionné, soit sous la forme d'une émission syndiquée benchmark, soit sous la forme d'émissions privées. Après analyses des offres, le Conseil commun du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre communautaire du Budget et des Finances de procéder – si les conditions de marché le permettent – à une émission benchmark syndiquée de maximum € 500,0 millions idéalement à 6 ans sous format EMTN, les bookrunners étant BNP Paribas Fortis et Dexia Banque Belgique. Après réalisation des road shows, l'émission a été effectuée le 9 juin 2011 pour une maturité de 6 ans et pour un montant total de € 500,0 millions souscrit par une quarantaine d'investisseurs essentiellement belges et français, mais aussi néerlandais, allemands et suisses, attirés par la qualité financière de la signature de la Fédération,

mais aussi par son caractère socialement responsable. Dans la foulée de cette transaction benchmark, une émission de € 35,0 millions sous format EMTN a été réalisée pour une maturité légèrement plus longue (6,5 ans) avec date de départ début juillet 2011. Les besoins bruts de financement de l'année étaient donc couverts pour l'essentiel durant le 1^{er} semestre 2011 ; et ont été clôturés par deux Schuldschein conclus en septembre et en octobre pour des maturités longues de respectivement 18 ans (€ 21,0 millions) et 20 ans (€ 27,0 millions) et une émission de € 30,0 millions à 3 mois réalisée en décembre dans le cadre juridique du programme EMTN. Cette dernière émission visait à « préfinancer » une recette attendue des Fonds européens pour le 1^{er} trimestre de l'année 2012 ; par ailleurs, c'était la 1^{ère} fois que la Fédération utilisait son programme EMTN et non ses programmes locaux de financement pour une émission à très court terme, le dealer ayant été désigné après mise en concurrence idoine.

Enfin, suite à la dégradation de deux notches du Royaume, l'agence Moody's Investor Services a revu le 19 décembre 2011 la notation octroyée à la FWB qui obtient le rating Aa3/P1 (depuis le début de l'année 2004, la Fédération était notée Aa1/P1). L'évolution du rating confirme, d'une part, les liens financiers étroits entre la FWB et l'Etat fédéral (cf. chapitre III, point C.1.3) et, d'autre part, la qualité crédit de la Fédération¹ basée sur :

- Sa performance financière saine, quoique détériorée ;
- Le respect strict et continu des engagements pris dans les accords de coopération budgétaire (CSF) ;
- La modicité de la charge de sa dette ; et
- Sa gestion financière active et sophistiquée ainsi que son accès étendu et flexible aux sources de financement.

C 2 2 LA TRÉSORERIE

Jusqu'au 31 décembre 2009, les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Fédération Wallonie-Bruxelles par son caissier, étaient basées sur l'Euribor 1 mois (base 365) corrigé d'une marge à la hausse pour le taux débiteur et d'une marge à la baisse pour le taux créditeur. Ces taux faisaient l'objet d'une moyenne arithmétique trimestrielle et étaient comparés, en vue de réaliser des arbitrages, avec

¹ Voir à ce sujet la *Credit Opinion* du 20 décembre 2011 et l'*Analysis* du 23 décembre 2011 publiées par l'Agence de notation Moody's.

ceux des placements ou des émissions du marché au comptant. Un nouveau protocole de Caissier, conclu après consultation idoine du marché et signé le 17 novembre 2009, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Depuis cette date le taux de référence est l'Euribor 1 semaine (base 360) et est l'objet d'une moyenne arithmétique mensuelle. Le principe d'arbitrage décrit plus haut « conditions en compte vs conditions du marché au comptant » est bien entendu toujours d'application. Remarquons que l'autorisation de débit en compte est maintenue à € 2.500,0 millions sans commission de réservation ou de non utilisation.

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

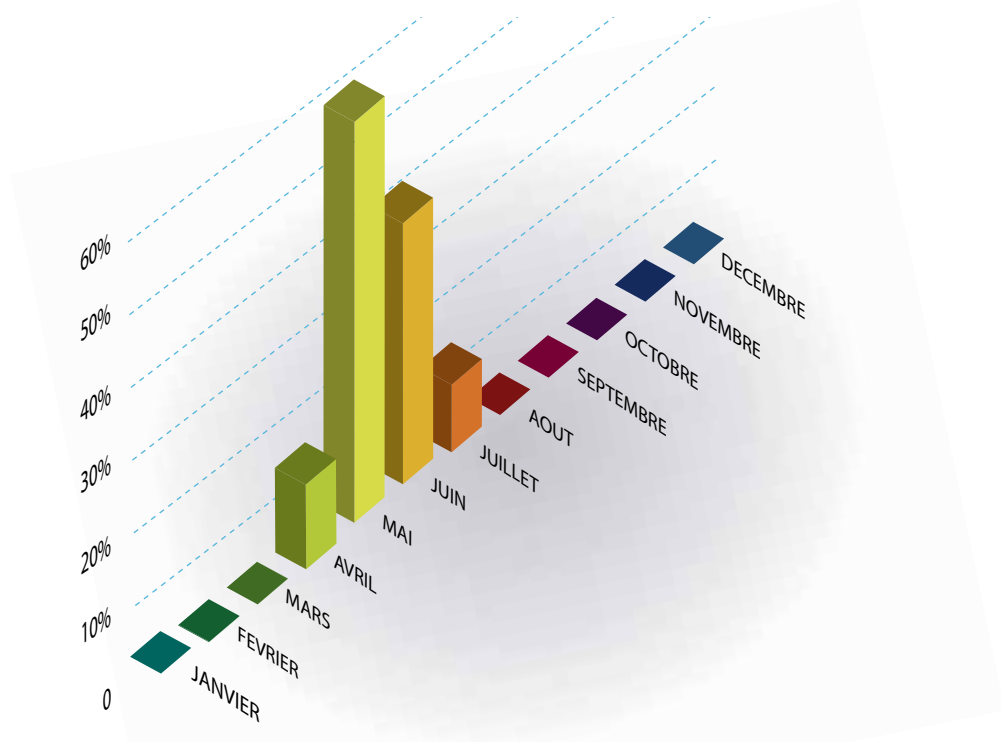
La gestion des écarts entre le taux du papier commercial, les taux créditeur et débiteur du compte courant ainsi que le taux de placement en certificats de trésorerie de l'Etat fédéral ou des entités fédérées a permis de réduire nettement le coût de financement de la trésorerie.

GESTION DES DÉFICITS

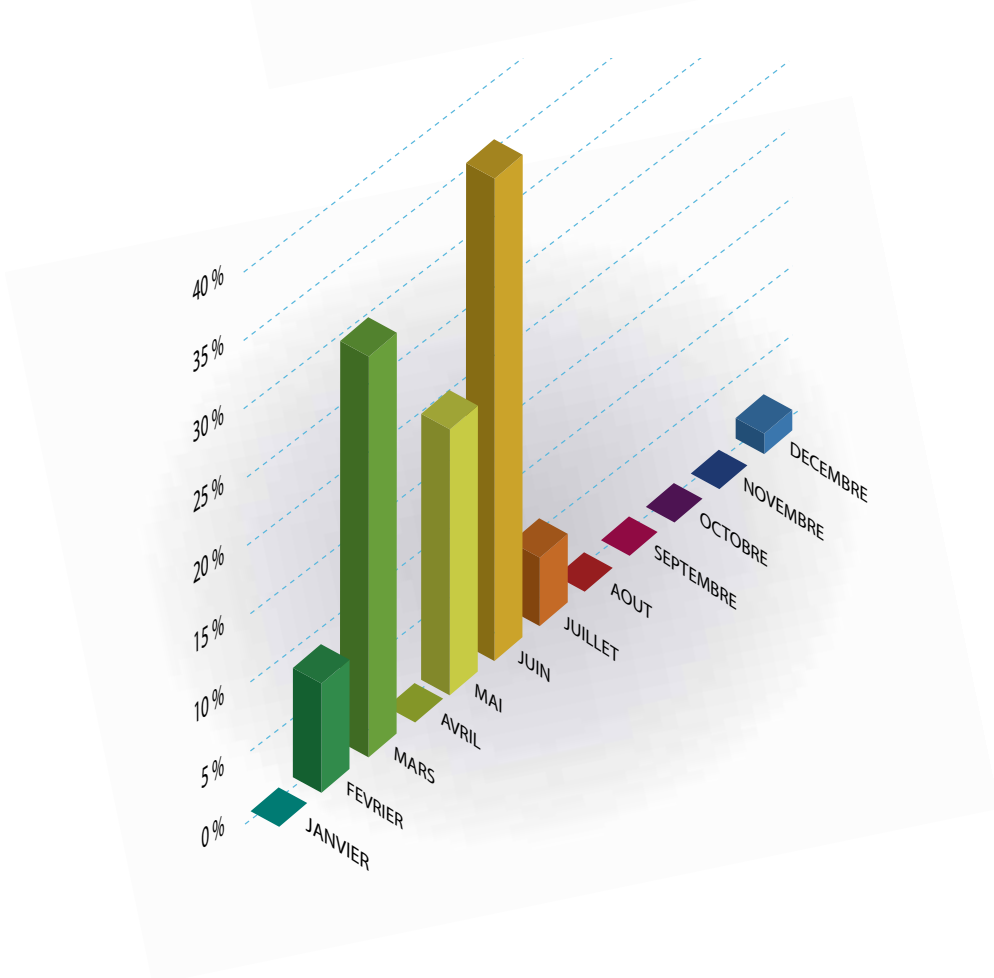
La Fédération bénéficie, pour les émissions réalisées sur les programmes de papier commercial, de conditions qui lui permettent de se financer de la journée à l'année, en général à des niveaux proches du taux interbancaire (Euribor), lorsque les conditions de marché le permettent. Ceci explique pourquoi il est en général plus intéressant pour la FWB de se financer à court terme par des émissions de papier commercial que par un débit en compte courant.

Ainsi, en 2011, vingt-deux émissions ont été réalisées pour un montant total de € 1.979,8 millions à un taux moyen pondéré de 1,12% pour une maturité moyenne pondérée de 11,5 jours, pour la plupart (93,4%) effectuées durant le 1^{er} semestre de l'année. Pour rappel, l'émission de € 30,0 millions réalisée en décembre 2011 sous format EMTN l'a été, non pour des besoins de trésorerie au sens strict, mais bien à titre de « préfinancement » de recettes provenant des Fonds européens et attendues pour le début de l'année 2012. Par contre, en 2010, seules sept émissions d'un montant total de € 612,0 millions avaient été effectuées essentiellement durant le deuxième trimestre, à un taux moyen pondéré de 0,51% et une maturité moyenne pondérée de 8,3 jours ; les conditions de marché ne permettant pas d'en effectuer plus.

GRAPHIQUE 10 Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2010



GRAPHIQUE 11 Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2011



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 Fédération Wallonie-Bruxelles étant de € 100,0 millions par mois, ce report a entraîné des mouvements non négligeables. En 2010, la totalité des réemprunts d'amortissements était réalisée dès les deux premiers trimestres de l'année ; en conséquence, le mouvement classique de la trésorerie communautaire évoqué plus haut s'est répété. En 2011 par contre, l'évolution de la trésorerie a été influencée par la réalisation de l'emprunt benchmark, qui a permis de refinancer en une fois les amortissements opérés avant et après la date de départ de l'émission de € 500,0 millions.

courbe. Au cours du second trimestre, les taux à moyen et long terme ont diminué (baisse de 24bp en moyenne) alors que les taux à court terme ont augmenté (hausse de 25bp en moyenne). Ceci a engendré notamment une inversion de la courbe entre les taux à 1 an et à 2 ans, comme c'était déjà le cas en 2008 et début 2009. Les taux à moyen et long terme ont diminué encore de manière significative pendant les deux trimestres suivants avec en moyenne des baisses de 91bp au 3^{ème} trimestre et 14bp au 4^{ème} trimestre. Les taux à court terme ont affiché quant à eux un recul limité au 3^{ème} trimestre (baisse de 4bp en moyenne), et plus conséquent au 4^{ème} trimestre (baisse de 20bp en moyenne).

Le spread IRS 1 an / IRS 2 ans a évolué d'un niveau proche de +25bp au 31 décembre 2010 à environ -10bp au 30 décembre 2011. Le taux IRS 1 an, qui était de 1,31% en début d'année, a été porté à un niveau proche de 1,41% au 30/12/2011. Le taux IRS 2 ans a pour sa part connu une baisse, passant de 1,56% début 2011 à 1,31% fin 2011.

Alors que les taux directeurs de la Banque Centrale Européenne étaient restés inchangés en 2010, maintenus à un niveau de 1%, la BCE a changé plusieurs fois son taux de refinancement au cours de l'année 2011 :

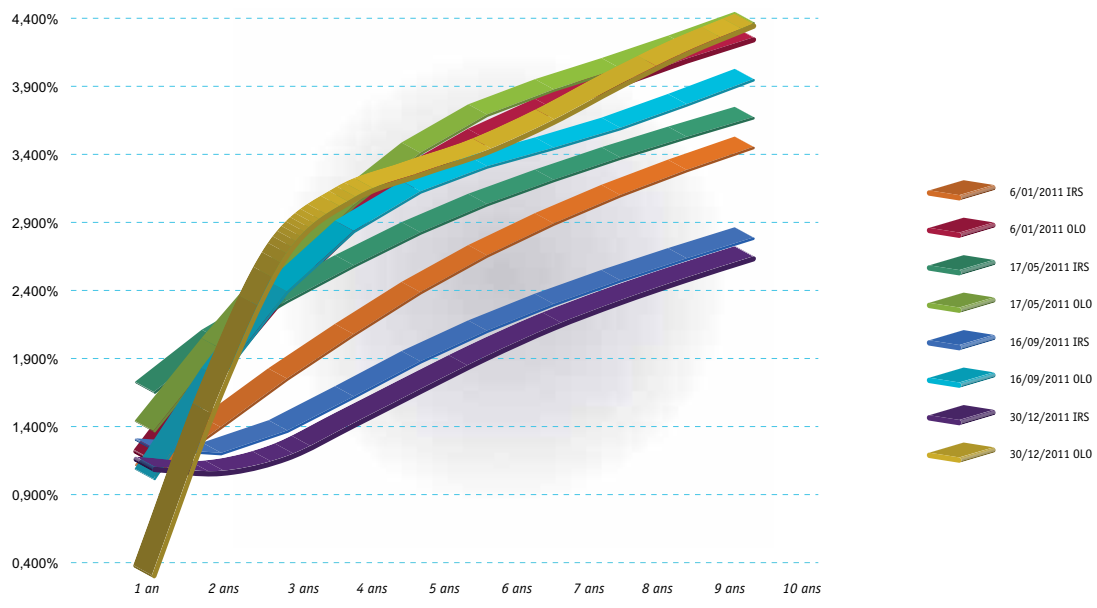
- une première hausse a eu lieu en avril 2011, le taux passant à 1,25% ;
- une deuxième hausse en juillet 2011, le taux atteignant un niveau de 1,50% ;
- une première baisse en novembre 2011, pour revenir à un niveau de 1,25% ;
- enfin une deuxième baisse début décembre 2011, ramenant le taux de refinancement à son niveau de 2010, à savoir 1%.

Le taux Euribor 1 mois a globalement augmenté pendant les trois premiers trimestres 2011, passant de 0,76% début 2011 à 1,35% début octobre 2011, et a ensuite diminué significativement jusqu'à 1,02% en fin d'année. Le taux Euribor 3 mois a connu une évolution similaire et est passé d'un niveau proche de 1% en début d'année à 1,56% en octobre, pour redescendre à 1,36% en fin d'année. Par opposition, le taux Euribor 6 mois a augmenté pendant les 2 premiers trimestres (hausse globale de 58bp), passant de 1,22% en début d'année à 1,80% début juillet 2011, mais a ensuite amorcé sa chute dès le 3^{ème} trimestre, descendant à 1,76% début octobre 2011 et 1,62% en fin d'année 2011.

Jusqu'à son édition 2009, relative aux chiffres 2008, le Rapport sur la Dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles 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. Depuis 2009, 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 FWB.

GRAPHIQUE 14 Évolution des courbes des taux IRS et OLO en 2011



L'évolution générale de la courbe OLO révèle une légère hausse des taux au cours des premier et deuxième trimestres, suivie d'une baisse plus marquée des taux au cours du troisième trimestre et finalement d'une hausse globale des taux au cours du quatrième trimestre. L'année 2011 se clôture sur des taux de niveaux proches de ceux observés début 2011. Si l'on compare l'évolution de la courbe OLO avec celle de la courbe (Euribor – IRS), on constate que la courbe OLO ne montre pas de diminution globale des taux à long terme sur le quatrième trimestre de l'année. La conséquence directe est une nette augmentation du spread IRS / OLO pour les taux à long terme.

Au début du mois de janvier 2011, le spread IRS / OLO était relativement étroit pour les maturités inférieures à 3 ans, mais était autour de 80bps pour les maturités supérieures (avec 64bps à 3 ans, 85bps à 5-7 ans et 81bps à 10 ans). Au milieu du mois de mai 2011, le spread IRS / OLO

était positif pour toutes les maturités supérieures à 2 ans et de l'ordre de 22bp à 3 ans, 68bp à 7 ans et 72bp à 10 ans. Au milieu du mois de septembre, le spread IRS / OLO était positif pour toutes les maturités supérieures à 1 an et de l'ordre de 56bp à 2 ans, 105bp à 3 ans, 117bp à 7 ans et 119bp à 10 ans. Fin 2011, le spread IRS / OLO était positif pour toutes les maturités supérieures à 1 an et de l'ordre de 58bp à 2 ans, 153bp à 3 ans, 164bp à 5 ans, 156bp 7 ans et 176bp à 10 ans.

