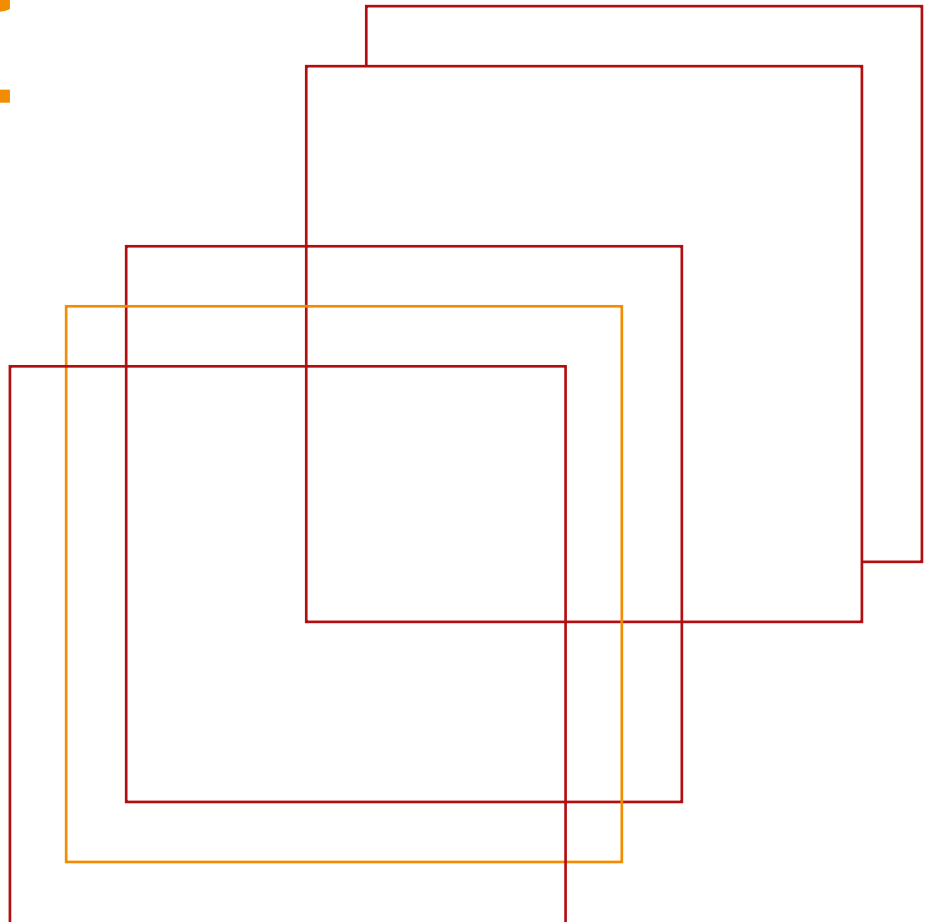


# Rapport 2010



Fonds des Rentes



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

[www.fondsdesrentes.be](http://www.fondsdesrentes.be)

# Avant-propos

---

par Marc Monbaliu, Président

La profonde crise financière de 2008, qui a été suivie par une grave crise économique, a incité les autorités européennes et belges à procéder à d'importantes réformes structurelles visant à rendre l'architecture institutionnelle de la réglementation et le contrôle du système financier plus efficaces. Au niveau de la Belgique, ces projets de réformes ont pris une tournure plus concrète en 2010. À l'issue d'une période de transition avec le Comité des risques et établissements financiers systémiques, la structure de contrôle définitive est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2011. Depuis cette date, la BNB est responsable de l'ensemble des contrôles microprudentiel et macroprudentiel en Belgique. Elle est dorénavant chargée de la surveillance des établissements de crédit, y compris les établissements de monnaie électronique, les entreprises d'investissement ayant le statut de société de bourse, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance, les sociétés de cautionnement mutuel, les organismes de compensation, les organismes de liquidation, les établissements assimilés à des organismes de liquidation et les organismes de paiement. La CBFA est devenue la FSMA<sup>1</sup>, soit la Financial Services and Markets Authority, ou l'Autorité des services et marchés financiers. La FSMA est compétente pour contrôler le bon fonctionnement, la transparence et l'intégrité des marchés financiers, pour contrôler l'offre illicite de produits et services financiers et pour contrôler le respect des règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers afin d'assurer un traitement honnête, équitable et professionnel de leurs clients.

L'arrêté royal du 3 mars 2011, pris en exécution des pouvoirs accordés par la loi du 2 juillet 2010<sup>2</sup> qui organise toute la réforme, comporte également une série d'articles qui abrogent les compétences du Fonds des Rentes en matière d'administration et de surveillance de marchés de valeurs mobilières et qui octoient de nouvelles compétences à la FSMA. Ces dispositions visent essentiellement à charger la seule FSMA de surveiller le respect des règles d'ordre public (manipulation de marché, délit d'initié et règles de conduite) et des règles de déclaration pour les transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie. À l'heure actuelle, le Fonds des Rentes se charge en effet de cette surveillance pour le compte et sous la responsabilité ultime de la FSMA.

Conformément à l'arrêté royal du 3 mars 2011, le transfert de ces missions de surveillance du Fonds des Rentes à la FSMA se concrétisera à une date restant à déterminer par le Roi. C'est ainsi qu'a été élaboré un projet d'arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie, qui fixe notamment l'entrée en vigueur de ce transfert. Le Fonds des Rentes et la FSMA ont convenu de proposer au ministre des Finances d'effectuer en principe le transfert de la surveillance le 1<sup>er</sup> septembre 2011.

Le projet d'arrêté royal abroge également le marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie. Plusieurs facteurs ont incité le Comité du Fonds des Rentes à soumettre cette décision fondamentale au ministre des Finances. L'importante harmonisation européenne des pratiques du marché secondaire mise en œuvre à la suite de l'introduction de l'euro mais surtout la mise en œuvre de la directive MIFID le 1<sup>er</sup> novembre 2007 ont,

---

<sup>1</sup> La CBFA est devenue la FSMA le 1<sup>er</sup> avril 2011. Pour éviter la confusion, le rapport parle systématiquement de la FSMA, même si la CBFA était formellement encore l'autorité compétente en 2010.

<sup>2</sup> Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses. Pour un commentaire technique des dispositions qui concernent le Fonds des Rentes, voir le chapitre 2, point 2.1.1., p. 21.

en grande partie, contribué à la disparition des motifs et avantages, qui justifiaient la création du marché réglementé hors bourse en 1991.

La suppression du marché réglementé hors bourse requiert toutefois des mesures d'accompagnement appropriées. Ainsi, pour les certificats de trésorerie, le Trésor demandera une cotation sur un marché réglementé afin de garantir l'éligibilité de ces instruments auprès de la BCE. Aucune démarche ne doit être entreprise pour les obligations linéaires puisqu'elles sont déjà cotées sur NYSE Euronext Brussels, ni pour les titres scindés vu qu'ils ne sont quasiment pas utilisés comme nantissement. Le Fonds des Rentes continuera aussi à publier quotidiennement les cours de référence des obligations linéaires ainsi que les taux de référence des titres scindés et des certificats de trésorerie. Par ailleurs, la FSMA sera chargée de contrôler les volumes d'activité des primary dealers en fonds publics belges étant donné que, notamment pour des raisons liées au secret professionnel, le Fonds des Rentes ne disposera plus, à la suite de l'abrogation de ses compétences de surveillance, des informations nécessaires à l'accomplissement de cette mission. La FSMA élaborera également les statistiques de volume relatives aux transactions du marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie. Le Fonds des Rentes n'aura en effet plus accès à l'ensemble des informations ayant trait aux transactions. Des accords opérationnels ont été conclus entre la FSMA et le Fonds des Rentes dans le but d'assurer un transfert sans encombre des tâches concernées et d'en garantir la nécessaire continuité.

La réforme du marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie devrait accroître la flexibilité de ce marché, lequel continuera à aller de pair avec une réglementation adéquate sous-tendant un contrôle efficace. Ainsi, l'attrait de ces instruments financiers pour les investisseurs devrait être maintenu et même renforcé.

# Comité du Fonds des Rentes

---

Composition au 31 décembre 2010

- PRÉSIDENT : **Marc MONBALIU**,  
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.



# 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	24
2.3 Surveillance du respect des règles et obligations relatives au marché	29
3. COMPTES ANNUELS	33
3.1 Évolution des principaux postes du bilan du Fonds des Rentes	36
3.2 Fluctuations du portefeuille de fonds publics	39
3.3 Résultats	40
ANNEXE STATISTIQUE	45
LISTE DES ABRÉVIATIONS	49
SIGNES CONVENTIONNELS	51

## REMARQUE PRÉLIMINAIRE

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



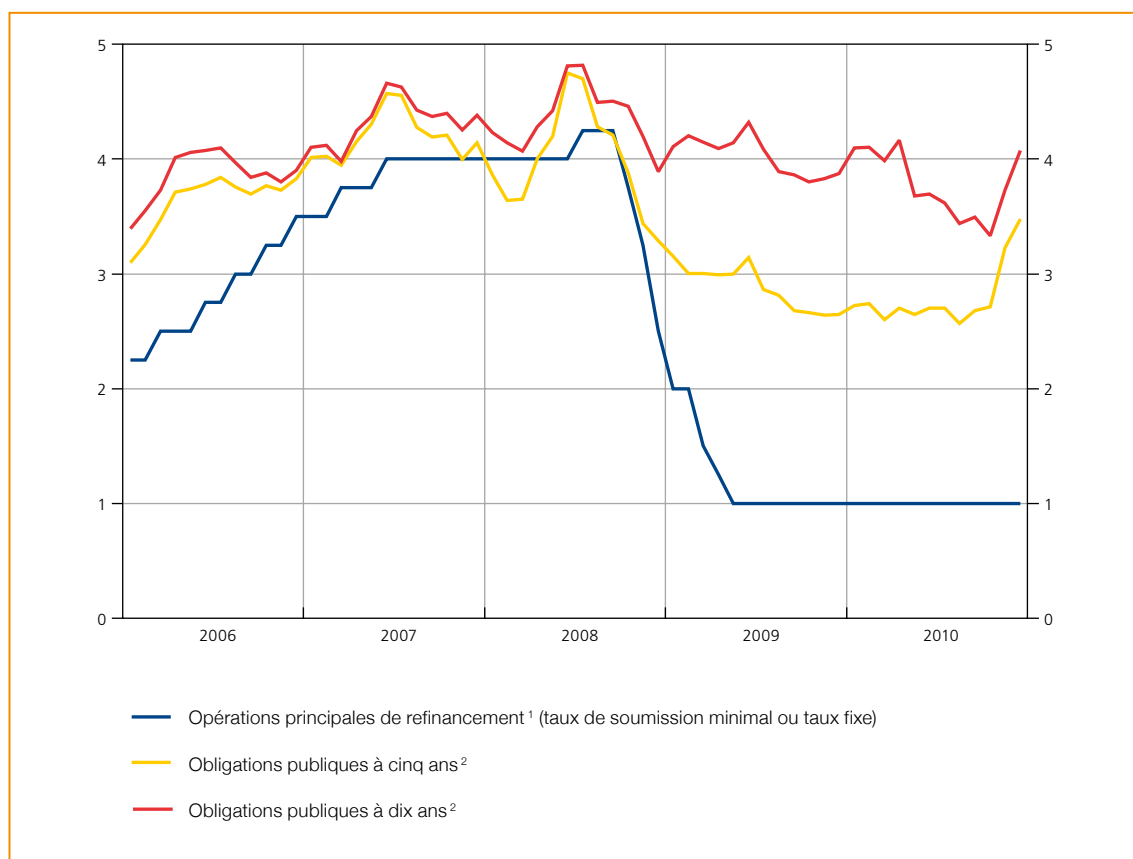
# 1. Marchés secondaires des fonds publics

## 1.1 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

La croissance de l'économie mondiale, qui s'était brutalement interrompue à la fin de 2008 et au début de 2009, a repris vigueur en 2010. Elle a atteint quelque 5 p.c. Elle a cependant été beaucoup plus vive dans les pays émergents que dans les pays industrialisés. Aux États-Unis, elle s'est élevée à 2,9 p.c. Au Japon, l'économie a rebondi de 3,9 p.c. Dans la zone euro, la croissance n'aura été en moyenne que de 1,7 p.c., recouvrant des prestations très inégales. La reprise a été particulièrement vigoureuse en Allemagne qui a su profiter pleinement du rebond du commerce international alors que le marasme a frappé de plein fouet la Grèce, l'Irlande et le Portugal dont la croissance avait précédemment reposé à l'excès sur l'endettement public ou privé et qui ont été touchés par la crise de la dette souveraine.

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.

Compte tenu de la fragilité de la reprise économique, la politique monétaire des principales banques centrales des pays industrialisés est restée très accommodante avec le maintien des taux officiels à un très bas niveau. La Banque du Japon a même décidé au mois d'octobre d'abaisser le taux directeur, fixé à 0,1 p.c. depuis la fin de 2008, à un niveau compris entre 0 et 0,1 p.c. Des programmes supplémentaires d'achats de titres sur le marché secondaire ont été lancés en cours d'année aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro. La BCE stérilise toutefois l'impact de ces achats, contrairement aux autres banques centrales.

GRAPHIQUE 1.2 TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME<sup>1</sup>

(données à la fin de la période)



Sources : BNB et Fonds des Rentes.

<sup>1</sup> 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. 47). 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.

Sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt de référence à long terme aux États-Unis et en Allemagne se sont repliés au cours de l'année sous revue en raison de la modicité de l'inflation et de l'imposante demande pour les actifs à faible risque, accentuée, aux États-Unis, par l'anticipation de la décision prise en novembre par la Réserve fédérale d'acheter des titres du Trésor américain pour 600 milliards de dollars jusqu'en juin 2011. Contrastant avec le niveau extrêmement bas atteint par le Bund allemand, les rendements des emprunts émis par plusieurs autres États membres de la zone euro ont enregistré des niveaux jamais observés depuis l'avènement de l'union monétaire en 1999. Des écarts de rendements de plus de 9 p.c. ont ainsi été relevés entre l'emprunt de référence grec à dix ans et son homologue allemand.

En effet, la crise de la dette publique s'est étendue aux pays les plus vulnérables de la zone euro. Au début de l'année et, surtout, en avril une défiance croissante a affecté les titres de la dette publique grecque. Graduellement, des effets de contagion se sont propagés aux marchés de titres de la dette d'autres États de la zone euro, en particulier de ceux dont la croissance économique et la situation budgétaire, exacerbée par les abaissements de leur notation par les agences de rating, se dégradaient fortement. Au début du mois de mai, pour endiguer la crise et sauvegarder la stabilité financière dans la zone, les autorités européennes et le FMI ont d'abord mis sur pied un dispositif d'assistance financière conditionnelle à la Grèce de 110 milliards d'euros. Ensuite, un mécanisme permettant le financement d'États de la zone euro jusqu'à concurrence de 750 milliards d'euros a été institué pour trois ans. Parallèlement, l'Eurosystème est intervenu à partir du mois de mai pour ramener dans des limites raisonnables les rendements des titres les plus touchés, afin de préserver le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Malgré la mise en place de nouveaux mécanismes d'assistance financière, l'annonce, en novembre, de l'implication possible, à partir de 2013, des détenteurs privés en cas de restructuration de la dette souveraine a provoqué une reprise du mouvement de hausse rapide des écarts de taux d'intérêt. Ces nouvelles tensions ont amené l'Irlande à recourir, fin novembre, à une aide internationale pour 85 milliards d'euros, avec une mise à contribution de l'Irlande elle-même de 17,5 milliards d'euros.

En Belgique, le rendement de l'emprunt de référence à dix ans a sensiblement diminué durant les huit premiers mois de l'année, revenant de 3,72 p.c. fin 2009 à 2,82 p.c. à la fin du mois d'août. À partir du mois de septembre, une remontée graduelle de ce taux a été observée pour atteindre environ 4 p.c. en fin d'année. Le différentiel de rendement à dix ans vis-à-vis de l'Allemagne est passé de 32 p.b. à la fin de 2009 à 91 p.b. à la fin du mois de juin, en raison de l'effet de contagion précité de la crise grecque sur d'autres pays de la zone euro. Une accalmie fut enregistrée en juillet et en août accompagnée d'un léger recul de l'écart de taux à environ 70 p.b. À partir de septembre, une recrudescence de la fuite vers la qualité a touché également la Belgique, qui subissait une certaine contagion de la crise irlandaise à l'instar de l'Espagne et de l'Italie. La lenteur dans la constitution d'un gouvernement fédéral de plein exercice et, partant, le retard pris dans l'annonce d'un plan de redressement des finances publiques, a amplifié la pression sur les obligations belges. À la fin du mois de novembre, l'écart a atteint 128 p.b., pour retomber ensuite et s'établir à environ 1 p.c. en fin d'année.

## 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.

Les obligations linéaires à taux fixe<sup>1</sup> 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 liquidité<sup>2</sup> désigné par NYSE 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.

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<sup>3</sup>.

**TABLEAU 1.1 VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ BOURSIER DES RENTES**

(valeur nominale en millions d'euros)

	Marché continu			Marché du fixing (d)	Volume global (e) = (c) + (d)
	Obligations linéaires	Bons d'État	Total		
	(a)	(b)	(c) = (a) + (b)		
2006 .....	113,7	–	113,7	181,5	295,2
2007 .....	156,6	102,4 <sup>1</sup>	259,0	78,7	337,7
2008 .....	151,1	114,7	265,8	14,8	280,6
2009 .....	86,1	99,3	185,4	0,5	185,9
2010 .....	69,1	110,5	179,6	0,5	180,1
2010 Janvier .....	3,5	10,5	14,0	0,1	14,1
Février .....	8,3	8,5	16,8	...	16,8
Mars .....	11,5	10,2	21,7	...	21,7
Avril .....	9,1	17,2	26,3	...	26,3
Mai .....	8,3	11,4	19,7	...	19,7
Juin .....	4,2	10,5	14,7	...	14,7
Juillet .....	2,3	3,6	5,9	0,1	6,0
Août .....	3,7	8,2	11,9	...	11,9
Septembre .....	4,2	6,6	10,8	0,1	10,9
Octobre .....	3,5	7,5	11,0	0,1	11,1
Novembre .....	4,8	8,4	13,2	0,1	13,3
Décembre .....	5,7	7,9	13,6	...	13,6

Sources : NYSE Euronext Brussels et Fonds des Rentes.

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

1 Par contre, l'OLO à taux variable échéant le 22 juin 2011 est cotée hebdomadairement sur le marché du fixing.

2 La société Florint B.V.

3 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 euros pour les rentes libellées en euro ;

– 1 pour mille du capital nominal en circulation de la rente considérée.

### 1.2.1 VOLUME DES TRANSACTIONS

Le volume du marché continu a diminué de 3 p.c., passant de 185,4 millions d'euros en 2009 à 179,6 millions d'euros. Ce sont les OLO qui ont enregistré une forte baisse d'activité, passant de 86,1 millions d'euros en 2009 à 69,1 millions d'euros au cours de l'année sous revue. Les bons d'État ont généré sur le marché continu un chiffre d'affaires de 110,5 millions d'euros, contre 99,3 millions d'euros en 2009. Les investisseurs particuliers actifs sur le marché boursier ont généralement une préférence pour les bons d'État, dont la durée est plus en ligne avec leur horizon de placement, que pour les obligations linéaires.

Le volume global sur le marché du fixing s'est stabilisé à 0,5 million d'euros en 2010. Depuis 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.

## 1.3 MARCHÉ HORS BOURSE RÉGLEMENTÉ PAR LE FONDS DES RENTES

### 1.3.1 REMARQUES MÉTHODOLOGIQUES PRÉLIMINAIRES

L'entrée en vigueur de la directive MiFID au 1<sup>er</sup> 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, en titres scindés et en certificats de trésorerie, effectuées dans l'EEE<sup>1</sup>. À partir de 2009, le Fonds des Rentes intègre dans les volumes de transactions qu'il publie l'information sur les transactions obtenue via le système d'échange européen de déclarations des transactions TREM<sup>2</sup> 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.

Parallèlement à l'inclusion d'informations reçues par le biais de TREM, le Fonds des Rentes a peaufiné, à partir de 2009, 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, depuis 2009 ne sont pas comparables avec ceux des années antérieures.

<sup>1</sup> Voir le chapitre 2, point 2.2.2, p. 24 à 28.

<sup>2</sup> Voir le rapport annuel 2009, p. 26 et 27.

## Marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie<sup>1</sup>

### Entreprise de marché

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

### Délimitation du marché

Le marché réglementé hors bourse comprend les opérations d'achat et de vente en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie pour lesquelles un membre du marché<sup>2</sup> 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 clients<sup>3</sup>.

### 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.

<sup>1</sup> Le marché réglementé hors bourse serait en principe supprimé en date du 1<sup>er</sup> septembre 2011.

<sup>2</sup> La liste des membres du marché peut être consultée sur le site internet du Fonds des Rentes [www.fondsdesrentes.be](http://www.fondsdesrentes.be).

<sup>3</sup> 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, en titres scindés et en certificats de trésorerie, conclues sur ou en dehors du marché réglementé hors bourse.

### 1.3.2 OBLIGATIONS LINÉAIRES

Le volume des transactions d'achat/vente en obligations linéaires a augmenté de quelque 19 p.c., passant de 896,3 milliards d'euros en 2009 à 1.064,8 milliards d'euros. En déduisant les transactions de sell/buyback incorporées dans ces montants<sup>1</sup>, le volume réel estimé des achats/ventes en OLO s'est monté à 1.030,7 milliards d'euros, une progression de 24 p.c. en comparaison du montant de 830,5 milliards d'euros acté en 2009. Cette évolution s'explique, d'une part, par la situation de plus en plus délicate pour certains émetteurs souverains de la zone euro à partir du mois d'avril qui a suscité des

<sup>1</sup> Soit 34,1 milliards d'euros au cours de l'année sous revue et 65,8 milliards d'euros en 2009.

**TABLEAU 1.2 VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ HORS BOURSE DES FONDS PUBLICS <sup>1</sup>**

(valeur nominale en milliards d'euros)

	Volume global <sup>2</sup>	Dont marchés électroniques					
		MTS Belgium	EuroMTS	ICAP BrokerTec	BGC eSpeed	TradeWeb	BondVision
<b>A. Obligations linéaires</b>							
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
2010 .....	1.064,8	81,7	5,2	9,7	3,2	104,1	14,2
<b>B. Titres scindés</b>							
2006 .....	5,3	0,4	-	-	...	-	...
2007 .....	8,3	0,7	-	-	...	-	...
2008 .....	8,5	0,3	-	...	...	-	...
2009 .....	4,9	...	-	...	...	-	...
2010 .....	11,1	...	-	...	...	-	...
<b>C. Certificats de trésorerie</b>							
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
2010 .....	631,6	140,6	-	16,3	...	36,7	1,8

Sources: BNB et Fonds des Rentes.

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

<sup>2</sup> La méthodologie pour établir les statistiques relatives aux volumes de transactions a été modifiée à partir de 2009, voir ce chapitre, point 1.3.1, p. 15. Les soldes des transactions après compensation par LCH.Clearnet sont éliminés des statistiques.

mouvements de ventes, y compris de titres de la dette publique belge, de la part de certaines catégories de détenteurs. Les titres des émetteurs périphériques de la zone euro (Grèce, Irlande et Portugal) ont été vendus au profit d'émetteurs du groupe « core » qui comprend notamment les obligations allemandes, néerlandaises et françaises. Les titres belges et italiens ont également bénéficié en partie du remplacement du produit de ces ventes. D'autre part, certains gestionnaires de portefeuille se seraient dégagés d'obligations privées du secteur financier au profit d'obligations européennes non périphériques, comme les obligations linéaires, qui entreraient plus en compte dans le cadre d'un mandat de gestion d'un portefeuille de crédit (« spread ») que celui d'un portefeuille obligataire sans risque comme par le passé.

Depuis le 1<sup>er</sup> 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, à savoir MTS Belgium, ICAP BrokerTec et BGC eSpeed.

Après deux années de faibles volumes de transactions du fait de la crise financière, la liquidité s'est partiellement rétablie sur les marchés électroniques de négociation. MTS a, comme par le passé, bénéficié de son statut de plate-forme interdealers la plus active en obligations linéaires pour attirer un chiffre d'affaires plus important. Ainsi, le volume traité en obligations linéaires sur MTS Belgium a progressé de 48,4 milliards d'euros en 2009 à 81,7 milliards d'euros, soit une forte hausse de 69 p.c. EuroMTS, la plate-forme paneuropéenne du groupe MTS qui cote également certaines obligations linéaires, a enregistré une augmentation encore plus forte de son chiffre d'affaires qui est passé de 2,7 milliards d'euros en 2009 à 5,2 milliards d'euros, soit un accroissement de 93 p.c.

ICAP BrokerTec et BGC eSpeed, les deux autres plates-formes interdealers sélectionnées, ont enregistré des volumes de 9,7 et de 3,2 milliards d'euros respectivement. Pour ICAP BrokerTec, il s'agit d'une hausse de 10 p.c. par rapport à 2009. Pour BGC eSpeed, cela représente un recul de quelque 9 p.c. sur la même période.

L'Agence de la Dette a racheté via un compartiment spécifique de MTS Belgium, Belgian BuyBack (BBB), un montant de 9,3 milliards d'euros dans quatre OLO venant à échéance dans les douze mois qui suivent, ce qui est nettement supérieur au montant de 4,1 milliards d'euros racheté en 2009 dans trois OLO. L'Agence de la Dette a décidé de préfinancer une partie nettement plus importante, environ 6,4 milliards d'euros, des échéances d'OLO de 2011.

Le volume global négocié sur les deux plates-formes multi-dealers, qui mettent en relation les clients institutionnels avec plusieurs teneurs de marché, a enregistré une évolution divergente. TradeWeb a connu une forte croissance de son chiffre d'affaires de 119 p.c., passant de 47,6 milliards d'euros en 2009 à 104,1 milliards d'euros alors que BondVision a vu son volume se tasser de 14,4 milliards d'euros en 2009 à 14,2 milliards d'euros 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 titres scindés ont crû de 4,9 milliards d'euros en 2009 à 11,1 milliards d'euros, soit une progression remarquable de 127 p.c. La forte baisse des taux à long terme a incité les compagnies d'assurances sur la vie et les fonds de pension à rechercher des placements à très long terme qui rapportent plus que les taux minima garantis dans leurs contrats<sup>1</sup>. L'essentiel de l'augmentation de volume a pris place au cours des mois de novembre et de décembre quand le taux des titres de capital les plus longs avait fortement augmenté. En déduisant un montant inchangé de 0,8 milliard d'euros de transactions de sell/buyback détectés, le montant réel estimé des achats/ventes en titres scindés passerait de 4,1 milliards d'euros en 2009 à 10,3 milliards d'euros au cours de la période couverte par le rapport, soit une augmentation de 151 p.c.

Comme en 2009, seul un volume négligeable a été conclu sur MTS Belgium, ICAP BrokerTec et BGC eSpeed en titres scindés belges.

<sup>1</sup> Le taux minimum garanti pour les contrats d'assurance sur la vie est de 3,75 p.c. depuis juin 1999.



### 1.3.4 CERTIFICATS DE TRÉSORERIE

Le volume en certificats de trésorerie a sensiblement augmenté, passant de 457,5 milliards d'euros en 2009 à 631,6 milliards d'euros, soit une augmentation de 38 p.c. Le volume réel estimé des achats/ventes en certificats de trésorerie, après déduction des transactions de sell/buyback<sup>1</sup>, représenterait 607,5 milliards d'euros, soit une hausse identique de 38 p.c par rapport aux 438,7 milliards d'euros dénombrés en 2009. Les gestionnaires de SICAV monétaires n'ont pas modifié leur politique à l'égard des certificats de trésorerie belges dans un contexte très difficile pour d'autres émetteurs. Le rating de la Belgique dans le segment à court terme reste toujours au niveau de la meilleure notation. Certains investisseurs ont préféré les certificats de trésorerie aux Belgian Treasury Bills (BTB) à court terme qui rapportaient moins. Dans le contexte de doutes sur la stabilité politique de la Belgique à partir du dernier trimestre, certains investisseurs ont opté plutôt pour les certificats de trésorerie que pour les obligations linéaires. Les taux des certificats de trésorerie ont également vu leur taux se rapprocher du taux interbancaire Euribor de durée correspondante durant la première quinzaine de décembre, ce qui a pu provoquer une demande supplémentaire.

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 92 p.c., passant de 73,1 milliards d'euros en 2009 à 140,6 milliards d'euros au cours de la période sous revue. 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 est passée d'un volume de 4,6 milliards d'euros en 2009 à 16,3 milliards d'euros, soit une progression de 254 p.c. 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.

Le chiffre d'affaires en certificats de trésorerie échangé sur les plates-formes multi-dealers TradeWeb et BondVision a profité également de l'attrait des certificats de trésorerie belges. TradeWeb a ainsi conclu un volume de 36,7 milliards d'euros, contre 14,5 milliards d'euros en 2009, soit une hausse de 154 p.c. Au cours de la même période, BondVision a connu une progression plus timide de 13 p.c. de son chiffre d'affaires, passant de 1,6 milliard d'euros en 2009 à 1,8 milliard d'euros.

### 1.3.5 FACILITÉ DE REPO

La facilité de repo 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 de manière intensive durant l'exercice sous revue. Le nombre de transactions a explosé, passant de 291 en 2009 à 2.091. Cette augmentation réside essentiellement dans la très forte utilisation de cette facilité pour les certificats de trésorerie et, dans une moindre mesure, pour les OLO. Par type de titre, on a dénombré 177 contrats en OLO, 79 en titres scindés et 1.835 en certificats de trésorerie. En 2009, la ventilation entre OLO, titres scindés et certificats de trésorerie était respectivement de 90, de 107 et de 94 contrats. En volume, la plus grande utilisation de la facilité de repo est également remarquable, surtout pour les certificats de trésorerie et les OLO : les dealers précités ont emprunté un montant total de 5,1 milliards d'euros en OLO, de 0,2 milliard d'euros en titres scindés et de pas moins de 66,1 milliards d'euros en certificats de trésorerie. Les chiffres correspondants de 2009 étaient de respectivement 1,8 milliard d'euros, de 1,1 milliard d'euros et de 1,7 milliard d'euros.

<sup>1</sup> Soit 24,1 milliards d'euros au cours de l'année sous revue et 18,8 milliards d'euros en 2009.

La hausse du recours à la facilité de repo en certificats de trésorerie est partiellement à mettre en relation avec l'accroissement du volume conclu dans le marché secondaire, les primary dealers tenant à honorer les demandes d'achats de la clientèle même en n'ayant pas en portefeuille le certificat de trésorerie recherché. Une partie importante des certificats de trésorerie est logée de surcroît dans des portefeuilles « buy and hold », dont les gestionnaires ne désirent pas les prêter.

## 2. Surveillance et réglementation

---

### 2.1 CADRE RÉGLEMENTAIRE DU MARCHÉ RÉGLEMENTÉ HORS BOURSE

La réforme de l'architecture de contrôle en Belgique et les répercussions de celle-ci sur les missions de surveillance du Fonds des Rentes ont déjà été commentées en détail dans l'avant-propos du rapport annuel<sup>1</sup>. Les aspects réglementaires pertinents pour le Fonds des Rentes y afférents, de même que leurs implications pour le projet de loi relatif au Fonds des Rentes qui est en préparation, sont présentés plus en détail ci-après.

#### 2.1.1 ARRÊTÉ ROYAL DU 3 MARS 2011 METTANT EN ŒUVRE L'ÉVOLUTION DES STRUCTURES DE CONTRÔLE DU SECTEUR FINANCIER

L'arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en oeuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier<sup>2</sup> (ci-après dénommé «l'AR de pouvoirs spéciaux») a été pris en vertu de pouvoirs spéciaux sur la base des lois des 2 juillet 2010<sup>3</sup> et, dans le cas du Fonds des Rentes, également en vertu de la loi du 2 août 2002<sup>4</sup>. Il comporte une série de dispositions qui abrogent les compétences du Fonds des Rentes en matière d'administration et de surveillance de marchés de valeurs mobilières et qui octroient de nouvelles compétences à la FSMA<sup>5</sup>.

L'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté supprime la possibilité que le Fonds des Rentes exerce des fonctions d'administration et de surveillance de marchés de valeurs mobilières, comme le prévoyait l'article 2 de l'arrêté-loi du 18 mai 1945. Dès lors, les procédures d'appel et l'agrément de plein droit en tant qu'entreprise de marché sont devenus sans objet et ont donc été annulés<sup>6</sup>. L'AR de pouvoirs spéciaux confie à la FSMA le contrôle des données des transactions effectuées par les primary dealers et la communication à l'Agence de la dette des volumes mensuels qu'ils ont réalisés, selon les modalités déterminées par le Roi<sup>7</sup>. À cette fin, les compétences de la FSMA ont dû être légèrement modifiées<sup>8</sup>, de même que les dispositions relatives au secret professionnel<sup>9</sup>. L'arrêté prévoit par ailleurs que le Roi fixe les modalités selon lesquelles est assurée l'information du public relative au marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie<sup>10</sup>. Le Roi doit encore préciser quand ces articles entreront en vigueur, alors que le reste de l'AR de pouvoirs spéciaux est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2011. Cette entrée en vigueur différée permet de procéder en souplesse au transfert du contrôle à la FSMA, tout en garantissant la nécessaire continuité.

<sup>1</sup> Voir l'avant-propos, p. 5 et 6.

<sup>2</sup> *Moniteur belge* du 9 mars 2011.

<sup>3</sup> Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>4</sup> La modification de l'article 1<sup>er</sup> de l'AR de pouvoirs spéciaux est basée sur l'article 14, § 1, 5° et § 2 de la loi du 2 août 2002 précitée.

<sup>5</sup> La CBFA est devenue la FSMA le 1<sup>er</sup> avril 2011. Pour éviter la confusion, le texte parle systématiquement de la FSMA, même si la CBFA était formellement encore l'autorité compétente en 2010.

<sup>6</sup> Articles 123, §§ 2, 5 et 7, et 144, § 2 de la loi du 2 août 2002 précitée, abrogée par les articles 246 et 248 de l'AR de pouvoirs spéciaux.

<sup>7</sup> Article 14, § 3 de la loi du 2 août 2002 précitée, introduit par l'article 202 de l'AR de pouvoirs spéciaux.

<sup>8</sup> Article 34, § 1, 1° de la loi du 2 août 2002 précitée, introduit par l'article 213 de l'AR de pouvoirs spéciaux.

<sup>9</sup> Article 75, § 1, 20° de la loi du 2 août 2002 précitée, introduit par l'article 234 de l'AR de pouvoirs spéciaux.

<sup>10</sup> Article 14, § 1, 6° de la loi du 2 août 2002 précitée, introduit par l'article 202 de l'AR de pouvoirs spéciaux.

### 2.1.2 PROJET D'ARRÊTÉ ROYAL MODIFIANT L'ARRÊTÉ ROYAL DU 20 DÉCEMBRE 2007 RELATIF AUX OBLIGATIONS LINÉAIRES, AUX TITRES SCINDÉS ET AUX CERTIFICATS DE TRÉSORERIE, ET D'AUTRES ARRÊTÉS ROYAUX CONTENANT DES RÉFÉRENCES AU FONDS DES RENTES

Les compétences du Fonds des Rentes en matière d'administration et de surveillance de marchés de valeurs mobilières sont définies dans l'arrêté royal du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie. Le titre II de cet arrêté relatif au marché réglementé hors bourse sera entièrement abrogé, vraisemblablement au 1<sup>er</sup> septembre 2011, et remplacé par un nouveau titre concernant l'information au public. La FSMA y est chargée d'établir les volumes réalisés sur le marché secondaire en ce qui concerne les transactions d'achat et de vente d'obligations linéaires, de titres scindés et de certificats de trésorerie conclues sur le marché secondaire, qui seront ensuite publiés par le Fonds des Rentes. Il s'agit plus particulièrement du volume journalier et du nombre de transactions d'achat et de vente par ligne conclues le jour précédent et du volume journalier actualisé et global d'obligations linéaires, de titres scindés et de certificats de trésorerie des 45 derniers jours calendrier. Cette publication s'effectue au plus tard à la fin de chaque jour. Ce titre stipule par ailleurs également que le Fonds des Rentes poursuit la publication de cours et de taux de référence de ces instruments.

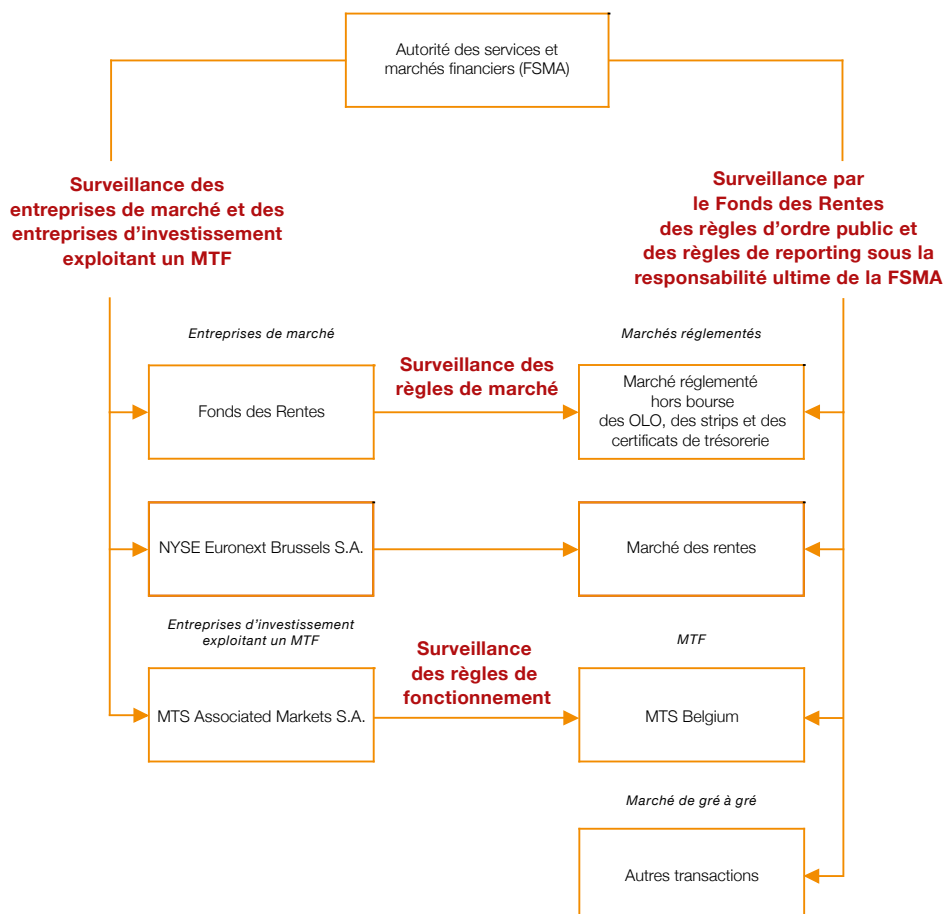
Comme l'abrogation du titre III qui conférait au Fonds des Rentes, pour le compte et sous la responsabilité ultime de la FSMA, la surveillance du respect des règles d'ordre public (manipulation de marché, etc.) et des règles de déclaration des transactions coïncidera avec la suppression du marché réglementé hors bourse, la FSMA exercera désormais seule cette compétence.

Par ailleurs, la FSMA est chargée du contrôle des données relatives aux transactions effectuées par les primary dealers. Il s'agit de vérifier l'exactitude, la ponctualité et l'exhaustivité de ces données. La FSMA doit ensuite communiquer le volume total mensuel des transactions conclues par les primary dealers individuels à l'Administrateur général de l'Administration générale de la Trésorerie et à l'Agence de la dette au plus tard le dixième jour bancaire ouvrable du mois qui suit.

Pour l'exercice de ses compétences relatives aux transactions d'achat et de vente en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie, contenues dans la loi du 2 août 2002 précitée, pour établir les volumes réalisés sur le marché et pour contrôler les primary dealers, la FSMA a le droit d'obtenir des informations du système de règlement-livraison de titres de la BNB relatives aux transactions d'achat et de vente en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie liquidées dans ce système. Parallèlement, il est prévu que le Fonds des Rentes pourra encore accéder temporairement jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2012 aux données des transactions, afin d'assister pendant cette période la FSMA dans ses nouvelles missions.

Par ailleurs, suite à la suppression de certaines compétences du Fonds des Rentes, le projet d'arrêté royal prévoit la modification de plusieurs arrêtés royaux. Il s'agit notamment de l'abrogation des arrêtés royaux portant approbation des arrêtés du Fonds des Rentes fixant les règles de marché applicables au marché réglementé hors bourse. En vertu de cet arrêté, les articles de l'AR de pouvoirs spéciaux dont il est question au point 2.1.1 entreront en principe eux aussi en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2011 ou le 1<sup>er</sup> mars 2012.

## Surveillance en Belgique du marché secondaire des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie <sup>1</sup>



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 FSMA 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 FSMA qui en assume la responsabilité ultime.

<sup>1</sup> Cette structure de surveillance reste en principe d'application jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2011, lorsque le Fonds des Rentes transférerait ses tâches de surveillance à la FSMA et que le marché réglementé hors bourse serait supprimé.

## 2.1.3 PROJET DE LOI RELATIF AU FONDS DES RENTES

Le projet de loi relatif au Fonds des Rentes qui doit remplacer l'arrêté-loi du 18 mai 1945 a entre-temps été adapté par le Fonds des Rentes pour tenir compte des évolutions évoquées ci-avant. Toutes les dispositions relatives à ses missions de réglementation et de surveillance ont été abrogées puisqu'elles n'ont plus de raison d'être, et la réglementation en matière de secret professionnel est également beaucoup plus succincte. Les aspects liés au contenu de l'arrêté-loi, qui ont été actualisés et révisés à maints égards par le projet de loi, ont par contre été maintenus, telle que par exemple l'introduction d'une procédure de décision plus souple permettant au Comité du Fonds des Rentes de prendre une décision dans un certain dossier au moyen d'une procédure écrite, par téléphone, par e-mail ou par toute autre moyen déterminé par les membres, sans que ceux-ci doivent se rencontrer physiquement. Les procédures d'avis relatives au projet de loi seront relancées. Le projet sera expliqué plus en détail dans le prochain rapport annuel.

## 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 marché <sup>1</sup>. La composition du corps des primary dealers a été modifiée au cours de l'année sous revue. Dexia Banque a renoncé au statut de primary dealer. Leur nombre a toutefois été porté à 17, consécutivement à la désignation d'ABN-AMRO et de Royal Bank of Canada Capital Markets en tant que primary dealers.

### 2.2.2 REPORTING

En vertu de la directive MiFID, les entreprises belges tenues à déclaration doivent déclarer à la FSMA leurs transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie par le biais du « Transaction Reporting System » (TRS) <sup>2</sup>, au plus tard le jour ouvrable bancaire suivant le jour de la transaction (T + 1). Les autorités de contrôle étrangères doivent transmettre à la FSMA, par l'intermédiaire du « Transaction Reporting Exchange Mechanism » (TREM) <sup>3</sup>, 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 + 2 <sup>4</sup>. La FSMA donne au Fonds des Rentes un accès aux déclarations de transactions concernées reçues via TRS ou TREM <sup>5</sup>. Le Fonds exerce, pour le compte de la FSMA et sous la responsabilité ultime de celle-ci, le contrôle du respect des règles relatives à la conservation et à la déclaration de ces données <sup>6</sup>.

<sup>1</sup> La liste des membres du marché au 31 décembre 2010 a été publiée au *Moniteur belge* du 14 mars 2011. Cette liste, régulièrement mise à jour, est disponible sur le site internet du Fonds des Rentes ([www.fondsdesrentes.be](http://www.fondsdesrentes.be)).

<sup>2</sup> Le système pour la déclaration de transactions à la FSMA par les entreprises belges tenues à déclaration.

<sup>3</sup> Le système organisant l'échange d'informations sur les transactions entre autorités européennes compétentes.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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).

<sup>6</sup> 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).

## **Déclaration au Fonds des Rentes des transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie <sup>1</sup>**

### **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 déclaration <sup>2</sup> :**

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 Cette réglementation reste en principe d'application jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2011, lorsque le marché réglementé hors bourse serait supprimé.

2 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.

Les membres du marché sont en outre tenus de déclarer au Fonds des Rentes les transactions qu'ils effectuent sur le marché réglementé hors bourse en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie. 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, vers 11 heures.

Le Fonds des Rentes arrêtera son contrôle du respect des obligations de déclaration décrit ci-dessus dès qu'il aura transféré ses missions de surveillance à la FSMA et que le marché réglementé hors bourse aura cessé d'exister. De plus, le reporting spécifique auprès du Fonds des Rentes disparaîtra. La FSMA continuera cependant d'accorder au Fonds des Rentes un accès aux informations tirées des déclarations TRS et TREM, si bien que ce dernier pourra assister la FSMA au cours de cette phase de transition afin de garantir la qualité et la continuité des volumes du marché secondaire publiés.

### **Ponctualité des déclarations au Fonds des Rentes**

Le Fonds des Rentes mène trimestriellement une analyse de la ponctualité des déclarations de transactions de chaque membre du marché. Dans ce contexte, il analyse, dans un premier temps, la ponctualité des transactions que le membre a conclues sur le marché réglementé hors bourse. Le Fonds surveille également la ponctualité de toutes les transactions, réalisées tant sur le marché réglementé hors bourse qu'en dehors de celui-ci, que ce membre doit déclarer à la FSMA. Lorsque les déclarations des transactions conclues sur le marché réglementé présentent un retard excessif, le Fonds des Rentes ne rappelle en principe le membre concerné à l'ordre que si la ponctualité de ses déclarations auprès de la FSMA, qui recouvrent la totalité de ses transactions, est également insatisfaisante.

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 96 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 3 p.c. et que les déclarations restantes, à savoir 1 p.c., ont été effectuées par fax. Les membres du marché ont déclaré 98 p.c. de leur chiffre d'affaires total via le système Trax, contre près de 97 p.c. l'année précédente, alors que la part de marché du système de règlement-livraison de titres de la BNB est revenue de 2 p.c. en 2009 à un peu plus de 1 p.c. La part des déclarations par fax, qui atteignait à peu près 1 p.c. l'année dernière, a diminué de moitié.

Le Fonds des Rentes a en outre constaté que moins de 6 p.c. des transactions d'achat et de vente d'obligations linéaires et de 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, à savoir 10 heures 30 en T + 1. Pour les certificats de trésorerie, le pourcentage correspondant est de 5 p.c. environ. Sur l'ensemble des transactions en obligations linéaires et titres scindés déclarées par les membres du marché au moyen du système Trax, 4 p.c. l'ont été tardivement, contre quelque 3 p.c. l'année précédente. La part des déclarations tardives sur certificats de trésorerie transmises via le système Trax est passée d'environ 3 p.c. en 2009 à près de 5 p.c. Dans l'ensemble, la ponctualité des déclarations transitant par le système Trax s'est détériorée: quelque 5 p.c. des déclarations ont été remises en retard, contre 3 p.c. l'année dernière. Bien que ce pourcentage puisse être amélioré, il demeure cependant relativement réduit.

Pour les membres du marché de plus petite taille, les déclarations implicites demeurent le principal mode de déclaration. Le Fonds des Rentes a observé qu'environ 37 p.c. des déclarations implicites d'achat/vente portant sur des obligations linéaires et des titres scindés ont été reçues tardivement, contre grosso modo 21 p.c. l'année précédente. Pour ce qui est des certificats de trésorerie, les retards ont concerné près de 23 p.c. des déclarations implicites, par rapport à 12 p.c.



l'année précédente. Il convient de nuancer cette évolution négative, étant donné que moins de 0,5 p.c. du chiffre d'affaires total du marché font l'objet d'une déclaration implicite. En outre, 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.

Pour l'interprétation des résultats communiqués ci-dessus, il convient également de tenir compte de limitations d'ordre méthodologique ainsi que des réformes structurelles intervenues récemment. D'une part, lorsque le Fonds des Rentes analyse la ponctualité des déclarations qu'il reçoit, il ne prend en considération que les transactions que les membres du marché ont effectuées pour compte propre ou pour compte de clients sur le marché réglementé hors bourse<sup>1</sup>. D'autre part, le marché réglementé hors bourse a nettement perdu de son importance depuis l'entrée en vigueur de la directive MiFID<sup>2</sup>. Par conséquent, durant l'année sous revue, le Fonds des Rentes n'a réellement analysé la ponctualité que de 14 p.c. du montant total des transactions déclarées en obligations linéaires et titres scindés et de 19 p.c. des transactions en certificats de trésorerie, ce qui représente 16 p.c. du montant total des transactions déclarées sur ces instruments.

Conformément à ses procédures internes, le Fonds des Rentes a enjoint à trois membres du marché qui, sur une base trimestrielle, ont communiqué tardivement un trop grand nombre de transactions sur le marché réglementé hors bourse, de prendre les mesures nécessaires afin de remédier aux manquements observés. Toutefois, le Fonds n'a constaté aucun cas qui ait justifié une transmission du dossier au Comité du Fonds des Rentes en vue de l'adoption d'une éventuelle décision de sanction.

Enfin, le Fonds des Rentes continuera de contrôler rigoureusement le respect de la ponctualité des déclarations des opérations effectuées sur le marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie jusqu'à ce que celui-ci soit supprimé.

### Surveillance du reporting à la FSMA

Comme mentionné ci-avant, le Fonds des Rentes mène un double contrôle sur la ponctualité des déclarations des membres du marché. Outre l'analyse de la ponctualité des déclarations de leurs transactions sur le marché réglementé hors bourse, il vérifie la ponctualité des déclarations de toutes leurs transactions, tant sur le marché réglementé hors bourse qu'en dehors de celui-ci, que les membres belges du marché déclarent via TRS et les membres étrangers du marché via le système Trax ou TREM. Lors des mises en demeure susmentionnées, le Fonds des Rentes visait également une amélioration de la ponctualité du reporting adressé à la FSMA via TRS ou TREM. Puisque, dans les cas concernés, les manquements constatés ne revêtaient pas de caractère persistant, le Fonds n'était pas obligé de transférer un dossier à la FSMA en vue d'imposer une éventuelle sanction.

