



EDIWALL

# Dette publique Wallonie **2023**

Rapport annuel





# Table des matières

<b>PRÉFACE</b>	<b>5</b>
<b>CHIFFRES CLÉS</b>	<b>7</b>
<b>Partie I - Cadre institutionnel de la wallonie</b>	<b>9</b>
1.1. La Belgique : un état fédéral	11
1.2. Explication des concepts de communauté et de région	11
1.3. La wallonie	12
1.3.1. Compétences	12
1.3.2. Institutions	13
1.3.3. Financement : loi spéciale de financement	14
1.3.4. 6e réforme de l'état et transfert de compétences	15
1.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées	16
1.4.1. Fondements juridiques	16
1.4.2. Types d'emprunts	18
<b>Partie II - Cadre administratif de la gestion de la trésorerie et de la dette régionale</b>	<b>19</b>
2.1. Principes de gouvernance	21
2.2. Contrôles interne et externe	23
2.3. Organes consultatifs	24
<b>Partie III - