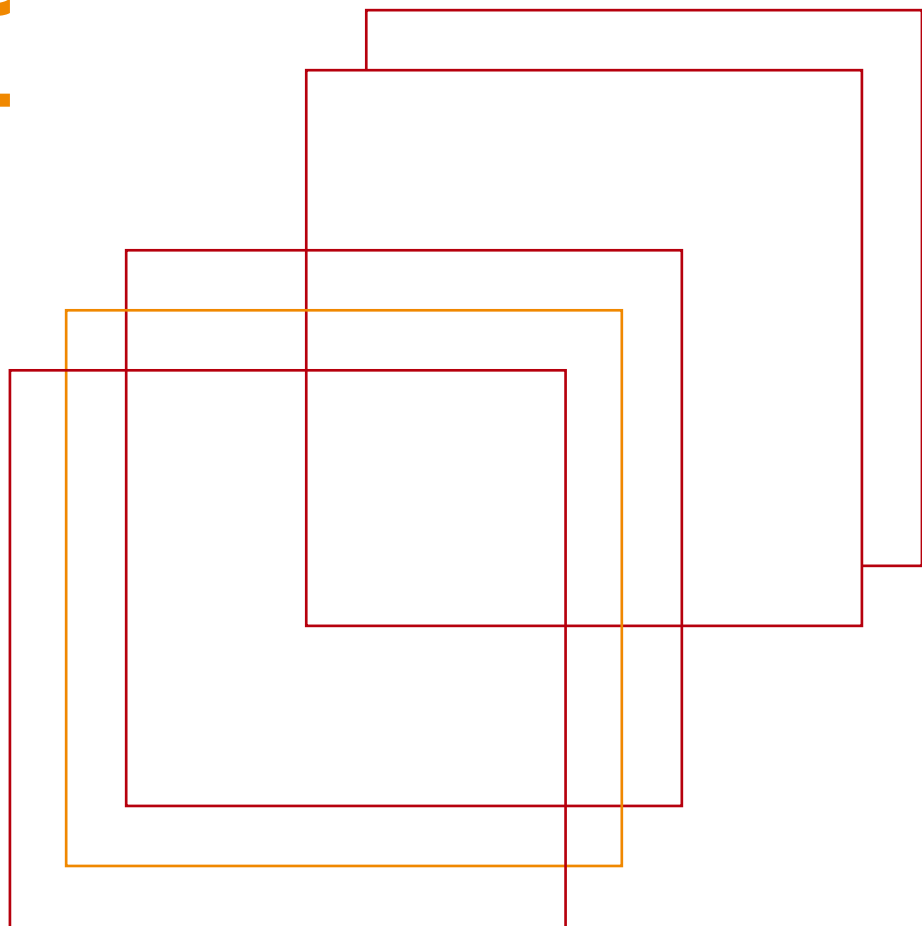


Rapport 2009



Fonds des Rentes



Le rapport annuel du Fonds des Rentes peut être consulté sur son site internet :

www.fondsdesrentes.be

Avant-propos

par Marc Monbaliu, Président

La profonde crise financière, qui a atteint son paroxysme après la défaillance de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers, a débouché sur la plus grave crise économique depuis des décennies. Les autorités compétentes y ont réagi en mettant en place une gestion de crise comprenant des mesures radicales visant à préserver la stabilité du système financier, des mesures budgétaires de relance destinées à freiner la récession économique, ainsi qu'une politique monétaire extrêmement accommodante ayant pour but de normaliser le fonctionnement des marchés financiers et de soutenir l'activité économique.

Les mesures en matière de gestion de crise doivent toutefois s'accompagner de profondes réformes structurelles afin de prévenir de nouvelles crises. Ainsi, la crise financière a mis en lumière d'importants dysfonctionnements du système financier, lesquels doivent être corrigés : premièrement, bon nombre d'institutions systémiques ont adopté un comportement de prise de risques excessif, conjugué à une gestion des risques insuffisante ; deuxièmement, une tension a été observée entre de telles institutions qui opèrent au delà des frontières et les autorités de surveillance qui exercent leurs compétences dans un cadre national ; enfin, un manque de coordination a aussi été relevé entre les contrôles microprudentiel et macroprudentiel. Des réformes ont été approuvées tant au niveau européen que national pour accroître l'efficacité de l'architecture institutionnelle de la réglementation et du contrôle du système financier.

Sous l'impulsion des recommandations du «groupe de Larosière», l'Union européenne a décidé d'instituer un Comité européen du risque systémique (CERS), qui sera responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union, ainsi qu'un Système européen de surveillance financière (SESF), qui coordonnera la surveillance microprudentielle. Le SESF sera composé des autorités nationales de surveillance et des trois nouvelles autorités européennes de surveillance – l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers – qui résultent de la transformation des comités européens de surveillance existants (le Comité européen des contrôleurs bancaires, le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières). Le CERS pourra adresser des recommandations et des avertissements aux États membres et aux autorités européennes de surveillance, qui devront s'y conformer ou se justifier s'ils ne s'y conforment pas. Quant au SESF, il combinera la surveillance nationale des institutions avec d'importantes missions de coordination au niveau européen concernant la réglementation et les pratiques de surveillance ; il informera en outre le CERS des évolutions microprudentielles majeures. Les dirigeants de la BCE, des banques centrales nationales, des autorités européennes de surveillance et un représentant sans droit de vote de chaque autorité nationale de surveillance siègeront au CERS.

En Belgique, une nouvelle loi a été approuvée à la Chambre, mais évoquée par le Sénat, laquelle met en place, dans un premier temps, un Comité des risques et établissements financiers systémiques (CREFS) ; celui-ci regroupe les comités de direction de la CBFA et de la BNB sous la présidence du gouverneur de la BNB. Il préfigure la phase finale de la réforme au terme de laquelle la BNB sera chargée, à compter de 2011, d'assurer à la fois le contrôle macroprudentiel et le contrôle microprudentiel en Belgique. La CBFA réformée sera alors compétente pour assurer la surveillance des marchés financiers, des sociétés cotées en bourse, des produits, services et intermédiaires financiers ainsi que du respect des règles de conduite y afférentes. Elle se verra également attribuer des compétences plus étendues en matière d'information et de protection des consommateurs.

L'introduction du modèle «twin peaks», selon lequel une seule institution est compétente pour le contrôle prudentiel et une autre assure la surveillance des marchés financiers, ne restera probablement pas sans conséquences en ce qui concerne les missions de surveillance du Fonds des Rentes. Le gouvernement a créé un comité de préparation de la nouvelle architecture de contrôle. Il est présidé conjointement par le gouverneur de la BNB et le président de la CBFA. Outre le secrétaire général de la CBFA qui siège en qualité d'observateur, il est constitué des membres des comités de direction des deux institutions. Ce comité prépare le transfert des missions microprudentielles de la CBFA vers la BNB et conseillera entre autres le ministre des Finances concernant la future répartition des tâches entre les deux institutions. En mars 2010, ce comité a décidé de proposer au ministre de transférer à la CBFA la surveillance du respect des règles d'ordre public (manipulation de marché, délit d'initié et règles de conduite) et des règles de déclaration des transactions, dont le Fonds des Rentes se charge pour le compte et sous la responsabilité finale de la CBFA.

Or, ce transfert va à l'encontre du nouveau projet de loi relatif au Fonds des Rentes, qui devait remplacer l'arrêté-loi du 18 mai 1945. En effet, ce projet prévoyait que, conformément à la réglementation européenne, le Fonds des Rentes disposerait de pouvoirs d'investigation équivalents à ceux de la CBFA pour l'exécution des missions énumérées ci-dessus. De plus, une distinction plus claire aurait été instaurée entre les missions que le Fonds des Rentes exerce en tant qu'entreprise de marché du marché hors bourse réglementé des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, d'une part, et ses missions de surveillance dans le cadre desquelles il veille au respect des règles d'ordre public et des règles relatives à la déclaration des transactions, d'autre part, ainsi que l'alignement du régime de responsabilité avec celui de la CBFA deviendraient superflus si la proposition de transfert de compétence susmentionnée était acceptée par le ministre. L'élaboration plus exhaustive prévue des dispositions existantes en matière de secret professionnel devrait être adaptée. En revanche, les aspects liés au contenu de l'arrêté-loi, qui ont été actualisés et révisés à maints égards par le projet de loi, notamment l'introduction d'une procédure de décision plus souple au sein du Comité du Fonds des Rentes, demeurent pertinents.

En raison de l'éventuelle révision de ses compétences, le Fonds des Rentes a immédiatement suspendu les procédures d'avis relatives au projet de loi, qui venaient de débiter. Dès qu'il verra plus clair en ce qui concerne les missions de contrôle qui lui seront confiées, le Fonds des Rentes fera les propositions nécessaires permettant l'exécution des modifications réglementaires appropriées, y compris celles relatives à sa loi organique.

Comité du Fonds des Rentes

Composition au 31 décembre 2009

- PRÉSIDENT : **Jean-Pierre ARNOLDI**¹,
Administrateur général de l'Administration de la Trésorerie.
- MEMBRES : **Jan SMETS**,
Directeur de la Banque nationale de Belgique.
- Jean HILGERS**,
Directeur-Trésorier de la Banque nationale de Belgique.
- Omer VAN DRIESSCHE**,
Auditeur général des Finances à l'Administration de la Trésorerie.
- Serge BERTHOLOMÉ**,
Premier conseiller de la Direction à la Banque nationale de Belgique.
- Ingrid VAN HERZELE**,
Directeur à l'Administration de la Trésorerie.
- SECRÉTAIRE : **Ann Marie VAN DE KERKHOVE**,
Premier attaché des Finances à l'Administration de la Trésorerie.
- DÉLÉGUÉ : **Herwig SMISSAERT**,
Inspecteur général à la Banque nationale de Belgique.

¹ Le 7 janvier 2010, Monsieur Jean-Pierre Arnoldi est parti à la retraite. Monsieur Marc Monballiu, administrateur général de l'Administration de la Trésorerie à partir du 1er avril 2010, l'a remplacé en tant que Président du Comité du Fonds des Rentes.

Table des matières

AVANT-PROPOS	5
COMITÉ DU FONDS DES RENTES	7
1. MARCHÉS SECONDAIRES DES FONDS PUBLICS	11
1.1 Évolution des taux d'intérêt	11
1.2 Marché boursier centralisé	13
1.3 Marché hors bourse réglementé par le Fonds des Rentes	15
2. SURVEILLANCE ET RÉGLEMENTATION	21
2.1 Cadre réglementaire du marché réglementé hors bourse	21
2.2 Aspects opérationnels et de surveillance	21
2.3 Surveillance du respect des règles et obligations relatives au marché	28
3. COMPTES ANNUELS	31
3.1 Évolution des principaux postes du bilan du Fonds des Rentes	34
3.2 Fluctuations du portefeuille de fonds publics	37
3.3 Résultats	38
ANNEXE STATISTIQUE	43
LISTE DES ABRÉVIATIONS	47
SIGNES CONVENTIONNELS	49

REMARQUE PRÉLIMINAIRE

Dans les tableaux, les totaux peuvent différer de la somme des rubriques, en raison des arrondis.

1. Marchés secondaires des fonds publics

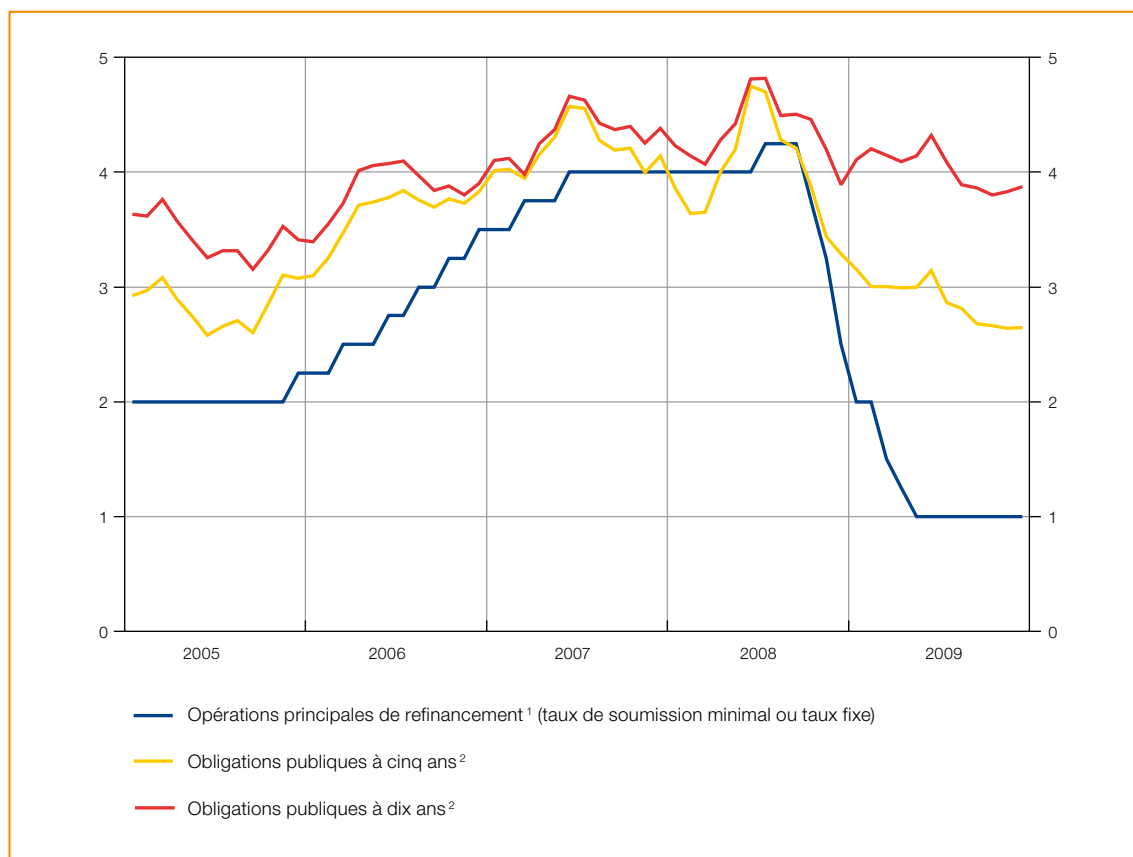
1.1 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

La crise financière sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale a provoqué la plus profonde récession mondiale des six dernières décennies. Au niveau mondial, l'activité économique a diminué de près de 1 p.c. ; elle a reculé de 2,5 p.c. aux États-Unis, de 4,1 p.c. dans la zone euro et de 3 p.c. en Belgique. Le PIB s'est contracté de façon marquée au cours du premier trimestre, s'est stabilisé au cours du deuxième trimestre et a repris une croissance modérée au second semestre.

Les banques centrales des économies avancées ont réagi aux tensions sur les marchés financiers et à la récession qui en a découlé en menant une politique monétaire très accommodante, avec des taux d'intérêt directeurs proches de zéro, et en recourant à diverses mesures non conventionnelles en vue, d'une part, de normaliser le fonctionnement des marchés financiers et,

GRAPHIQUE 1.1 TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEUR ET À LONG TERME DANS LA ZONE EURO

(moyennes mensuelles, sauf mention contraire)



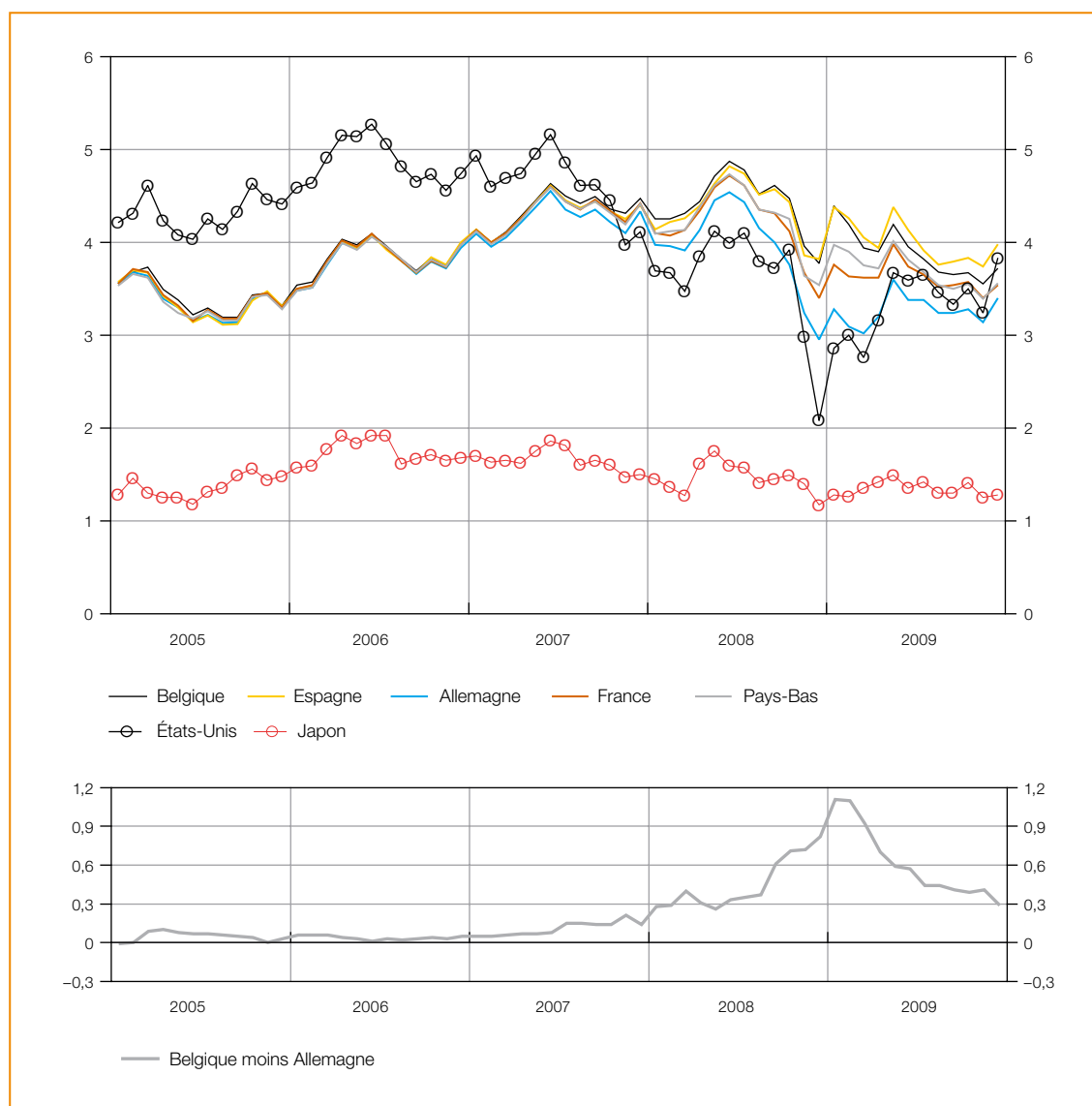
Sources : BRI et BCE.

1 Données à la fin du mois.

2 Moyenne des taux de rendement sur les obligations émises par les États membres de la zone euro, pondérée par les encours respectifs de la dette publique.

d'autre part, de soutenir l'activité économique. La banque centrale américaine a laissé inchangé le taux cible des fonds fédéraux dans sa fourchette comprise entre 0 et 0,25 p.c. tout en affirmant à plusieurs reprises sa volonté de continuer à le maintenir à un niveau exceptionnellement bas aussi longtemps que les circonstances économiques le justifieraient. La Banque du Japon a maintenu son taux d'intérêt directeur au niveau très réduit de 0,1 p.c., en vigueur depuis la fin décembre 2008. Dans la zone euro, le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené de 2,50 p.c. à la fin 2008 à 1 p.c. en mai. La différence entre le taux directeur et le taux de la facilité de dépôt a été diminuée de 1 à 0,75 p.c. à cette même date afin de laisser inchangé ce dernier taux à 0,25 p.c. et de ne pas le réduire à zéro.

GRAPHIQUE 1.2 TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME¹
(données à la fin de la période)



Sources : BNB et Fonds des Rentes.

¹ Taux de rendement bruts de l'emprunt de référence à 10 ans (ou « benchmark ») du secteur public sur le marché secondaire (voir annexe statistique, tableau S.3, p. 45). Chaque modification d'emprunt de référence peut donner lieu à une rupture dans le graphique étant donné qu'aucune correction n'est apportée pour l'allongement de la durée réelle qui se produit à ce moment.

Comme les instruments conventionnels de politique monétaire sur lesquels les autorités monétaires s'appuient avaient atteint leurs limites au cours de l'année sous revue, elles ont encore davantage dû recourir à des mesures ciblées non conventionnelles pour soutenir les marchés financiers et pour favoriser le redressement économique. Il s'est essentiellement agi dans les principales banques centrales d'élargir et d'assouplir la fourniture de liquidités aux banques, d'acquérir des actifs financiers à long terme et d'intervenir sur certains marchés du crédit, en choisissant généralement les instruments en fonction de la structure des marchés financiers locaux. La mise en oeuvre de ces mesures a conduit à un assouplissement supplémentaire de l'orientation – déjà particulièrement accommodante – de la politique monétaire.

Les différentiels de taux des emprunts des émetteurs souverains de la zone euro vis-à-vis du Bund allemand ont atteint des sommets au début de l'année, alors que l'aversion pour le risque prédominait sur les marchés. Cet élargissement a été particulièrement marqué en Irlande, vu les craintes de défaut sur la dette considérable que le gouvernement irlandais a dû contracter pour renflouer le secteur financier. Le Trésor irlandais, à l'instar de celui d'autres pays de la zone euro, comme l'Espagne, a d'ailleurs vu la notation de sa dette dégradée. La plupart des écarts de rendement ont ensuite diminué à partir du mois d'avril. Un calme relatif est revenu sur les marchés financiers à partir du deuxième trimestre, et le mouvement de fuite des investisseurs vers la qualité et la liquidité, qui avait davantage profité au Bund allemand qu'aux emprunts d'autres États, s'est quelque peu essoufflé, provoquant le repli partiel des écarts de taux. La Grèce fait toutefois figure d'exception : le différentiel de taux appliqué à ses emprunts souverains a renoué en décembre avec les sommets atteints au début de l'année en raison de la méfiance des investisseurs inquiets de la détérioration marquée de ses finances publiques.

Le différentiel de taux d'intérêt des OLO à dix ans vis-à-vis des emprunts publics allemands de même durée s'est établi à 64 p.b. en moyenne annuelle en 2009, contre 42 p.b. en 2008. Cet écart de taux s'établissait en revanche à seulement 32 p.b. à la fin de l'année, contre 82 à la fin de 2008, après avoir culminé à 111 p.b. à la fin du mois de janvier. Les emprunts de référence néerlandais et français ont vu leurs écarts par rapport à leur équivalent belge passer de respectivement 23 et 37 p.b. à 18 et 16 p.b. entre la fin de 2008 et la fin de 2009. À la fin de l'année, le rendement de l'emprunt de référence à dix ans espagnol était supérieur de 26 p.b. à celui de la Belgique, alors qu'il ne l'était que de 5 p.b. un an plus tôt.

1.2 MARCHÉ BOURSIER CENTRALISÉ

Le Fonds des Rentes a pour mission première d'assurer la liquidité du marché secondaire des titres de l'État, en faveur principalement des personnes qui interviennent sur ce marché en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle. Il le fait soit en intervenant lui-même sur le marché du fixing, soit en s'assurant la collaboration d'apporteurs de liquidité sur le marché continu dans un cadre veillant à la protection des intérêts des petits porteurs.

Le Fonds garantit la liquidité des emprunts les moins liquides cotés sur le marché du fixing. À cet effet, il fixe un cours par semaine et par emprunt. Lors de la fixation des cours, le Fonds se donne pour objectif de garantir un prix correct aux placeurs particuliers, eu égard aux caractéristiques propres de chaque emprunt. Au cours fixé, il se porte contrepartie pour l'excédent d'offre ou de demande, compte tenu d'une éventuelle réduction des ordres des investisseurs professionnels.¹

¹ Les règles du marché des rentes prévoient à l'article 27 que le Fonds des Rentes dans le cadre de sa mission de régulateur, peut soumettre sans condition un ordre sur le marché du fixing à une exécution partielle en le réduisant jusqu'au plus petit des montants nominaux ci-après :
– € 125.000 pour les rentes libellées en euro ;
– 1 pour mille du capital nominal en circulation de la rente considérée.

Les obligations linéaires à taux fixe¹ et les bons d'État sont cotés sur le marché continu. La liquidité de ce marché est garantie par l'intervention d'un apporteur de liquidité² désigné par Euronext. Le contrat d'apporteur de liquidité qui concerne le marché des rentes est soumis préalablement pour avis au Fonds des Rentes et à la Trésorerie.

1.2.1 VOLUME DES TRANSACTIONS

Le volume global sur le marché du fixing est encore fortement retombé après le transfert des derniers bons d'État vers le marché continu en 2008. Il ne reste plus qu'un fixing hebdomadaire où sont cotés l'OLO à taux variable, les emprunts perpétuels et les emprunts à lots et à tirage dont le volume d'activité est insuffisant pour justifier un fixing journalier. Par conséquent, le volume est passé de € 14,8 millions en 2008 à seulement € 0,5 million.

TABLEAU 1.1 VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ BOURSIER DES RENTES

(valeur nominale en millions d'euros)

	Marché du fixing				Total (e) = (a) + (b) = (c) + (d)	Marché continu		Volume global (h) = (e) à (g)
	Titres achetés		Titres vendus			Obligations linéaires (f)	Bons d'État (g)	
	par les placeurs (a)	par le Fonds des Rentes (b)	par les placeurs (c)	par le Fonds des Rentes (d)				
2005	36,4	164,0	169,4	30,7	200,3	53,7 ¹	–	254,0
2006	44,9	136,5	145,5	36,0	181,5	113,7	–	295,2
2007	20,7	58,0	62,5	16,2	78,7	156,6	102,4 ²	337,7
2008	2,6	12,2	12,1	2,7	14,8	151,1	114,7	280,6
2009	0,1	0,4	0,1	0,4	0,5	86,1	99,3	185,9
2009 Janvier .....	...	...	...	...	...	9,2	7,7	16,9
Février .....	...	...	...	...	...	9,4	5,6	15,0
Mars .....	...	...	...	...	...	10,1	10,0	20,1
Avril	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	5,9	5,7	11,8
Mai .....	...	...	...	...	...	14,5	10,4	24,9
Juin .....	...	...	...	...	...	6,4	6,2	12,6
Juillet .....	...	...	...	...	...	7,5	9,5	17,0
Août .....	...	...	...	...	...	3,7	4,9	8,6
Septembre .....	...	0,1	...	0,1	0,1	5,9	11,4	17,4
Octobre .....	...	...	...	...	...	4,8	11,7	16,5
Novembre .....	...	0,1	...	0,1	0,1	4,7	7,0	11,8
Décembre .....	...	0,1	...	0,1	0,1	4,0	9,2	13,3

Sources : Euronext Brussels et Fonds des Rentes.

1 Le marché continu en OLO a démarré le 4 avril 2005.

2 Le marché continu en bons d'État a démarré le 6 mars 2007.

¹ Par contre, l'OLO à taux variable est cotée hebdomadairement sur le marché du fixing.

² La société Florint B.V.

Par solde, les achats et les ventes du Fonds des Rentes se sont équilibrés sur le marché du fixing.

Le volume du marché continu a diminué de près de 30 p.c., passant de € 265,8 millions en 2008 à € 185,4 millions. Les bons d'État ont généré sur le marché continu un chiffre d'affaires de € 99,3 millions, contre € 114,7 millions en 2008. Ce sont surtout les OLO qui ont enregistré une forte baisse d'activité, passant de € 151,1 millions en 2008 à € 86,1 millions. En général, les investisseurs ont eu une préférence pour des instruments à plus court terme que les obligations linéaires au cours de la période sous revue. L'intérêt des investisseurs particuliers pour la sécurité des OLO a été relativement vif en mars dans un contexte d'aversion au risque et de pertes boursières sur les marchés d'actions. En mai également, un volume assez important a été enregistré.

1.3 MARCHÉ HORS BOURSE RÉGLEMENTÉ PAR LE FONDS DES RENTES

1.3.1 REMARQUE MÉTHODOLOGIQUE PRÉLIMINAIRE

L'entrée en vigueur de la directive MiFID au 1^{er} novembre 2007 était accompagnée d'une révision complète de l'organisation du reporting qui permet au Fonds des Rentes de disposer d'un aperçu global des transactions en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie, effectuées dans l'EEE¹. À partir de l'année sous revue, le Fonds des Rentes intègre dans les volumes de transactions qu'il publie² l'information sur les transactions obtenue via le système d'échange européen de déclarations des transactions TREM³ et dont il n'a pas pris connaissance via les déclarations de transactions qui lui sont communiquées directement. De ce fait, une importante partie des transactions d'achat/vente conclues par des non-membres du marché, pour qui l'obligation de déclaration au Fonds des Rentes n'est pas d'application, est désormais incorporée dans les statistiques relatives aux volumes de transactions publiés. L'intégration des transactions obtenues par l'intermédiaire de TREM rend les volumes globaux calculés à partir de 2009 difficilement comparables avec ceux établis précédemment selon l'ancienne méthodologie. Ainsi, TREM a contribué en 2009 à une plus grande exhaustivité des volumes négociés à concurrence de € 104,7 milliards pour les obligations linéaires. En titres scindés et en certificats de trésorerie, cet apport a été de respectivement € 0,7 milliard et de € 53,1 milliards.

Parallèlement à l'inclusion d'informations reçues par le biais de TREM, le Fonds des Rentes a peaufiné sa méthodologie pour établir les statistiques des volumes de transactions. Malgré le fait que celles-ci comportent toujours un certain nombre de transactions de sell/buyback, apparentées aux cessions-rétrocessions, ces modifications méthodologiques ont permis de limiter substantiellement leur impact sur le volume calculé des transactions. Une fois de plus, les changements méthodologiques intervenus font que les volumes globaux réels, recalculés en déduisant les transactions de sell/buyback, de 2009 ne sont pas comparables avec ceux des années antérieures.

1.3.2 OBLIGATIONS LINÉAIRES

Le volume des transactions d'achat/vente en obligations linéaires a baissé de quelque 4 p.c., passant de € 938 milliards en 2008 à € 896,3 milliards. Toutefois, abstraction faite de l'apport de TREM, le volume de transactions serait tombé d'environ 18 p.c. En déduisant un montant

¹ Voir le chapitre 2, point 2.2.2, p. 21 à 26.

² Voir le chapitre 2, point 2.2.3, p. 26 et 27.

³ Voir le chapitre 2, point 2.2.2, p. 21 à 26.

Marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie

Entreprise de marché

Le Fonds des Rentes est l'entreprise de marché du marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie.

Délimitation du marché

Le marché réglementé hors bourse comprend les opérations d'achat et de vente en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie pour lesquelles un membre du marché¹ intervient, soit pour compte propre, soit pour compte de tiers. Les opérations exécutées sur un autre marché réglementé, sur un MTF ou conclues en interne par l'intermédiaire d'un internalisateur systématique, d'une part, et les opérations conclues de gré à gré, d'autre part, ne tombent pas dans son champ d'application.

Règles de marché

Le Fonds des Rentes édicte les règles de marché, qui déterminent le fonctionnement du marché réglementé hors bourse.

Obligation de reporting

Les membres du marché doivent communiquer au Fonds des Rentes toutes leurs opérations d'achat/vente conclues sur le marché réglementé hors bourse, que ce soit pour leur compte propre ou pour le compte d'un ou plusieurs clients².

Transparence du marché

Le Fonds des Rentes publie quotidiennement le cours de référence ainsi que le volume et le nombre d'opérations d'achat/vente relatifs aux différents titres cotés sur le marché réglementé hors bourse.

¹ La liste des membres du marché peut être consultée sur le site internet du Fonds des Rentes www.fondsdesrentes.be.

² Les primary dealers en valeurs du Trésor belge sont tenus de déclarer au Fonds des Rentes toutes leurs opérations d'achat et de vente en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie, conclues sur ou en dehors du marché réglementé hors bourse.

évalué à € 65,8 milliards de transactions de sell/buyback, le montant réel estimé des achats/ventes en OLO s'est monté à € 830,5 milliards. Différents facteurs expliquent la diminution du volume de transactions en OLO. La recherche de la sécurité par les investisseurs dans un contexte d'aversion au risque a plutôt favorisé les instruments à très court terme, tels les certificats de trésorerie, que ceux à long terme, comme les obligations linéaires. Le différentiel à long terme vis-à-vis de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas s'est réduit notablement en cours d'année, ce qui a pu diminuer l'attrait des obligations belges. L'activité entre teneurs de marché a également été freinée par la réduction des capitaux affectés au trading obligatoire dans le cadre du « deleveraging » des banques touchées par la crise financière. Finalement, la disparition (Bear Stearns) ou la concentration (Merrill Lynch reprise par Bank of America) de banques d'investissement américaines très actives dans le marché obligataire, d'une part, et la forte diminution de la volatilité historique des rendements en cours d'année, d'autre part, ont également été défavorables au trading.

TABLEAU 1.2 VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ HORS BOURSE DES FONDS PUBLICS¹
(valeur nominale en milliards d'euros)

	Volume global ²	Dont marchés électroniques					
		MTS Belgium	EuroMTS	ICAP BrokerTec	BGC eSpeed	TradeWeb	BondVision
A. Obligations linéaires							
2005	610,5	118,2	16,1	0,1	0,2	55,8	9,2
2006	784,0	80,7	8,0	...	0,1	56,0	11,9
2007	902,0	96,0	9,2	0,6	0,1	72,8	10,6
2008	938,0	48,1	3,1	2,0	0,3	52,9	10,8
2009	896,3	48,4	2,7	8,8	3,5	47,6	14,4
B. Titres scindés							
2005	6,5	1,0	-	-	...	-	... ³
2006	5,3	0,4	-	-	...	-	...
2007	8,3	0,7	-	-	...	-	...
2008	8,5	0,3	-	...	...	-	...
2009	4,9	...	-	...	...	-	...
C. Certificats de trésorerie							
2005	204,4	57,8	-	...	...	5,9	2,3
2006	271,4	45,5	-	...	...	9,8	4,8
2007	241,9	37,4	-	...	...	21,6	5,0
2008	299,3	39,4	-	1,3	...	11,7	2,6
2009	457,5	73,1	-	4,6	...	14,5	1,6

Sources : BNB et Fonds des Rentes.

1 Les opérations sont regroupées sur la base de leur date de transaction. La moyenne des achats et des ventes est comptabilisée.

2 La méthodologie pour établir les statistiques relatives aux volumes de transactions a été modifiée au début de 2009, voir ce chapitre, point 1.3.1, p. 15.

3 Les titres scindés ont été repris sur la plate-forme multi-dealers BondVision en juin 2005.

Le volume traité en obligations linéaires sur MTS Belgium¹ a progressé de € 48,1 milliards en 2008 à € 48,4 milliards, soit une hausse de 1 p.c. EuroMTS a enregistré une réduction de 13 p.c. de son chiffre d'affaires qui est passé de € 3,1 milliards en 2008 à € 2,7 milliards. La disparition et la concentration précitées d'acteurs internationaux du marché obligataire ainsi que la multiplication et le développement des plates-formes MTS domestiques sont à mettre en relation avec cette évolution sur EuroMTS.

¹ Une des trois plates-formes interdealers sélectionnées sur lesquelles les primary dealers remplissent leur obligation de cotation sur le marché secondaire.

Depuis le 1^{er} avril 2008, les primary dealers sont autorisés à remplir leur obligation de cotation sur une ou plusieurs des trois plates-formes de négociation électronique sélectionnées par les primary dealers parmi les plates-formes éligibles dont la liste a été établie par le Trésor belge. De ce fait, une partie de l'activité de MTS Belgium s'est déplacée vers les deux nouvelles plates-formes interdealers sélectionnées, ICAP BrokerTec et BGC eSpeed qui ont enregistré des volumes, de € 8,8 et de € 3,5 milliards respectivement, en forte hausse par comparaison à leur chiffre d'affaires de 2008 de respectivement € 2 et € 0,3 milliard.

L'Agence de la Dette a racheté via un compartiment spécifique de MTS Belgium, Belgian BuyBack (BBB), un montant de € 4,1 milliards dans trois OLO venant à échéance dans les douze mois qui suivent, ce qui est comparable au montant de € 4 milliards racheté en 2008 dans quatre OLO.

Le volume global négocié sur les deux plates-formes multi-dealers, qui mettent en relation les clients institutionnels avec plusieurs teneurs de marché, a connu une évolution divergente. TradeWeb a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de 10 p.c., passant de € 52,9 milliards en 2008 à € 47,6 milliards alors que BondVision a vu son volume progresser d'un tiers de € 10,8 milliards en 2008 à € 14,4 milliards au cours de la période sous revue.

1.3.3 TITRES RÉSULTANT DE LA SCISSION DES OBLIGATIONS LINÉAIRES (« STRIPS »)

Les intérêts d'un titre scindé sont négociés séparément du capital. Les titres ainsi créés font office d'obligations à coupon zéro. Le droit à la scission et à la reconstitution des obligations linéaires est réservé aux primary dealers en valeurs du Trésor belge ainsi qu'aux recognized dealers.

Les transactions d'achat/vente en strips ont chuté de € 8,5 milliards en 2008 à € 4,9 milliards, soit une réduction de 42 p.c. Compte tenu d'un volume de € 0,7 milliard ajouté grâce à TREM, la diminution de l'activité apparaît encore plus marquée. La forte part de marché de la banque Fortis en strips et les difficultés consécutives à la crise financière de cette banque sont à l'origine de ce fort recul du volume brut. En déduisant un montant estimé de € 0,8 milliard de transactions de sell/buyback, le montant réel estimé des achats/ventes en strips passerait à € 4,1 milliards.

Sur MTS Belgium, le volume s'est complètement tari alors qu'un chiffre d'affaires de € 0,3 milliard avait encore été enregistré en 2008. ICAP BrokerTec et BGC eSpeed n'ont pas enregistré d'activité sur strips belges.

1.3.4 CERTIFICATS DE TRÉSORERIE

Le volume en certificats de trésorerie a très fortement progressé, passant de € 299,3 milliards en 2008 à € 457,5 milliards, soit une augmentation de 53 p.c. Même en excluant le volume additionné via TREM, l'accroissement est de l'ordre de 35 p.c. Le volume réel estimé des achats/ventes en certificats de trésorerie, après déduction des transactions de sell/buyback estimées à € 18,8 milliard, représenterait € 438,7 milliards. L'incertitude sur les marchés financiers a fortement favorisé les titres gouvernementaux à très court terme.

L'intérêt des placeurs pour ces instruments a également profité aux marchés électroniques. Le volume de certificats de trésorerie traité sur MTS Belgium a ainsi augmenté de 86 p.c., passant de € 39,4 milliards en 2008 à € 73,1 milliards. La faculté offerte aux primary dealers de choisir des plates-formes concurrentes a clairement soutenu les volumes conclus sur la plate-forme interdealers ICAP BrokerTec qui a enregistré un volume de € 4,6 milliards, contre seulement € 1,6 milliard en 2008. En

revanche, BGC eSpeed n'a pas bénéficié du même phénomène pour les certificats de trésorerie, aucun volume n'ayant été conclu sur cette plate-forme pour ces derniers.

Contrairement aux plates-formes interdealers, le chiffre d'affaires en certificats de trésorerie échangé sur les plates-formes multi-dealers TradeWeb et BondVision n'a pas enregistré le même succès. TradeWeb a ainsi conclu un volume de € 14,5 milliards, contre € 11,7 milliards en 2008, soit une hausse de 24 p.c. Au cours de la même période, BondVision a connu une diminution de 38 p.c. de son chiffre d'affaires, passant de € 2,6 milliards en 2008 à € 1,6 milliard.

1.3.5 FACILITÉ DE REPO

La facilité de repo¹ de l'Agence de la Dette permet aux primary dealers et aux recognized dealers de conclure une cession-rétrocession avec le Trésor au cas où ils auraient vendu des titres à découvert et seraient contraints de les racheter dans le marché à des conditions trop onéreuses.

La facilité de repo a été utilisée 291 fois durant l'exercice sous revue contre 426 fois en 2008. Cette réduction s'explique essentiellement par la moindre utilisation de cette facilité surtout pour les certificats de trésorerie, mais également en OLO. Par type de titre, on a dénombré 90 contrats en OLO, 107 en strips et 94 en certificats de trésorerie. En 2008, la ventilation entre OLO, strips et certificats de trésorerie était respectivement de 140, de 79 et de 207 contrats. En volume, la facilité de repo a été moins utilisée qu'en 2008 surtout pour les certificats de trésorerie et les OLO : les dealers précités ont emprunté un montant total de € 1,8 milliard en OLO, de € 1,1 milliard en strips et de € 1,7 milliard en certificats de trésorerie. Les chiffres correspondants de 2008 étaient de respectivement € 3,7 milliards, € 0,8 milliard et € 4,3 milliards.

La diminution de la facilité de repo en certificats de trésorerie est en contradiction avec le volume supérieur conclu dans le marché secondaire. L'organisation d'adjudications supplémentaires au cours des mois de janvier à avril a sans doute permis de couvrir plus rapidement une position courte sans devoir faire appel à la facilité de repo.

¹ Voir le rapport annuel 2001, p. 17.

2. Surveillance et réglementation

2.1 CADRE RÉGLEMENTAIRE DU MARCHÉ RÉGLEMENTÉ HORS BOURSE

Le cadre réglementaire concernant les activités du Fonds des Rentes n'a pas été modifié au cours de l'année sous revue. Néanmoins, la dernière main a été mise au projet de loi relatif au Fonds des Rentes qui remplacera à terme l'arrêté-loi du 18 mai 1945 portant création d'un Fonds des Rentes et qui était prêt à être soumis au Parlement. Tel qu'expliqué dans l'avant-propos du rapport annuel, le comité de préparation de la nouvelle architecture de contrôle a opté pour le transfert à la CBFA de la surveillance du respect des règles d'ordre public et des règles de déclaration des transactions¹. Si le ministre des Finances suit cet avis, le projet de loi ainsi que l'arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie seront adaptés à ces derniers développements.

2.2 ASPECTS OPÉRATIONNELS ET DE SURVEILLANCE

2.2.1 MEMBRES DU MARCHÉ

Le Fonds des Rentes tient à jour la liste des membres du marché². La composition du corps des primary dealers a été modifiée au cours de l'année sous revue: Dresdner Bank a été reprise par Commerzbank, laquelle a ensuite renoncé au statut de primary dealer dont bénéficiait Dresdner Bank. Leur nombre est toutefois resté inchangé à 16, Nomura International ayant été désigné comme primary dealer à la fin de l'année.

2.2.2 REPORTING

En vertu de la directive MiFID, les entreprises belges tenues à déclaration doivent déclarer à la CBFA leurs transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie par le biais du «Transaction Reporting System» (TRS)³, au plus tard le jour ouvrable bancaire suivant le jour de transaction (T+1). Les autorités de contrôle étrangères doivent transmettre à la CBFA, par l'intermédiaire du «Transaction Reporting Exchange Mechanism» (TREM)⁴, les déclarations de transactions portant sur les instruments précités et conclues ailleurs dans l'EEE par les entreprises étrangères tenues à déclaration, et ce au plus tard en T+2⁵. La CBFA confère au Fonds des Rentes un droit de regard sur les déclarations de transactions concernées reçues via TRS et TREM⁶. Le Fonds

¹ Voir l'avant-propos, p. 5 et 6.

² La liste des membres du marché au 31 décembre 2009 a été publiée au *Moniteur belge* du 23 mars 2010. Cette liste, régulièrement mise à jour, est disponible sur le site internet du Fonds des Rentes (www.fondsdesrentes.be).

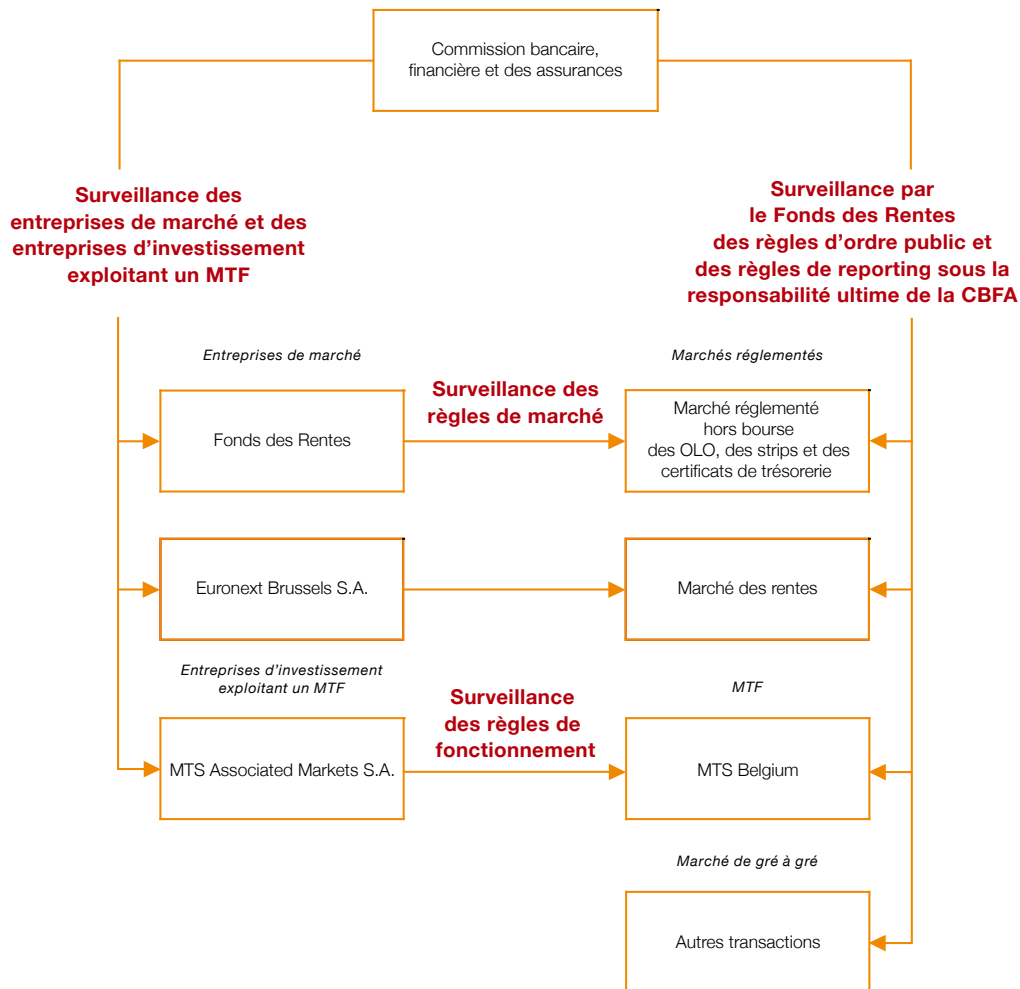
³ Le système pour la déclaration de transactions à la CBFA par les entreprises belges tenues à déclaration

⁴ Le système organisant l'échange d'informations sur les transactions entre autorités européennes compétentes.

⁵ En vertu de l'article 25.3 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, combiné à l'article 14.3 du règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

⁶ En vertu de l'article 58 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers (*Moniteur belge* du 18 juin 2007).

Surveillance en Belgique du marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie depuis le 1^{er} novembre 2007



Le Fonds des Rentes est l'une des deux entreprises de marché belges. Il établit les règles de marché applicables au marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie et veille au respect de ces règles. De plus, il assure la transparence du marché en publiant les cours et taux de référence, ainsi que les volumes réalisés sur le marché. La CBFA contrôle la manière dont le Fonds des Rentes exerce sa mission d'entreprise de marché.

Le Fonds des Rentes est chargé également de la surveillance du respect des règles d'ordre public (manipulation de marché, délit d'initié et règles de conduite) ainsi que des règles de reporting pour les transactions en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie, et ce pour le compte de la CBFA qui en assume la responsabilité ultime.

exerce, pour le compte de la CBFA et sous la responsabilité finale de celle-ci, le contrôle du respect des règles relatives à la conservation et à la déclaration de ces données¹.

Jusqu'à présent, le Fonds des Rentes a maintenu le reporting par les membres du marché de leurs transactions en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie effectuées sur le marché réglementé hors bourse. Ces déclarations de transactions constituent, en effet, la base de la transparence des volumes du marché réglementé hors bourse, que le Fonds des Rentes publie quotidiennement en T+1, aux alentours de 11 heures.

Le rapport annuel précédent a examiné plus en détail le nouveau cadre juridique relatif au contrôle du respect des obligations de reporting, notamment en ce qui concerne les procédures de contrôle et de sanctions respectives².

Ponctualité des déclarations au Fonds des Rentes

Le Fonds des Rentes continue à suivre de près le respect de la ponctualité du reporting car celle-ci est essentielle en vue de garantir la transparence des volumes réalisés sur le marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie.

Depuis le début de 2009, le Fonds des Rentes mène trimestriellement une double analyse de la ponctualité des déclarations de transactions des membres du marché. Il analyse la ponctualité des déclarations de leurs transactions qui, d'une part, ont été conclues sur le marché réglementé hors bourse et qui, d'autre part, ont été réalisées tant sur le marché réglementé hors bourse qu'en dehors de celui-ci. Les résultats d'enquêtes obtenus selon cette dernière méthode, qui était d'application avant 2009, donnent une image cohérente de l'évolution de la ponctualité des déclarations par rapport aux années précédentes. Cette approche en deux volets permet en outre de confronter au retard de toutes les transactions qu'un membre du marché déclare une déclaration exagérément tardive de transactions conclues sur le marché réglementé. Plus son activité hors du marché réglementé est importante, plus cet aspect entre en ligne de compte.

Il convient de noter au préalable que le Fonds des Rentes, lorsqu'il analyse la ponctualité des déclarations, ne prend en considération que les transactions que les membres du marché ont effectuées pour compte propre ou pour compte de clients. Les opérations réalisées par des non-membres du marché, dont le Fonds a connaissance parce que celles-ci sont par exemple déclarées via TREM ou via TRS ou qu'elles sont liquidées par l'institution qui détient leur compte-titres, sortent du périmètre de ces analyses mais sont néanmoins utilisées pour vérifier l'exhaustivité des déclarations. Concrètement, les analyses de la ponctualité des transactions déclarées par les membres du marché couvrent 51 p.c. du chiffre d'affaires total en obligations linéaires et en titres scindés et 77 p.c. de celui en certificats de trésorerie enregistrés par le Fonds des Rentes, ce qui représente 60 p.c. du chiffre d'affaires agrégé du marché lié à ces instruments.

Les membres du marché utilisent trois canaux différents pour déclarer leurs transactions au Fonds des Rentes. En ce qui concerne les transactions qu'ils ont conclues sur le marché réglementé hors bourse, la part des déclarations effectuées via le système Trax s'est élevée, en volume, à 93 p.c., tandis que les notifications de liquidation au système de règlement-livraison de titres de la BNB, autrement dit les déclarations implicites, ont représenté 5 p.c. et que les 2 p.c. restants ont été déclarés par fax. Les membres du marché ont déclaré 97 p.c. de leur chiffre d'affaires total via le système Trax, contre près de 96 p.c. l'année précédente, tandis que la part de marché du système de règlement-

¹ En vertu de l'article 9 de l'arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie (*Moniteur belge* du 9 janvier 2008).

² Voir le rapport annuel 2008, p. 28.

livraison de titres de la BNB est revenue de 3 p.c. en 2008 à 2 p.c. La part des déclarations par fax est demeurée quasiment inchangée, à 1 p.c.

Le Fonds des Rentes a en outre constaté que moins de 4 p.c. des transactions d'achat et de vente sur obligations linéaires et titres scindés réalisées sur le marché réglementé hors bourse et déclarées par le biais du système Trax au cours de l'année sous revue ont été déclarées après le délai ultime – 10 heures 30 en T + 1. Pour les certificats de trésorerie, le pourcentage correspondant est de 3 p.c. environ. Moins de 3 p.c. de l'ensemble des opérations en OLO et titres scindés déclarées par les membres du marché au moyen du système Trax l'ont été tardivement, contre quelque 5 p.c. l'année précédente. La part des déclarations tardives sur certificats de trésorerie transmises via le système Trax est restée stable, à quelque 2 p.c. Dans l'ensemble, la ponctualité des déclarations transitant par le système Trax s'est améliorée: moins de 3 p.c. des déclarations ont été remises en retard, contre 4 p.c. environ l'année précédente.

Pour les membres du marché de plus petite taille, les déclarations implicites demeurent le principal mode de déclaration. En ce qui concerne les institutions qui ne déclarent pas leurs opérations pour compte propre via le système Trax, toute notification au système de règlement-livraison de titres de la BNB est considérée comme une déclaration implicite d'une opération réalisée sur le marché réglementé hors bourse, à moins qu'elles n'envoient un fax spécifique indiquant que celle-ci a été conclue en dehors de ce marché.

Le Fonds des Rentes a observé que 21 p.c. environ des déclarations implicites d'achat/vente portant sur des obligations linéaires et des titres scindés ont été reçues tardivement, contre quelque 30 p.c. l'année précédente. Pour ce qui est des certificats de trésorerie, les retards ont concerné près de 12 p.c. des déclarations implicites, contre 20 p.c. l'année précédente. La ponctualité des déclarations implicites s'est donc très nettement améliorée. Bien que les déclarations implicites ne représentent globalement qu'une part réduite du volume total déclaré, le Fonds des Rentes continue d'accorder une attention particulière à ces déclarations tardives. Il convient à cet égard de souligner que, selon les estimations, 5 à 10 p.c. des déclarations implicites sont des notifications de correction qui rectifient des instructions erronées de notifications antérieures, de sorte qu'elles se produisent presque inévitablement de manière tardive.

Conformément à la nouvelle réglementation, le Fonds des Rentes a enjoint à douze membres du marché qui, sur une base trimestrielle, ont implicitement communiqué tardivement un trop grand nombre de transactions sur le marché réglementé hors bourse via le système de règlement-livraison de titres de la BNB, de prendre les mesures nécessaires afin de remédier aux manquements observés. Il n'a été constaté aucun cas de déclaration tardive d'opérations effectuées sur le marché réglementé hors bourse, qui ait justifié une transmission du dossier au Comité du Fonds des Rentes en vue de l'adoption d'une éventuelle décision de sanction.

Surveillance du reporting à la CBFA

Le Fonds des Rentes a analysé au moyen de sondages des transactions déclarées par TRS et TREM sur les plans de la qualité, de la ponctualité et de l'exhaustivité. Au cours de l'année sous revue, la concertation avec la CBFA a été entamée sur les procédures de contrôle, les seuils de tolérance et les modalités du reporting par le Fonds à la CBFA. La préférence du comité de préparation de la nouvelle architecture de contrôle pour transférer certains missions de surveillance du Fonds des Rentes à la CBFA¹, pourrait créer un nouveau contexte qui déterminera l'évolution future de cette discussion.

¹ Voir ce chapitre, point 2.1, p. 21.

Déclaration au Fonds des Rentes des transactions en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie

Entreprises tenues à déclaration :

Les entreprises tenues à déclaration sont les membres du marché réglementé hors bourse. Il s'agit principalement des :

1. entreprises d'investissement de droit belge ;
2. succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement relevant du droit étranger ;
3. établissements de crédit de droit belge ;
4. succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit étranger ;
5. primary dealers.

Transactions à déclarer :

Les achats ou les ventes sur le marché réglementé hors bourse pour lesquelles l'entreprise tenue à déclaration agit, soit pour compte propre (comme contrepartie), soit pour le compte d'un tiers (en tant que commissionnaire, courtier ou mandataire).

Données de la transaction à mentionner :

1. l'identification de l'entreprise tenue à déclaration ;
2. la nature de la transaction (achat ou vente) ;
3. le code ISIN de l'instrument financier ;
4. le volume en valeur nominale des instruments financiers de la transaction ;
5. le prix ou le taux d'intérêt de la transaction ;
6. la date et l'heure de la transaction ;
7. la qualité – pour compte propre ou pour le compte d'un client – dans laquelle l'entreprise tenue à déclaration agit ;
8. l'identification de la contrepartie.

Mode de déclaration¹ :

1. soit par l'intermédiaire du système de règlement-livraison de titres de la BNB, où la notification de liquidation fait office de déclaration ;
2. soit par le biais du système Trax, où la notification de matching fait office de déclaration. Il est également possible de déclarer par le biais du système Trax une transaction aux seules fins de reporting au Fonds des Rentes ;
3. soit, aux seules fins de reporting, par l'envoi d'un fax spécifique à la BNB.

Délai de déclaration :

Le plus rapidement possible et au plus tard à 10h30 T + 1, heure belge.

1 Les conditions précises auxquelles les différents modes de déclaration peuvent être utilisés et la manière de déclarer sont définies dans la circulaire 2007/1 du 15 octobre 2007 relative à la déclaration au Fonds des Rentes des transactions en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie.

Nouveau canal de reporting

Le Fonds des Rentes a examiné les possibilités de mettre un terme au double reporting – à l'autorité de contrôle et au Fonds – en réutilisant les données de TRS et de TREM. Un projet pilote mené l'année dernière a toutefois montré que les données des transactions déclarées via TRS et, surtout, via TREM parviennent le plus souvent trop tard au Fonds pour que celui-ci puisse les intégrer aux volumes de transactions publiés en T + 1. Il est en outre apparu que le transfert des informations, notamment via TREM, n'était pas suffisamment fiable sur le plan technique¹.

Pour ces raisons le Fonds des Rentes a commencé à développer un nouveau canal de déclaration analogue à TRS et à TREM, qui permettra aux membres du marché que cela intéresse d'envoyer les informations relatives à leurs transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie directement au Fonds des Rentes. Ils enverraient ainsi directement au Fonds, pour les instruments financiers concernés, une copie du fichier TRS ou TREM, qui doit être transmis à l'autorité de contrôle locale, selon les mêmes modalités techniques, ce qui permettrait d'éviter virtuellement le double reporting. Le nouveau canal de reporting permettrait à la fois de lever l'obligation de reporting via le système Trax pour les primary dealers et de remplacer le reporting par fax, devenu obsolète. Le nouveau système serait finalisé mi-2010.

Décision de sanction administrative infligée par la CBFA

Il subsiste encore quelques dossiers en cours relatifs à des institutions où la persistance de la tardivité du reporting avait été constatée, lesquels avaient été transmis par le Fonds des Rentes à la CBFA, conformément à la réglementation applicable avant la mise en œuvre de la directive MiFID.

Au cours de l'année sous revue, la Commission des sanctions de la CBFA a informé le Fonds des Rentes qu'elle avait infligé une amende administrative de € 100.000 à une institution financière faisant l'objet d'un des dossiers susmentionnés pour déclaration tardive de transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie. La décision a été publiée nominativement sur le site internet de la CBFA.

2.2.3 TRANSPARENCE DU MARCHÉ

Le Fonds des Rentes publie chaque jour les cours et les taux de référence du marché réglementé hors bourse. Lors de la fixation, vers 15 heures 30, des cours de référence des obligations linéaires et des taux de référence des titres scindés et des certificats de trésorerie, il est tenu compte des prix affichés à l'écran sur MTS Belgium. Le Fonds publie également, le jour bancaire ouvrable suivant le jour de la transaction (T + 1), le volume et le nombre de transactions d'achat et de vente conclues sur le marché réglementé hors bourse en obligations linéaires, titres scindés et certificats de trésorerie. Ces données sont établies sur la base des opérations déclarées au Fonds des Rentes.

Outre les informations de marché précitées imposées légalement, le Fonds des Rentes publie chaque jour, depuis le début de 2009, les volumes des achats/ventes échangés en dehors du marché réglementé, à savoir les transactions conclues sur des MTF et celles de gré à gré². Les volumes totaux réalisés sur le marché donnent un meilleur aperçu de la liquidité du marché secondaire. La part en pourcentage du marché réglementé hors bourse dans le volume total des transactions sur le

¹ Voir le rapport annuel 2008, p. 24 et 25.

² Voir le rapport annuel 2008, p. 28 et 29.

marché hors bourse s'est en effet sensiblement contractée, revenant de près de 55 p.c. au cours de la période antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MiFID au 1^{er} novembre 2007 à 19 p.c. seulement en 2009. Le volume en OLO et en titres scindés réalisé durant l'année sous revue sur le marché réglementé hors bourse représentait à peine 17 p.c. des volumes totaux échangés en ces titres. Pour les certificats de trésorerie, le pourcentage correspondant s'élevait à 23 p.c.

Le recul considérable de la part de marché du marché réglementé hors bourse s'explique partiellement par le fait que, depuis l'entrée en vigueur de la directive MiFID, les transactions conclues sur des MTF ne relèvent plus du marché réglementé hors bourse. Par ailleurs, le Fonds tient aussi compte, dans les statistiques relatives aux volumes, des informations portant sur les opérations qui ne sont déclarées que par TREM. Étant donné qu'il s'agit d'opérations conclues par des non-membres du marché et dont le Fonds des Rentes n'avait auparavant pas connaissance, elles accroissent le volume total du marché publié et réduisent de ce fait le poids relatif du marché réglementé hors bourse. Enfin, ce recul est aussi en partie dû à l'obligation imposée par la directive MiFID de notifier explicitement le lieu de transaction (soit le marché réglementé ou le MTF concerné, soit de gré à gré), alors qu'auparavant, toutes les déclarations des opérations étaient censées faire partie du marché hors bourse, sauf mention contraire.

L'exactitude et la pertinence des statistiques publiées relatives au volume et au nombre de transactions dépend de la ponctualité et de la qualité du reporting. Du volume réalisé sur le marché réglementé hors bourse en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie, 4 p.c. ont été déclarés tardivement par les membres du marché. Pour le marché total, la part des achats et des ventes déclarés en retard par les entreprises tenues à déclaration a représenté 3 p.c. en volume, contre 4 p.c. l'année précédente.

Publications du Fonds des Rentes dans le cadre de la transparence du marché réglementé hors bourse

Données relatives au jour de transaction T

Données publiées ¹	Moment de publication
– cours ou taux de référence par ligne d'OLO, par certificat de trésorerie et pour les strips les plus représentatifs	le jour T vers 16 heures
– volume et nombre de transactions d'achat/vente par ligne d'OLO et par certificat de trésorerie; et,	
– volume total des transactions d'achat/vente par catégorie d'instrument (OLO, strips et certificats de trésorerie)	le jour T + 1 vers 11 heures

¹ Ces données sont disponibles sur le site internet du Fonds des Rentes.

2.3 SURVEILLANCE DU RESPECT DES RÈGLES ET OBLIGATIONS RELATIVES AU MARCHÉ

2.3.1 ENQUÊTES

Dans le cadre de sa surveillance du respect des règles et obligations relatives au marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, le Fonds effectue des contrôles systématiques, tant sur la base des données des transactions déclarées que sur celle de l'évolution des prix et des taux d'intérêt sur le marché, qui donnent régulièrement lieu à des demandes verbales ou écrites d'informations et de pièces complémentaires. Lorsqu'il détecte des indices d'irrégularités, il procède à des enquêtes ad hoc, en principe selon une procédure écrite, mais qui peuvent, si cela s'avère nécessaire, l'amener à se rendre sur place.

2.3.2 RÈGLEMENT TRANSACTIONNEL ACCEPTÉ PAR LA CBFA DANS UN DOSSIER D'ACCROISSEMENT DE VOLUME SANS RAISON ÉCONOMIQUE

À la mi-2007, le Fonds des Rentes a procédé à une enquête concernant d'importants « allers-retours » (achat/vente et vente/achat) de certificats de trésorerie entre un membre belge et un membre étranger du marché. Dans la mesure où des indices de non-respect des dispositions légales applicables ont été relevés, le Comité du Fonds des Rentes a transmis, le 13 novembre 2007, le dossier accompagné de toutes les pièces utiles et d'un rapport présentant ses conclusions à la CBFA pour qu'elle y donne suite.

La CBFA a informé le Fonds des Rentes que son comité de direction avait accepté, en date du 3 novembre 2009, le règlement transactionnel qui avait été proposé par l'auditeur de la CBFA aux deux membres du marché. L'auditeur était parvenu à un règlement transactionnel aux termes duquel chaque partie se déclarait prête à verser un montant de € 50.000. Il a en outre été convenu que la publication du règlement transactionnel se ferait de façon anonyme sur le site internet de la CBFA.

2.3.3 CONSTATATIONS

Dans le cadre de ses enquêtes, le Fonds a été amené à dresser une série de constats qui ont donné lieu aux interventions décrites ci-dessous.

« Allers-retours »

En décembre 2009, le Fonds des Rentes a constaté qu'en quelques jours, un membre du marché avait échangé avec une contrepartie non-membre du marché des obligations linéaires pour un montant total de € 563,5 millions. Les deux parties avaient très rapidement procédé aux opérations inverses, soit au même prix soit à un prix induisant une légère perte pour le membre du marché. Toutes les transactions avaient été effectuées au moyen d'une plate-forme de négociation électronique.

Le Fonds des Rentes a invité le membre du marché à justifier la nature et les motifs de ces opérations. Sa réponse ainsi que l'enquête plus approfondie du Fonds des Rentes ont permis d'établir que ces opérations avaient été menées à l'initiative d'un gestionnaire de portefeuille, qui avait effectué des remaniements de portefeuille dans le cadre desquels des positions avaient été déplacées d'un compte vers un autre. Ces remaniements ont transité par une plate-forme électronique

multi-dealers afin de garantir une transparence totale quant au prix et de faire jouer la concurrence entre dealers. En effet, il est apparu que trois autres dealers avaient procédé à des opérations analogues avec le même gestionnaire de portefeuille. Étant donné qu'aucun indice de violation des règles en vigueur n'a été relevé, le Comité du Fonds des Rentes a décidé de clôturer le dossier.

Organisation interne

En août 2009, le Fonds des Rentes a constaté qu'un membre du marché avait commis des erreurs matérielles majeures en déclarant des transactions au moyen du système Trax. L'établissement a été prié de prendre des dispositions adéquates afin d'éviter que cette situation ne se répète. En dépit de l'introduction de mesures de contrôle supplémentaires, l'établissement concerné s'est de nouveau trompé en octobre. L'enquête menée par le Fonds des Rentes a fait apparaître que les procédures de contrôle interne n'étaient pas respectées scrupuleusement. Le Comité du Fonds des Rentes a enjoint à l'établissement d'appliquer rigoureusement ses procédures de contrôle interne. Celui-ci s'était auparavant engagé volontairement à automatiser à court terme son reporting.

Règles et obligations relatives au marché

Les autres enquêtes du Fonds des Rentes n'ont permis d'établir aucune infraction majeure aux règles destinées à garantir le bon fonctionnement du marché. Un membre du marché a cependant déclaré ses opérations sur obligations linéaires avec les intérêts courus inclus dans le cours. Cette pratique est contraire aux règles du marché et n'est aussi pas compatible avec les usages du marché. Le membre du marché a été invité à apporter les adaptations nécessaires.

Reporting

Au cours de l'année sous revue, le Fonds des Rentes a une nouvelle fois exhorté individuellement plusieurs membres du marché à rectifier les imperfections dans leurs déclarations effectuées au moyen du système Trax, notamment en ce qui concerne l'attribution des transactions au marché hors bourse réglementé et aux MTF¹. À la fin de l'année, la qualité du reporting en cause s'était nettement améliorée.

En comparant les données des transactions déclarées par le biais du système Trax avec celles issues des systèmes TRS et TREM mises à disposition par la CBFA, le Fonds des Rentes a relevé, pour certains membres du marché, d'importantes divergences entre les informations transmises par les deux canaux de reporting.

Une enquête plus approfondie a permis de montrer que des mises à jour logicielles d'un membre avaient perturbé sa transmission de données vers le système Trax, si bien que la plupart des transactions n'ont plus été réceptionnées par le Fonds des Rentes via ce système. Dans un autre cas, l'utilisation erronée d'un code dans le système Trax avait empêché la transmission des données des transactions au Fonds des Rentes. Par ailleurs, un membre avait déclaré erronément via le système Trax certaines transactions à deux reprises. Un autre membre avait déclaré à tort par le biais du système Trax un grand nombre de transactions comme étant annulées. Enfin, un membre qui avait apporté des modifications à sa procédure de reporting par l'intermédiaire du système Trax a involontairement bloqué le transfert d'une série de déclarations de transactions au Fonds. Le Fonds des Rentes a enjoint aux établissements concernés de remédier sans délai à ces manquements.

¹ Voir le rapport annuel 2007, p. 32, et le rapport annuel 2008, p. 32.

www.fondsdesrentes.be / www.rentenfonds.be

Le Fonds des Rentes dispose de son propre site internet, qui a récemment fait peau neuve. Le visiteur peut notamment y consulter les règles applicables au marché hors bourse réglementé des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie et d'autres réglementations pertinentes. La liste des membres du marché, les données relatives à la transparence du marché, ainsi que d'autres informations importantes relatives au marché y sont également publiées.

3. Comptes annuels

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2009

ACTIF

(milliers d'euros)

	2009	2008
Portefeuille de fonds publics ¹	151.062	156.576
Avoir en compte courant	6	3
Autres actifs	62	7
Comptes de régularisation	2.464	2.668
Total de l'actif	153.594	159.254

PASSIF

(milliers d'euros)

	2009	2008
Avances consenties par l'État belge	10.010	15.380
Cessions-rétrocessions .....	...	...
Part de bénéfice à verser à l'État belge	1.424	3.954
Autres passifs	436	286
Comptes de régularisation .....	...	1
Provision pour pensions et obligations similaires	220	220
Dotations du Trésor public (article 9 de la loi du 19 juin 1959)	69.720	69.720
Réserve		
au 31 décembre 2008	69.693	
dotation à la réserve	+2.091	
au 31 décembre 2009	71.784	69.693
Total du passif	153.594	159.254

¹ Valeur nominale

152.424

157.950

Valeur boursière

155.863

159.061

POSTES HORS BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2009

(milliers d'euros)

	2009	2008
Opérations au comptant de titres en voie de liquidation		
Achats .....	...	...
Ventes	424	225
Garanties données		
Actifs grevés de sûretés réelles pour compte propre	323	323
Valeurs de tiers reçues en dépôt		
Euros à livrer à terme .....	...	...

COMPTE DE RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2009

(milliers d'euros)

	2009	2008
Produits	5.839	8.844
Résultats d'intérêts	5.739	6.079
Résultats sur transactions	43	-183
Reprise de réductions de valeur sur le portefeuille de fonds publics	57	2.918
Reprise de provision pour pension et obligations similaires .....	...	30
Charges	-2.324	-2.799
Intérêts sur les avances consenties par l'État belge	-197	-967
Frais généraux administratifs:		
Rémunérations, charges sociales et pensions	-1.652	-1.392
Autres frais administratifs	-475	-440
Bénéfice net de l'exercice	3.515	6.045

RÉPARTITION DU BÉNÉFICE NET

(milliers d'euros)

	2009	2008
Bénéfice net à affecter	3.515	6.045
Le bénéfice net est réparti de la manière suivante:		
Dotation à la réserve	2.091	2.091
Bénéfice à verser à l'État belge	1.424	3.954

3.1 ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN DU FONDS DES RENTES ¹

La valeur comptable du portefeuille des fonds publics a décliné de € 156,6 millions à la fin de l'exercice précédent à € 151,1 millions à la fin de l'année sous revue. En raison d'une amélioration des cours, la valeur boursière a connu une diminution moins forte, à savoir de € 3,2 millions, pour s'établir à € 155,9 millions.

En dépit du transfert des bons d'État du marché du fixing au marché continu, sur lequel opère un apporteur de liquidité, le Fonds des Rentes conserve toutefois encore un portefeuille dans chaque bon d'État. Il peut ainsi vendre ou prêter des titres à l'apporteur de liquidité sous la forme de cessions-rétrocessions si ce dernier se voit confronté à une pénurie de titres pour un bon d'État donné, si bien que la liquidité de ce bon est préservée sur le marché secondaire. Puisque le Fonds des Rentes dispose pour chaque bon d'État d'un stock de titres de taille comparable et que l'on a dénombré moins d'émissions que de remboursements à l'échéance finale au cours de l'année sous revue, le portefeuille du Fonds des Rentes, constitué essentiellement de bons d'État, s'est réduit.

TABLEAU 3.1 PRINCIPAUX POSTES DE LA SITUATION DU FONDS DES RENTES
(millions d'euros)

Fin de période	Actif		Total du bilan	Passif		
	Portefeuille de fonds publics ¹	Comptes de régularisation		Dotations du Trésor public et réserve	Avances par l'État belge	Part de bénéfice à verser à l'État belge
2005	206,5	3,7	210,3	136,6	69,2	3,9
2006	187,8	3,3	191,2	135,5	55,0	...
2007	167,4	2,9	170,4	137,3	32,5	...
2008	156,6	2,7	159,3	139,4	15,4	4,0
2009	151,1	2,5	153,6	141,5	10,0	1,4
Différence 2009-2008	-5,5	-0,2	-5,7	+2,1	-5,4	-2,6
2009 1 ^{er} trimestre	156,0	2,6	158,7	139,4	17,8	-
2 ^e trimestre	155,9	2,5	158,4	139,4	16,6	-
3 ^e trimestre	154,0	2,5	156,6	139,4	13,8	-
4 ^e trimestre	151,1	2,5	153,6	141,5	10,0	1,4

¹ Montant à financer (valeur comptable du portefeuille, à l'exclusion des transactions restant à liquider).

D'une année à l'autre, les avances consenties par l'État belge au Fonds se sont une nouvelle fois inscrites à la baisse, revenant de € 15,4 millions à € 10 millions, en raison de la diminution de son portefeuille. Le recul du bénéfice dégagé durant l'année sous revue s'est traduit par une baisse de la partie versée au Trésor, à hauteur de € 2,6 millions, tandis que la partie affectée à la réserve est restée inchangée à € 2,1 millions.

¹ Voir également l'encadré p. 35 et 36.

Description des postes du bilan et hors bilan

BILAN

Actif

Portefeuille de fonds publics

Le portefeuille de fonds publics est constitué principalement des emprunts d'État que le Fonds des Rentes utilise soit pour assurer la régulation sur le marché boursier du fixing soit pour prêter des titres à l'apporteur de liquidité sur le marché continu.

Le portefeuille est valorisé selon les principes qui sont d'application pour le portefeuille de placement des établissements de crédit. À l'achat, les titres sont comptabilisés au prix d'acquisition. Par la suite, ils sont évalués sur la base de leur rendement actuariel moyen d'acquisition. Toutefois, lorsque la valeur comptable d'un emprunt devient supérieure à sa valeur boursière, la différence est actée en réduction de valeur de manière à aligner sa valeur comptable sur sa valeur boursière. Si ces réductions de valeur diminuent ou disparaissent lors de l'exercice suivant, une reprise de provision a lieu. Par contre, si la valeur comptable de l'emprunt est inférieure à sa valeur boursière, dans un souci de prudence comptable, aucune plus-value n'est enregistrée dans le compte de résultats.

Autres actifs

Sous cet intitulé, sont repris essentiellement les lots tirés au cours de l'exercice sous revue mais payés l'année suivante.

Comptes de régularisation

Cette rubrique comprend principalement les intérêts courus sur fonds publics qui ne peuvent réellement être encaissés qu'au cours de l'exercice comptable suivant.

Passif

Avances consenties par l'État belge

Les avances de l'État belge constituent la source principale de financement externe du portefeuille de fonds publics. Le taux applicable à une avance est égal au dernier taux marginal en vigueur des opérations principales de refinancement (MRO-Marginal Rate) de la BCE. Chaque jour ouvrable bancaire, les intérêts sont payés lors du remboursement d'une avance.

Cessions-rétrocessions

Dans cette rubrique est enregistrée la contre-valeur des titres du Fonds des Rentes mis à la disposition de LCH.Clearnet dans le cadre de cessions-rétrocessions de titres. Ce mécanisme a été mis en place afin de permettre à LCH.Clearnet de pallier une éventuelle absence de livraison, à la date de liquidation prévue, de titres vendus sur le marché boursier des rentes.



Part de bénéfice à verser à l'État belge

La part de bénéfice de l'État, à verser au Trésor le 31 mars de l'année qui suit l'exercice comptable, correspond au solde du bénéfice net constaté au bilan après déduction du montant destiné statutairement à la réserve.

Autres passifs

Sous cette rubrique sont repris notamment les rémunérations et charges sociales relatives à l'exercice considéré mais qui ne seront payées qu'au cours de l'année suivante.

Comptes de régularisation

Cette rubrique comprend les intérêts à payer sur les avances consenties par l'État belge.

Provision pour pensions et obligations similaires

Cette provision couvre les engagements contractuels relatifs au personnel, constitués au cours d'un exercice mais qui ne seront déboursés que lors d'un exercice ultérieur.

Dotations du Trésor public

Ce poste reprend le montant que l'État belge a alloué au Fonds des Rentes en application de l'article 9 de la loi du 19 juin 1959.

Réserve

En vertu de l'article 6 des statuts du Fonds des Rentes, la réserve est normalement alimentée à concurrence de 3 p.c. de la dotation par an, soit environ € 2 millions.

POSTES HORS BILAN

Opérations au comptant de titres en voie de liquidation

Les achats et les ventes de titres conclus au comptant dont le délai de liquidation n'est pas encore écoulé sont repris pour leur valeur comptable.

Garanties données

Dans le poste « actifs grevés de sûretés réelles pour compte propre » figure la valeur nominale des titres cédés à LCH.Clearnet dans le cadre des cessions-rétrocessions décrites ci-avant dans les comptes de passif du bilan et gagés dans le cadre du système de compensation opéré par LCH.Clearnet afin de garantir la bonne fin des opérations.

Valeurs de tiers reçues en dépôt

Le poste « euros à livrer à terme » reprend la contre-valeur des espèces à remettre à LCH.Clearnet lors du dénouement des cessions-rétrocessions avec cette dernière.

3.2 FLUCTUATIONS DU PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS

La valeur nominale du portefeuille de fonds publics a continué de se réduire de € 157,9 millions à la fin de l'exercice précédent à € 152,4 millions.

TABLEAU 3.2 MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS SELON LA NATURE DES OPÉRATIONS

(valeur nominale en millions d'euros)

Fin de période	Portefeuille ¹	Mouvement par rapport à la fin de la période précédente	Nature des opérations			
			Opérations nettes en bourse (+: achats; -: ventes)	Souscriptions aux bons d'État (+)	Encaissements (-)	Opérations nettes hors bourse (+: achats; -: ventes)
	(a)	(b) = (c) à (f)	(c)	(d)	(e)	(f)
2005	204,7	-13,2	+133,2	+30,6	-35,1	-141,9
2006	191,5	-13,2	+100,5	+20,1	-30,7	-103,1
2007	171,4	-20,1	+41,4	+33,1	-18,1	-76,5
2008	157,9	-13,5	+9,5	+29,0	-28,1	-24,0
2009	152,4	-5,5	...	+25,8	-30,4	-0,9
2009 1 ^{er} trimestre	157,4	-0,5	...	+7,5	-7,9	-0,1
2 ^e trimestre	157,3	-0,1	...	+7,4	-7,5	...
3 ^e trimestre	155,4	-1,9	...	+5,8	-7,6	-0,1
4 ^e trimestre	152,4	-3,0	...	+5,1	-7,4	-0,7

1 Y compris les transactions restant à liquider.

Depuis le transfert des bons d'État vers le marché continu, le Fonds des Rentes n'exerce plus son rôle de régulateur sur le marché du fixing que sur un nombre limité d'emprunts perpétuels et d'emprunts à lots et à tirages. Tandis qu'en 2008, année au cours de laquelle ce transfert s'est achevé, les interventions de régulation du marché ont encore donné lieu à un achat net de titres d'un montant de € 9,5 millions, l'intervention du Fonds sur le marché secondaire a été par solde quasiment inexistante au cours de l'année sous revue.

Le Fonds a souscrit aux bons d'État pour € 25,8 millions, soit moins que les souscriptions enregistrées l'année précédente pour un montant de € 29 millions. Même si le Fonds des Rentes ne procède plus à des interventions régulatrices sur le marché du fixing pour les bons d'État, il continue de souscrire à ces titres pour les motifs exposés ci-dessus, fût-ce dans des proportions moindres qu'avant leur transfert. En outre, au cours de l'exercice précédent, l'État a émis un bon d'État de moins qu'en 2008.

Les encaissements de titres remboursables se sont élevés à € 30,4 millions, contre € 28,1 millions en 2008.

Les opérations hors bourse se sont clôturées par une vente nette d'à peine € 0,9 million, contre un solde vendeur de € 24 millions l'année précédente. La quasi-disparition des opérations hors bourse tient évidemment à la forte réduction des interventions régulatrices sur le marché du fixing depuis le transfert complet des bons d'État vers le marché continu. Le Fonds a néanmoins procédé à plusieurs opérations hors bourse, essentiellement à la demande de l'apporteur de liquidité, en vue de soutenir le fonctionnement fluide du marché continu.

3.3 RÉSULTATS

3.3.1 RÉSULTATS FINANCIERS SUR LE PORTEFEUILLE

Au cours de l'exercice, un résultat financier positif de € 5,5 millions a été enregistré sur le portefeuille de fonds publics. Il résulte d'environ € 5,5 millions de résultats financiers ainsi que d'un montant limité de bénéfices non récurrents sur transactions.

Les résultats financiers courants sur le portefeuille de fonds publics s'obtiennent en déduisant des résultats d'intérêts les intérêts sur les avances consenties par l'État belge, qui assurent partiellement le financement du portefeuille. La part autofinancée du portefeuille a contribué à concurrence de € 5,2 millions aux résultats financiers courants et à hauteur de € 0,3 million à la part du portefeuille financée par des moyens externes. En effet, le rendement moyen du portefeuille a été supérieur à son coût de financement moyen.

Les résultats financiers courants ont progressé de € 0,4 million par rapport à l'exercice précédent compte tenu du net recul des coûts de financement à concurrence de € 0,8 million qui est dû, d'une part, à la contraction des avances consenties par l'État belge et, d'autre part, à la baisse substantielle du taux d'intérêt à court terme auquel le Fonds des Rentes se finance. La diminution du portefeuille explique le fléchissement, de € 0,4 million, des résultats d'intérêts.

TABLEAU 3.3.A APERÇU GLOBAL

(millions d'euros)

Fin d'année	Résultats financiers sur le portefeuille de fonds publics ¹	Reprise de réductions de valeur sur le portefeuille de fonds publics	Frais généraux administratifs	Réductions de valeur sur fonds publics	Résultat net (+ : profit ; - : perte)
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e) = (a) à (d)
2005	+8,3	...	-1,9	-0,4	+6,0
2006	+3,6	...	-1,9	-2,8	-1,1
2007	+3,6	+0,1	-1,9	...	+1,8
2008	+4,9	+2,9	-1,8	...	+6,0
2009	+5,5	+0,1	-2,1	...	+3,5
Différence 2009-2008	+0,6	-2,8	-0,3	...	-2,5

1 Voir tableau 3.3.B ci-dessous, colonne (e).

TABLEAU 3.3.B RÉSULTATS FINANCIERS SUR LE PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS

(millions d'euros)

	Résultats d'intérêts	Coûts de financement	Résultats financiers courants	Résultats sur transactions	Résultats financiers
	(a)	(b)	(c) = (a) + (b)	(d)	(e) = (c) + (d)
2005	+7,4	-1,7	+5,7	+2,6	+8,3
2006	+6,6	-1,8	+4,8	-1,2	+3,6
2007	+6,4	-1,4	+5,0	-1,4	+3,6
2008	+6,1	-1,0	+5,1	-0,2	+4,9
2009	+5,7	-0,2	+5,5	...	+5,5
Différence 2009-2008	-0,4	+0,8	+0,4	+0,2	+0,6
2009 1 ^{er} trimestre	+1,5	-0,1	+1,4	...	+1,4
2 ^e trimestre	+1,4	-0,1	+1,3	...	+1,3
3 ^e trimestre	+1,4	...	+1,4	...	+1,4
4 ^e trimestre	+1,4	...	+1,4	...	+1,4

TABLEAU 3.3.C RENDEMENT BRUT DES MOYENS PROPRES¹

(pour cent sur une base annuelle)

	Taux de rendement moyen du portefeuille ²	Taux moyen de financement via les avances de l'État belge ³	Rendement moyen brut, avant les résultats sur transactions, des moyens propres ⁴
	(a)	(b)	(c)
2005	3,47	2,09	4,28
2006	3,30	2,83	3,52
2007	3,73	4,00	3,67
2008	3,74	4,17	3,67
2009	3,70	1,29	3,96
2009 1 ^{er} trimestre	3,78	2,02	3,96
2 ^e trimestre	3,68	1,14	4,01
3 ^e trimestre	3,70	1,00	4,01
4 ^e trimestre	3,62	1,00	3,86

1 Les moyens propres au sens large comprennent essentiellement la dotation du Trésor public, la réserve, la part de bénéfice à verser à l'État belge, l'éventuelle réduction de valeur actée sur le portefeuille, les résultats d'intérêts et sur transactions, déduction faite des intérêts payés.

2 Ratio entre les résultats d'intérêts et la moyenne journalière du portefeuille durant la période considérée.

3 Ratio, recalculé sur une base annuelle, entre les coûts de financement et la moyenne journalière des avances de l'État belge durant la période considérée.

4 Ratio entre, d'une part, les résultats d'intérêts sur le portefeuille de fonds publics diminués des coûts de financement recalculés sur une base annuelle et, d'autre part, la moyenne journalière des moyens propres durant la période considérée.

3.3.1.1 Résultats d'intérêts

Les résultats d'intérêts se composent, d'une part, des intérêts bruts promérités et, d'autre part, de la différence entre la valeur comptable des titres, recalculée chaque jour d'après leur rendement actuariel moyen, et leur valeur comptable moyenne antérieure. Les différences d'évaluation par rapport à leur précédente valeur d'inventaire sont également prises en compte dans les résultats d'intérêts.

Les résultats d'intérêts de l'exercice ont atteint € 5,7 millions, soit € 0,4 million de moins qu'au cours de l'exercice précédent. Ce repli découle essentiellement de la réduction de la taille du portefeuille, le taux de rendement moyen de ce dernier n'étant que légèrement inférieur à celui de 2008 (3,70 p.c. contre 3,74 p.c. en 2008).

3.3.1.2 Intérêts sur les avances consenties par l'État belge

La politique monétaire de la BCE a entraîné une baisse sensible du taux moyen de financement dû par le Fonds des Rentes sur les avances consenties par l'État belge; celui-ci est revenu de 4,17 p.c. en 2008 à 1,29 p.c. Conjuguée à un net recul du recours à ces avances, cette baisse a conduit à un repli substantiel des intérêts dus sur celles-ci, lesquels sont revenus de € 1 million en 2008 à € 0,2 million.

3.3.1.3 Résultats sur transactions

Les résultats sur transactions se composent des différences entre, d'une part, le produit des ventes de titres durant l'exercice et, d'autre part, la valeur comptable moyenne de ces titres.

Étant donné que la valeur boursière des emprunts du portefeuille a été supérieure à leur valeur comptable moyenne au cours de la plus grande partie de l'année, les ventes se sont généralement soldées par des gains. Toutefois, les résultats sur transactions ne se sont clôturés que par un bénéfice de quelque € 43.000 en raison du volume relativement limité d'opérations réalisées l'année dernière par le Fonds des Rentes sur le marché du fixing et hors bourse.

3.3.2 REPRISE DE RÉDUCTIONS DE VALEUR SUR LE PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS

En dépit de l'envol des cours boursiers observé d'une fin d'année à l'autre, une reprise de réductions de valeur à hauteur de € 0,1 million seulement a pu être actée. Cette évolution s'explique par le fait que la plupart des réductions de valeur comptabilisées fin 2006 avaient déjà été apurées en 2008.

3.3.3 FRAIS GÉNÉRAUX ADMINISTRATIFS

Les frais généraux administratifs sont constitués des rémunérations, charges sociales et pensions, ainsi que d'autres frais administratifs.

Le Fonds des Rentes apporte, conformément à l'article 2, 2° de sa loi organique, son concours technique sur le plan des ressources humaines nécessaires aux activités de l'Agence de la Dette, créée au sein de l'Administration générale de la Trésorerie. Un montant de € 1,6 million a été consacré aux rémunérations, charges sociales et pensions y afférentes.

Les autres frais administratifs, qui se sont montés à € 0,5 million, comprennent principalement les coûts liés à la surveillance du marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, ainsi que les frais de bourse.

3.3.4 BÉNÉFICE NET DE L'EXERCICE

L'exercice comptable s'est clôturé par un bénéfice net à affecter de € 3,5 millions. Celui-ci provient des résultats financiers sur le portefeuille à hauteur de € 5,5 millions, de la reprise de réductions de valeur sur le portefeuille de fonds publics à concurrence de € 0,1 million et de charges diverses pour un montant de € 2,1 millions.

En vertu des règles de distribution du résultat net énoncées à l'article 6 des statuts du Fonds des Rentes, € 2,1 millions ont été transférés à la réserve et le solde, à savoir € 1,4 million, a été payé au Trésor le 31 mars 2010.

Annexe statistique

TABLEAU S.1 EMPRUNTS PLACÉS SOUS LE CONTRÔLE DU FONDS DES RENTES¹

Fin d'année	Obligations linéaires (a)	Bons d'État (b)	Emprunts classiques (c)	Total (d) = (a) à (c)	Variation annuelle (e)
A. Nombre d'emprunts					
2005	21	56	12	89	-4
2006	20	54	12	86	-3
2007	21	60	11	92	+6
2008	21	60	10	91	-1
2009	23	58	10	91	...
B. Montant nominal en circulation (milliards d'euros)					
2005	214,2	7,2	0,1	221,5	+3,1
2006	214,2	6,8	0,1	221,1	-0,4
2007	226,1	6,3	0,1	232,5	+11,4
2008	225,4	5,4	0,1	230,9	-1,6
2009	244,0	4,7	0,1	249,7	+18,8
C. Capitalisation de l'encours ² (milliards d'euros)					
2005	236,8	7,3	0,1	244,2	+4,6
2006	225,2	6,8	0,1	232,1	-12,1
2007	230,2	6,2	0,1	236,5	+4,4
2008	238,0	5,5	0,1	243,6	+7,1
2009	258,9	4,8	0,1	263,8	+20,2

Sources : Ministère des Finances et Fonds des Rentes.

1 Les obligations linéaires sont considérés comme étant en circulation dès leur adjudication ou la date de clôture de la syndication et les bons d'État dès le jour prévu de clôture de la souscription.

2 Les obligations linéaires sont évaluées aux cours de référence publiés par le Fonds des Rentes. Les emprunts classiques et les bons d'État sont évalués à leur cours de bourse.

TABLEAU S.2 TAUX DE RENDEMENT BRUTS À MATURITÉ CONSTANTE DES OBLIGATIONS LINÉAIRES¹

Fin de période	Durée restant à courir (en années)										
	1	2	3	4	5	6	7	10	15	20	25
2005	2,68	2,80	2,91	2,98	3,04	3,09	3,15	3,32	3,36	3,44	3,54
2006	3,82	3,87	3,90	3,91	3,92	3,94	3,95	3,99	4,05	4,10	4,12
2007	4,13	4,11	4,12	4,17	4,22	4,26	4,30	4,52	4,69	4,70	4,74
2008	1,99	2,51	2,92	3,15	3,32	3,46	3,59	3,82	4,01	4,09	4,13
2009 Janvier	1,41	2,05	2,62	3,10	3,48	3,76	3,97	4,35	4,56	4,56	4,56
Février	1,07	1,84	2,48	2,94	3,27	3,53	3,73	4,14	4,49	4,63	4,66
Mars	1,01	1,70	2,32	2,82	3,21	3,47	3,64	3,93	4,25	4,47	4,55
Avril	1,02	1,65	2,21	2,65	3,00	3,27	3,47	3,89	4,24	4,38	4,47
Mai	0,89	1,55	2,17	2,70	3,13	3,47	3,72	4,22	4,56	4,67	4,76
Juin	0,84	1,52	2,11	2,58	2,96	3,26	3,50	3,98	4,38	4,54	4,61
Juillet	0,70	1,46	2,05	2,46	2,78	3,06	3,30	3,82	4,17	4,27	4,35
Août	0,70	1,48	2,07	2,48	2,78	3,02	3,23	3,75	4,13	4,25	4,35
Septembre	0,70	1,40	1,96	2,37	2,68	2,93	3,14	3,74	4,15	4,22	4,30
Octobre	0,78	1,43	1,97	2,39	2,70	2,93	3,14	3,76	4,21	4,32	4,40
Novembre	0,78	1,41	1,92	2,31	2,60	2,83	3,04	3,70	4,19	4,30	4,39
Décembre	0,84	1,43	1,97	2,41	2,74	3,02	3,27	3,84	4,29	4,43	4,49

Source: Fonds des Rentes.

¹ La série reprend les rendements à maturité constante à partir d'une courbe de rendement calculée selon la méthode de la courbe « cubic spline ». La méthodologie de calcul est décrite dans un article publié en mars 1994 dans le Bulletin de la BNB.

TABLEAU S.3 TAUX DE RENDEMENT SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE À 10 ANS¹

Fin de période	Belgique	Allemagne	France	Pays-Bas	Espagne	États-Unis ²	Japon
A. Taux de rendement							
2005	3,32	3,29	3,30	3,28	3,31	4,41	1,48
2006	3,99	3,94	3,97	3,97	4,00	4,74	1,68
2007	4,47	4,33	4,42	4,41	4,40	4,11	1,50
2008	3,77	2,95	3,40	3,54	3,82	2,08	1,17
2009 Janvier	4,39	3,28	3,76	3,97	4,38	2,86	1,28
Février	4,19	3,09	3,63	3,90	4,26	3,00	1,26
Mars	3,94	3,02	3,62	3,75	4,05	2,76	1,35
Avril	3,90	3,20	3,62	3,72	3,94	3,16	1,42
Mai	4,19	3,60	3,98	4,01	4,38	3,67	1,49
Juin	3,95	3,38	3,74	3,81	4,13	3,59	1,35
Juillet	3,82	3,38	3,64	3,68	3,91	3,65	1,42
Août	3,68	3,24	3,52	3,54	3,76	3,46	1,30
Septembre	3,65	3,24	3,54	3,50	3,79	3,33	1,30
Octobre	3,67	3,28	3,57	3,55	3,83	3,50	1,41
Novembre	3,55	3,14	3,40	3,39	3,74	3,24	1,25
Décembre	3,72	3,40	3,54	3,56	3,98	3,84	1,28
B. Différentiel de rendement par rapport à la Belgique							
2005		-0,03	-0,02	-0,04	-0,01	1,09	-1,84
2006		-0,05	-0,02	-0,02	0,01	0,75	-2,31
2007		-0,14	-0,05	-0,06	-0,07	-0,36	-2,97
2008		-0,82	-0,37	-0,23	0,05	-1,69	-2,60
2009 Janvier		-1,11	-0,63	-0,42	-0,01	-1,53	-3,11
Février		-1,10	-0,56	-0,29	0,07	-1,19	-2,93
Mars		-0,92	-0,32	-0,19	0,11	-1,18	-2,59
Avril		-0,70	-0,28	-0,18	0,04	-0,74	-2,48
Mai		-0,59	-0,21	-0,18	0,19	-0,52	-2,70
Juin		-0,57	-0,21	-0,14	0,18	-0,36	-2,60
Juillet		-0,44	-0,17	-0,14	0,09	-0,17	-2,40
Août		-0,44	-0,16	-0,14	0,08	-0,22	-2,38
Septembre		-0,41	-0,11	-0,15	0,14	-0,32	-2,35
Octobre		-0,39	-0,10	-0,12	0,16	-0,17	-2,26
Novembre		-0,41	-0,15	-0,16	0,19	-0,31	-2,30
Décembre		-0,32	-0,18	-0,16	0,28	0,12	-2,44

Source : Fonds des Rentes.

1 Taux de rendement, calculés avant les éventuelles retenues fiscales à la source, de l'emprunt de référence à 10 ans du secteur public. Les données sont relevées vers 12 heures.

2 Les taux de rendement sont recalculés sur une base annuelle pour tenir compte du paiement semestriel des intérêts.

Liste des abréviations

BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
EEE	Espace économique européen
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive (directive sur les marchés d'instruments financiers)
MTF	Multilateral Trading Facility (système multilatéral de négociation)
MTS	Mercato Telematico dei Titoli di Stato
OLO	Obligations linéaires
PIB	Produit intérieur brut
TREM	Transaction Reporting Exchange Mechanism
TRS	Transaction Reporting System

Signes conventionnels

_	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
n.	non disponible
p.b.	points de base
p.c.	pour cent

Éditeur responsable

Marc Monbaliu

Président

Avenue des Arts 30 – BE -1040 Bruxelles

Personne de contact pour le rapport du Fonds des Rentes

Herwig Smissaert

Délégué du Fonds des Rentes

Tél. +32 2 221 43 28 – Fax +32 2 221 31 02

herwig.smissaert@nbb.be

Mise en page

BNB TS - Prepress & Image

Impression

IMPRIMERIE MASSOZ

Rue du Parc 44 – BE - 4432 Allieur (Liège)