Dans le cadre de ses enquêtes, le Fonds des Rentes utilise des informations portant sur les transactions, qui proviennent de diverses sources, telles que le système Trax, le système de règlement-livraison de titres de la BNB et MTS Belgium. Si le Fonds constate des divergences, incohérences ou manquements importants entre celles-ci et les données des transactions déclarées par le biais des systèmes TRS ou TREM, il demande<sup>3</sup> des explications aux institutions concernées<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Voir le rapport annuel 2009, point 2.2.2, « Ponctualité des déclarations au Fonds des Rentes », p. 23 et 24.

<sup>2</sup> Voir le présent chapitre, point 2.2.3, p. 28.

<sup>3</sup> Voir également ce chapitre point 2.3.2, « Reporting », p. 31.

Parallèlement au transfert formel de ses missions de surveillance à la FSMA, le Fonds des Rentes cessera tous les contrôles du respect des obligations de reporting.

### Nouveau canal de reporting

Étant donné qu'il s'était avéré que les données de TRS et de TREM ne pouvaient, en raison de leur réception tardive, être réutilisées à des fins de transparence et pour mettre un terme à la double obligation de reporting des primary dealers, à l'autorité de contrôle via TRS ou TREM et au Fonds via le système Trax, le Fonds des Rentes avait commencé à développer un nouveau canal de déclaration<sup>1</sup>. Ce projet a été interrompu dès qu'il est apparu que les missions de surveillance du Fonds des Rentes seraient transférées à la FSMA et que le marché réglementé hors bourse serait supprimé. Conformément au cahier des charges des primary dealers pour l'année 2011, la FSMA sera, à l'avenir, chargée de fixer les règles et procédures spécifiques que doivent respecter les primary dealers lors de la déclaration de leurs transactions en obligations linéaires, en titres scindés et en certificats de trésorerie.

### 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 totaux des achats/ventes, c.-à-d. y inclus les transactions conclues en dehors du marché réglementé sur des MTF ou de gré à gré, parce que celles-ci donnent un meilleur aperçu de la liquidité du marché secondaire. Après l'entrée en vigueur de la directive MiFID le 1<sup>er</sup> novembre 2007, la part en pourcentage du marché réglementé hors bourse dans le volume total des transactions sur le marché hors bourse s'est considérablement contractée. Durant l'année sous revue, cette part s'est stabilisée à 20 p.c., contre 19 p.c. en 2009. Le volume en OLO et en titres scindés réalisé sur le marché réglementé hors bourse a augmenté légèrement de 17 p.c. en 2009 à 18 p.c. des volumes totaux échangés en ces titres. En revanche, pour les certificats de trésorerie, le pourcentage correspondant est resté inchangé à 23 p.c.

Comme annoncé ci-avant le Fonds des Rentes continuera, lors de l'arrêt du marché réglementé hors bourse, à assurer la publication des cours et des taux de référence en vigueur sur le marché hors bourse<sup>2</sup>. En revanche, c'est la FSMA qui sera alors responsable de l'établissement des volumes totaux échangés sur le marché hors bourse ; elle reprendra à cet effet la méthodologie utilisée par le Fonds des Rentes. Celui-ci continuera toutefois à se charger de la publication de ces volumes. Toutes ces informations relatives au marché pourront toujours être consultées sur son site internet. La FSMA et le Fonds des Rentes ont convenu des arrangements opérationnels visant à garantir la qualité et la continuité des informations de marché fournies.

<sup>1</sup> Voir le rapport annuel 2009, p. 26.

<sup>2</sup> Voir ce chapitre, point 2.1.2, p. 22.

## 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 <sup>1</sup>	Moment de publication
<ul style="list-style-type: none"><li>– cours ou taux de référence par ligne d'OLO, par certificat de trésorerie et pour les titres scindés les plus représentatifs</li></ul>	le jour T vers 16 heures
<ul style="list-style-type: none"><li>– volume et nombre de transactions d'achat/vente par ligne d'OLO et par certificat de trésorerie; et,</li><li>– volume total des transactions d'achat/vente par catégorie d'instrument (OLO, titres scindés et certificats de trésorerie)</li></ul>	le jour T + 1 vers 11 heures

<sup>1</sup> 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 CONSTATATIONS

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

## Enquête préliminaire sur une éventuelle manipulation lors d'une adjudication d'OLO

Un article de presse a affirmé que, dans les jours précédant l'adjudication d'obligations linéaires du 27 septembre 2010, plusieurs intervenants de marché ont procédé à des ventes massives sur le marché secondaire afin de pousser à la baisse les cours des obligations linéaires. Le Fonds des Rentes a ouvert une enquête préliminaire sur d'éventuels indices de manipulation de marché.

L'enquête préliminaire a montré que, le 23 septembre 2010, un intervenant de marché a réalisé une vente simultanée dans plusieurs OLO pour un montant total de 370 millions d'euros. Dans l'heure, un autre intervenant a effectué deux ventes simultanées, s'élevant au total à 113 millions d'euros. Enfin, juste avant l'adjudication, un troisième intervenant a vendu des OLO pour 115 millions d'euros. Outre ces opérations, réalisées via des plates-formes interdealers, les intervenants concernés sont intervenus comme vendeurs nets sur le marché de gré à gré. L'écart de rendement entre les emprunts de référence à dix ans allemand et belge s'est élargi, particulièrement entre le 23 et le 24 septembre lorsque l'écart s'est creusé de 10 points de base.

L'analyse approfondie des opérations réalisées par les intervenants concernés sur le marché secondaire pendant la période allant du 23 au 27 septembre 2010, mesurées à l'aune de l'évolution des cours des emprunts de référence à dix ans allemand et belge durant la même période, a toutefois révélé l'absence d'indices selon lesquels les cours des OLO auraient été manipulés avant l'adjudication du 27 septembre 2010. Les opérations simultanées, qui ne présentaient pas un caractère anormal pour les intervenants de marché concernés, ont eu lieu trop longtemps avant l'adjudication pour pouvoir influencer durablement les cours lors de l'adjudication. Il n'était pas non plus question d'une pression persistante à la vente visant à consolider la baisse initiale des cours des obligations. Il a aussi été remarqué que l'écart de rendement entre les emprunts de référence à dix ans allemand et belge a augmenté sensiblement à un moment donné sans que des ventes notables ne surviennent sur le marché secondaire des OLO. Paradoxalement, le jour de l'adjudication, jusqu'à la clôture de l'introduction des offres, l'écart s'est même considérablement resserré, alors qu'une certaine pression à la vente était observée. En l'absence d'indices sérieux de manipulations de marché, le Comité du Fonds des Rentes a décidé de clore l'enquête préliminaire.

### « Allers-retours »

À la fin de mars 2010, le Fonds des Rentes a constaté de nombreux mouvements « allers-retours » (achat/vente et vente/achat) d'obligations linéaires du 12 au 24 mars 2010 entre un membre du marché et un de ses clients. Le montant total de ces opérations s'élevait à 678 millions d'euros. Les deux parties ont presque immédiatement procédé aux opérations inverses aux mêmes prix.

Le Fonds des Rentes a invité le membre du marché à justifier la nature et les motifs de ces opérations et à divulguer l'identité de la contrepartie. Il appert de sa réponse qu'il s'agissait d'opérations internes entre deux de ses trading books. En raison d'une erreur technique dans son système de traitement interne, ces opérations ont été à tort rapportées à l'autorité de contrôle locale et au Fonds des Rentes. Le membre du marché a remédié au manquement. Étant donné qu'aucun indice de violation intentionnelle des règles en vigueur n'a été relevé, le Fonds des Rentes a décidé de clôturer le dossier.

## Règles et obligations relatives au marché

Les autres enquêtes du Fonds des Rentes n'ont pas non plus permis d'établir d'infractions majeures aux règles destinées à garantir le bon fonctionnement du marché. Plusieurs membres du marché n'ont souvent transmis au système de règlement-livraison de titres de la BNB les instructions de liquidation afférentes à leurs opérations que la veille de la date de valeur de l'opération. Ils ont été invités à transmettre, conformément à l'article 17 des règles applicables au marché réglementé hors bourse, leurs notifications le plus rapidement possible et, en tout cas, au plus tard à la fin du jour de la transaction.

## Reporting

Outre les interventions susmentionnées à la suite d'un excès de reporting tardif des transactions<sup>1</sup>, le Fonds des Rentes est intervenu individuellement auprès de plusieurs membres du marché en raison d'erreurs ou d'imperfections dans le reporting des transactions au Fonds des Rentes ou à la FSMA.

Un membre du marché n'a déclaré aucune transaction au Fonds des Rentes pendant plus d'un mois via le système Trax, bien qu'il y soit tenu. Le Fonds a enjoint au membre de donner les raisons ayant conduit à cette erreur et à indiquer quelles démarches il allait entreprendre pour la rectifier le plus rapidement possible et ne plus la répéter.

Dans le courant de l'année, le Fonds des Rentes a constaté que quelques membres du marché déclaraient la scission d'obligations linéaires ainsi que leur reconstitution comme des opérations survenant sur le marché secondaire. Étant donné qu'il s'agit d'opérations effectuées sur le marché primaire, elles ne doivent pas être rapportées. Toutefois, si elles le sont, elles doivent être identifiées comme opérations réalisées sur le marché primaire par l'utilisation du code adéquat. Le Fonds des Rentes a invité les membres du marché concernés à adapter en ce sens le reporting des transactions visées.

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 FSMA, le Fonds des Rentes a relevé, pour un membre du marché, d'importantes divergences entre les informations transmises par les deux canaux de reporting. Le membre concerné a été invité à justifier les divergences et, le cas échéant, à remédier aux éventuels manquements.

Un membre du marché qui est souvent intervenu comme intermédiaire entre deux parties a systématiquement déclaré deux fois ces opérations dans TRS comme achat ou comme vente au lieu de les rapporter comme un achat suivi d'une vente. Le Fonds des Rentes a invité le membre à rectifier son reporting.

Au cours de l'année sous revue, le Fonds des Rentes a constaté, pour un membre du marché, que quelques transactions notifiées au système de règlement-livraison de titres de la BNB n'étaient pas déclarées ou étaient déclarées fautivement à la FSMA via le reporting TRS. Le Fonds des Rentes a invité le membre à adopter les mesures nécessaires pour éviter de reproduire cette erreur.

<sup>1</sup> Voir ce chapitre, point 2.2.2 « Ponctualité des déclarations au Fonds des Rentes », p. 26 et 27.

[www.rentenfonds.be](http://www.rentenfonds.be) / [www.fondsdesrentes.be](http://www.fondsdesrentes.be)

Le Fonds des Rentes dispose de son propre site internet. Le visiteur peut notamment y consulter les règles applicables au marché réglementé hors bourse 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 2010

#### ACTIF

(milliers d'euros)

	2010	2009
Portefeuille de fonds publics <sup>1</sup> .....	138.147	151.062
Avances consenties à l'État belge .....	3.580	...
Avoir en compte courant .....	2	6
Autres actifs .....	33	62
Comptes de régularisation .....	2.177	2.464
<b>Total de l'actif</b> .....	<b>143.939</b>	<b>153.594</b>

#### PASSIF

(milliers d'euros)

	2010	2009
Avances consenties par l'État belge .....	...	10.010
Cessions-rétrocessions .....	...	...
Part de bénéfice à verser à l'État belge .....	...	1.424
Autres passifs .....	444	436
Comptes de régularisation .....	...	...
Provision pour pensions et obligations similaires .....	220	220
Dotation du Trésor public (article 9 de la loi du 19 juin 1959) .....	69.720	69.720
Réserve		
au 31 décembre 2009 .....	71.784	
dotation à la réserve .....	+1.771	
au 31 décembre 2010 .....	73.555	71.784
<b>Total du passif</b> .....	<b>143.939</b>	<b>153.594</b>

1 Valeur nominale .....	140.707	152.424
Valeur boursière .....	140.145	155.863

## POSTES HORS BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2010

(milliers d'euros)

	2010	2009
Opérations au comptant de titres en voie de liquidation		
Achats .....	1	...
Ventes .....	333	424
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 2010

(milliers d'euros)

	2010	2009
<b>Produits</b> .....	<b>5.198</b>	<b>5.839</b>
Résultats d'intérêts .....	5.164	5.739
Résultats sur transactions .....	31	43
Intérêts sur les avances consenties à l'État belge .....	3	...
Reprise de réductions de valeur sur le portefeuille de fonds publics .....	...	57
<b>Charges</b> .....	<b>-3.427</b>	<b>-2.324</b>
Intérêts sur les avances consenties par l'État belge .....	-40	-197
Frais généraux administratifs :		
Rémunérations, charges sociales et pensions .....	-1.593	-1.652
Autres frais administratifs .....	-434	-475
Réductions de valeur sur le portefeuille de fonds publics .....	-1.360	...
<b>Bénéfice net de l'exercice</b> .....	<b>1.771</b>	<b>3.515</b>

## RÉPARTITION DU BÉNÉFICE NET

(milliers d'euros)

	2010	2009
<b>Bénéfice net à affecter</b> .....	<b>1.771</b>	<b>3.515</b>
Le bénéfice net est réparti de la manière suivante :		
Dotation à la réserve .....	1.771	2.091
Bénéfice à verser à l'État belge .....	...	1.424

### 3.1 ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN DU FONDS DES RENTES <sup>1</sup>

La valeur comptable du portefeuille des fonds publics a diminué, revenant de 151,1 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent à 138,1 millions d'euros à la fin de l'année sous revue. Les cours ayant baissé durant la période sous revue, la valeur boursière s'est contractée dans des proportions encore plus importantes, à savoir de 15,7 millions d'euros, pour s'établir à 140,1 millions d'euros.

Le Fonds des Rentes conserve un portefeuille dans chaque bon d'État permettant à l'apporteur de liquidité, qui est actif sur le marché continu, d'acheter des titres ou d'en emprunter sous la forme de cessions-rétrocessions auprès du Fonds. Si l'apporteur de liquidité se voit confronté à une pénurie de titres pour un bon d'État donné, la liquidité de ce bon est ainsi préservée sur le marché secondaire. Puisque le Fonds dispose pour chaque bon d'un stock de titres de taille comparable et que l'on a dénombré moins d'émissions de bons 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 contracté.

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 <sup>1</sup>	Avances à l'État belge	Comptes de régularisation		Dotation du Trésor public et réserve	Avances par l'État belge	Part de bénéfice à verser à l'État belge
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
2010 .....	138,1	3,6	2,2	143,9	143,3	...	...
Différence 2010-2009 .....	-13,0	+3,6	-0,3	-9,7	+1,8	-10,0	-1,4
2010 1 <sup>er</sup> trimestre .....	147,2	...	2,4	149,5	141,5	6,6	-
2 <sup>e</sup> trimestre .....	144,2	...	2,3	146,5	141,5	2,9	-
3 <sup>e</sup> trimestre .....	141,8	0,4	2,3	144,5	141,5	...	-
4 <sup>e</sup> trimestre .....	138,1	3,6	2,2	143,9	143,3	...	...

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

En raison de la diminution du portefeuille du Fonds des Rentes, les fonds propres ont généralement excédé le portefeuille de titres à financer à partir de début septembre. Conformément à la convention du 1er juillet 1994 entre l'État belge et le Fonds des Rentes relative au financement par l'État des activités du Fonds des Rentes, le Fonds a mis ces excédents de liquidités à la disposition de l'État

<sup>1</sup> Voir également l'encadré p. 37 et 38.

## Description des postes du bilan et hors bilan

### BILAN

#### Actif

##### Avances consenties à l'État belge

Lorsque le Fonds des Rentes dispose de liquidités excédentaires, il les prête à l'État belge sous la forme d'avances. Elles sont octroyées pour un jour ouvrable bancaire et les intérêts sont payés lors du remboursement de l'avance. Le taux applicable est égal au dernier taux marginal en vigueur des opérations principales de refinancement (MRO-Marginal Rate) de la BCE.

##### 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. Elles sont octroyées pour un jour ouvrable bancaire et les intérêts sont payés lors du remboursement de l'avance. Le taux applicable est égal au dernier taux marginal en vigueur des opérations principales de refinancement (MRO-Marginal Rate) de la BCE.



### **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.

### **Dotation 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 d'euros.

## **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.

belge. À la fin de 2010, le Fonds a consenti 3,6 millions d'euros d'avances à l'État belge, alors qu'il avait encore fait appel à 10 millions d'euros d'avances par l'État belge à la fin de 2009.

Conformément à la répartition statutaire des bénéfices, le bénéfice de 1,8 million d'euros réalisé durant l'exercice a été intégralement transféré à la réserve.

### 3.2 FLUCTUATIONS DU PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS

La valeur nominale du portefeuille de fonds publics a continué de se réduire de 152,4 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent à 140,7 millions d'euros.

**TABLEAU 3.2 MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS SELON LA NATURE DES OPÉRATIONS**  
(valeur nominale en millions d'euros)

Fin de période	Portefeuille <sup>1</sup>	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)
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
2010 .....	140,7	-11,7	-0,3	+20,6	-30,9	-1,1
2010 1 <sup>er</sup> trimestre .....	148,5	-3,9	-0,1	+5,1	-8,0	-0,9
2 <sup>e</sup> trimestre .....	145,5	-3,0	-0,1	+5,1	-7,8	-0,2
3 <sup>e</sup> trimestre .....	143,0	-2,5	-0,1	+5,3	-7,6	-0,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	140,7	-2,3	...	+5,1	-7,5	+0,1

1 Y compris les transactions restant à liquider.

Depuis le transfert des bons d'État au 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. Ces interventions de régulation du marché, qui ne se déroulent qu'une fois par semaine, ont donné lieu à une vente nette réduite de titres d'un montant de 0,3 million d'euros. L'année précédente, ces interventions n'avaient influencé que de manière marginale la taille du portefeuille.

Le Fonds a souscrit aux bons d'État pour 20,6 millions d'euros, soit moins que les souscriptions enregistrées l'année précédente, qui s'élevaient à 25,8 millions d'euros. La diminution du nombre de bons d'État émis, qui est revenu de dix en 2009 à huit durant l'année sous revue, explique la baisse du montant des souscriptions par le Fonds des Rentes.

Les encaissements de titres remboursables n'ont pratiquement pas varié: ils se sont élevés à 30,9 millions d'euros, contre 30,4 millions d'euros en 2009.

Les opérations hors bourse se sont clôturées par une vente nette de 1,1 million d'euros, contre un solde vendeur de 0,9 million d'euros l'année précédente. Il s'agit d'opérations hors bourse auxquelles le Fonds a procédé, essentiellement à la demande de l'apporteur de liquidité, en vue de soutenir le bon fonctionnement du marché continu.

### 3.3 RÉSULTATS

#### 3.3.1 RÉSULTATS FINANCIERS SUR LE PORTEFEUILLE

Au cours de l'exercice, un résultat financier positif de 5,2 millions d'euros a été enregistré sur le portefeuille de fonds publics. Il résulte d'environ 5,2 millions d'euros 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 ont assuré partiellement le financement du portefeuille. La part autofinancée du portefeuille a contribué à concurrence de 5,1 millions d'euros aux résultats financiers courants. Bien que le rendement moyen du portefeuille ait été largement supérieur au coût de financement moyen sur les avances consenties par l'État belge, la contribution de la part du portefeuille financée par des moyens externes est demeurée limitée à 0,1 million d'euros parce qu'en moyennes journalières, seule une petite partie du portefeuille a été financée de la sorte.

Les résultats financiers courants ont régressé de 0,3 million d'euros par rapport à l'exercice précédent étant donné que le fléchissement de 0,5 million d'euros des résultats d'intérêts a été insuffisamment compensé par le recul de 0,2 million d'euros des coûts de financement.

TABLEAU 3.3.A APERÇU GLOBAL  
(millions d'euros)

Fin d'année	Résultats financiers sur le portefeuille de fonds publics <sup>1</sup>	Intérêts sur avances à l'État belge	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)	(f) = (a) à (e)
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
2010 .....	+5,2	...	...	-2,0	-1,4	+1,8
Différence 2010-2009 .....	-0,3	...	-0,1	+0,1	-1,4	-1,7

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)
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
2010 .....	+5,2	...	+5,2	...	+5,2
Différence 2010-2009 .....	-0,5	+0,2	-0,3	...	-0,3
2010 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+1,3	...	+1,3	...	+1,3
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+1,3	...	+1,3	...	+1,3
3 <sup>e</sup> trimestre .....	+1,3	...	+1,3	...	+1,3
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+1,3	...	+1,3	...	+1,3

**TABLEAU 3.3.C RENDEMENT BRUT DES MOYENS PROPRES<sup>1</sup>**

(pour cent sur une base annuelle)

	Taux de rendement moyen		Taux moyen de financement via les avances de l'État belge <sup>4</sup>	Rendement moyen brut, avant les résultats sur transactions, des moyens propres <sup>5</sup>
	du portefeuille <sup>2</sup>	des avances à l'État belge <sup>3</sup>		
	(a)	(b)	(c)	(d)
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
2010 .....	3,56	1,00	1,00	3,63
2010 1 <sup>er</sup> trimestre .....	3,59	...	1,00	3,74
2 <sup>e</sup> trimestre .....	3,61	...	1,00	3,71
3 <sup>e</sup> trimestre .....	3,55	1,00	1,00	3,59
4 <sup>e</sup> trimestre .....	3,48	1,00	1,00	3,49

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 intérêts perçus et la moyenne journalière des avances à l'État belge durant la période considérée.

4 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.

5 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 5,2 millions d'euros, soit 0,5 million d'euros de moins qu'au cours de l'exercice précédent. Ce repli découle à la fois de la réduction de la taille du portefeuille et de la baisse du taux de rendement moyen de ce dernier, lequel est revenu de 3,70 p.c. en 2009 à 3,56 p.c.

### 3.3.1.2 Intérêts sur les avances consenties par l'État belge

La BCE a maintenu le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 1 p.c. durant toute l'année. Le taux moyen de financement dû par le Fonds des Rentes sur les avances consenties par l'État belge s'est de ce fait établi à 1 p.c., contre 1,29 p.c. en 2009. Conjuguée à l'arrêt du recours à ces avances par le Fonds, cette baisse a entraîné un nouveau repli des intérêts dus sur celles-ci, lesquels sont revenus de 0,2 million d'euros en 2009 à 40.000 euros.

### 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.

Comme le Fonds des Rentes ne réalise désormais qu'un volume relativement limité d'opérations sur le marché du fixing et hors bourse, l'incidence des résultats sur transactions sur les résultats financiers du portefeuille a sensiblement diminué. Les résultats sur transactions se sont clôturés par un bénéfice de quelque 31.000 euros, contre 43.000 euros l'année précédente.

## 3.3.2 INTÉRÊTS SUR LES AVANCES CONSENTIES À L'ÉTAT BELGE

Depuis le début de septembre, le Fonds des Rentes a consenti des avances à l'État belge. La convention de financement conclue entre l'État belge et le Fonds des Rentes stipule que le taux d'intérêt auquel il prête est également le taux marginal des opérations principales de refinancement de la BCE. Ces avances ont rapportées environ 3.000 euros d'intérêts au Fonds des Rentes.

## 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 d'euros a été consacré aux rémunérations, charges sociales et pensions y afférentes.



Les autres frais administratifs, qui se sont montés à 0,4 million d'euros, 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 RÉDUCTIONS DE VALEUR SUR LE PORTEFEUILLE DE FONDS PUBLICS**

La hausse des taux d'intérêt a induit un recul de la valeur boursière des obligations. Conformément au principe de prudence comptable, une réduction de valeur a été appliquée aux titres du portefeuille présentant, à la fin de l'année, une valeur comptable supérieure à la valeur boursière, de manière à aligner l'une sur l'autre. Ces réductions de valeur ont totalisé 1,4 million d'euros.

### **3.3.5 BÉNÉFICE NET DE L'EXERCICE**

L'exercice comptable s'est clôturé par un bénéfice net à affecter de 1,8 million d'euros. Celui-ci provient des résultats financiers sur le portefeuille de fonds publics, à concurrence de 5,2 millions d'euros, ainsi que d'un faible montant d'intérêts perçus sur les avances consenties à l'État belge, après déduction des réductions de valeur sur le portefeuille à hauteur de 1,4 million d'euros et de charges diverses pour un montant de 2 millions d'euros.

L'article 6 des statuts du Fonds des Rentes dispose que le bénéfice net enregistré est transféré à la réserve à concurrence de 3 p.c. de la dotation, soit près de 2,1 millions d'euros, et que le solde est versé au Trésor. Ainsi, l'intégralité du bénéfice net à affecter, qui s'élève à 1,8 million d'euros, a été transférée à la réserve.



# Annexe statistique

TABLEAU S.1 EMPRUNTS PLACÉS SOUS LE CONTRÔLE DU FONDS DES RENTES <sup>1</sup>

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					
2006 .....	20	54	12	86	-3
2007 .....	21	60	11	92	+6
2008 .....	21	60	10	91	-1
2009 .....	23	58	10	91	...
2010 .....	24	54	10	88	-3
B. Montant nominal en circulation (milliards d'euros)					
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
2010 .....	250,0	3,9	0,1	254,0	+4,3
C. Capitalisation de l'encours <sup>2</sup> (milliards d'euros)					
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
2010 .....	259,9	4,0	0,1	264,0	+0,2

Sources : Ministère des Finances et Fonds des Rentes.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 LINÉAIRES<sup>1</sup>

Fin de période	Durée restant à courir (en années)										
	1	2	3	4	5	6	7	10	15	20	25
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 .....	0,84	1,43	1,97	2,41	2,74	3,02	3,27	3,84	4,29	4,43	4,49
2010 Janvier .....	0,70	1,31	1,85	2,28	2,61	2,88	3,12	3,68	4,14	4,30	4,38
Février .....	0,56	1,09	1,60	2,05	2,45	2,77	3,03	3,59	4,01	4,16	4,24
Mars .....	0,62	1,05	1,48	1,93	2,34	2,66	2,91	3,47	3,87	4,04	4,15
Avril .....	0,62	1,04	1,47	1,93	2,34	2,66	2,91	3,45	3,87	4,04	4,16
Mai .....	0,53	0,86	1,24	1,66	2,06	2,37	2,62	3,11	3,56	3,82	3,95
Juin .....	0,69	1,06	1,48	1,95	2,38	2,70	2,94	3,39	3,76	3,96	4,08
Juillet .....	0,72	1,05	1,45	1,90	2,31	2,60	2,82	3,29	3,64	3,82	3,99
Août .....	0,61	0,80	1,10	1,49	1,86	2,14	2,35	2,80	3,07	3,16	3,29
Septembre .....	0,89	1,18	1,50	1,87	2,21	2,45	2,63	3,10	3,40	3,48	3,60
Octobre .....	1,02	1,37	1,73	2,11	2,44	2,67	2,86	3,34	3,63	3,66	3,73
Novembre .....	1,34	1,91	2,43	2,87	3,21	3,45	3,64	4,06	4,26	4,26	4,30
Décembre .....	1,57	2,04	2,50	2,92	3,24	3,45	3,62	4,00	4,25	4,31	4,37

Source : Fonds des Rentes.

<sup>1</sup> La série reprend les rendements à maturité constante à partir d'une courbe de rendement calculée selon la méthode « 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 ANS<sup>1</sup>

Fin de période	Belgique	Allemagne	France	Pays-Bas	Espagne	États-Unis <sup>2</sup>	Japon
A. Taux de rendement							
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 .....	3,72	3,40	3,54	3,56	3,98	3,84	1,28
2010 Janvier .....	3,77	3,21	3,46	3,42	3,97	3,68	1,32
Février .....	3,68	3,12	3,41	3,40	3,89	3,68	1,30
Mars .....	3,55	3,10	3,43	3,33	3,82	3,89	1,40
Avril .....	3,51	3,00	3,32	3,26	4,01	3,77	1,28
Mai .....	3,15	2,67	2,92	2,88	4,25	3,35	1,26
Juin .....	3,46	2,55	3,06	2,81	4,63	2,97	1,05
Juillet .....	3,29	2,68	2,97	2,90	4,25	2,98	1,05
Août .....	2,82	2,11	2,47	2,30	4,06	2,52	0,97
Septembre .....	3,09	2,22	2,60	2,45	4,13	2,49	0,93
Octobre .....	3,35	2,54	2,85	2,74	4,22	2,66	0,93
Novembre .....	3,97	2,69	3,19	2,98	5,55	2,80	1,19
Décembre .....	3,97	3,00 <sup>3</sup>	3,34	3,13	5,47	3,38	1,11
B. Différentiel de rendement par rapport à la Belgique							
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 .....		-0,32	-0,18	-0,16	0,28	0,12	-2,44
2010 Janvier .....		-0,56	-0,31	-0,35	0,20	-0,09	-2,45
Février .....		-0,56	-0,27	-0,28	0,21	0,00	-2,38
Mars .....		-0,45	-0,12	-0,22	0,27	0,34	-2,15
Avril .....		-0,51	-0,19	-0,25	0,50	0,26	-2,23
Mai .....		-0,48	-0,23	-0,27	1,10	0,20	-1,89
Juin .....		-0,91	-0,40	-0,65	1,17	-0,49	-2,41
Juillet .....		-0,61	-0,32	-0,39	0,96	-0,31	-2,24
Août .....		-0,71	-0,35	-0,52	1,24	-0,30	-1,85
Septembre .....		-0,87	-0,49	-0,64	1,04	-0,60	-2,16
Octobre .....		-0,81	-0,50	-0,61	0,87	-0,69	-2,42
Novembre .....		-1,28	-0,78	-0,99	1,58	-1,17	-2,78
Décembre .....		-0,97	-0,63	-0,84	1,50	-0,59	-2,86

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.

3 En raison d'un congé bancaire en Allemagne, il s'agit du rendement du 29 décembre au lieu du 31 décembre. Le taux d'intérêt de l'emprunt de référence belge en date du 29 décembre se montait à 4,01 p.c., soit un différentiel de rendement de 1,01 p.c. vis-à-vis de l'Allemagne.



# Liste des abréviations

---

BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances (jusqu'au 31 mars 2011, depuis lors FSMA)
EEE	Espace économique européen
FMI	Fonds monétaire international
FSMA	Autorité des services et marchés financiers, en abrégé « FSMA » soit la Financial Services and Markets Authority (à partir du 1 <sup>er</sup> avril 2011, auparavant CBFA)
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
SICAV	Société d'investissement à capital variable
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)