Selon les grands principes de gestion de la dette présentés au point C du chapitre III de ce Rapport, une ouverture de courbe telle que celle constatée en 2011 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 2011. 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 2009, 2010 et 2011 sont les suivants :

en termes de durées

- « durée résiduelle en liquidité » : 7,2 ans / 7,7 ans / 7,4 ans
- « durée résiduelle en taux » : 6,5 ans / 6,7 ans / 7,6 ans
- « duration » : 5,7 ans / 5,7 ans / 5,8 ans

¹ Voir *Principes de gestion de la dette*.

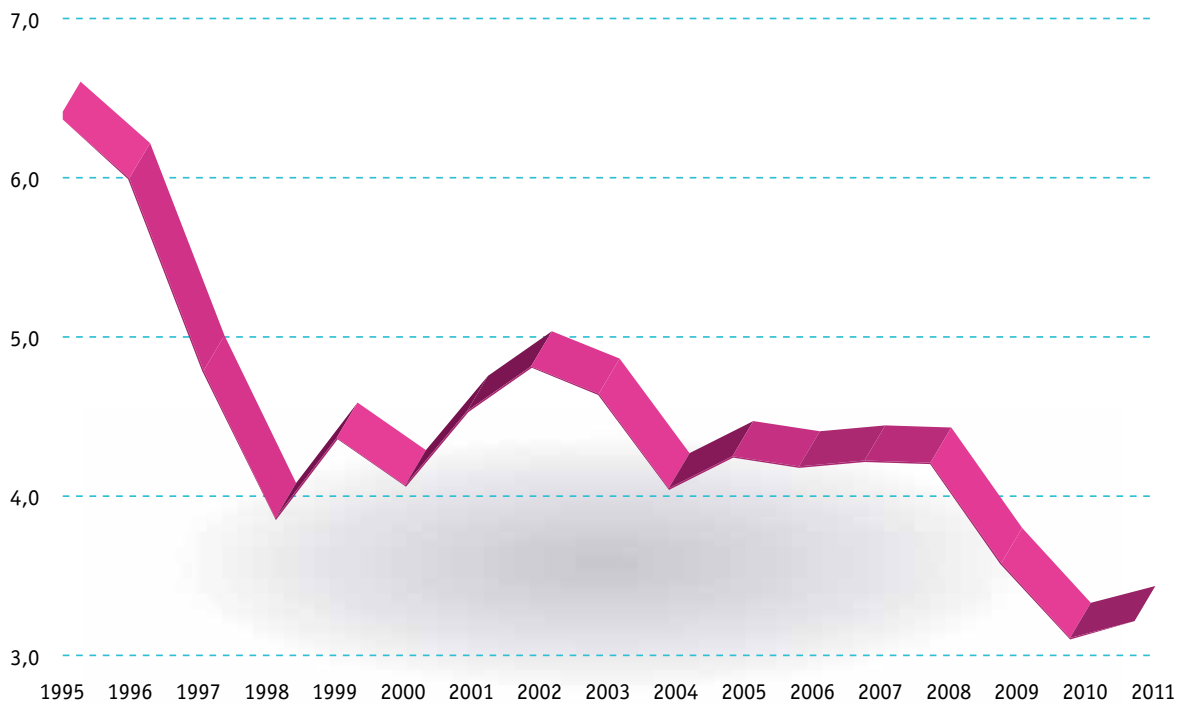
² Plus précisément, il s'agit des indicateurs de « durée résiduelle en liquidité » et de « durée résiduelle en taux ».

en termes de taux

- l'évolution du « taux implicite » (soit le montant des intérêts payés annuellement rapporté au stock de la dette correspondante au 31 décembre de l'année) durant la période de 1995 à 2011 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	2011
Taux implicite	4,9%	4,1%	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%	3,8%	3,3%	3,4%

GRAPHIQUE 15 Evolution du taux implicite 1995 – 2011



La gestion de la dette conduite au travers d'un positionnement stable du ratio taux fixe / taux flottant et par la consolidation de l'objectif de duration a généré pour la Communauté française un taux implicite total de 4,34% en 2006, de 4,41% pour l'année 2007, de 4,43% pour l'année 2008, de 3,77% pour l'année 2009, de 3,28% pour l'année 2010 et de 3,43% pour l'année 2011. 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 Fédération Wallonie-Bruxelles étant exprimées in fine en taux fixe, le taux implicite mesuré durant l'année budgétaire (n) fait référence, pour ce qui les concerne, aux opérations conclues lors de l'exercice (n - 1).

Ces résultats en termes de taux sont donc 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 FWB 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%. En 2011, il a connu une légère hausse à 3,9%.

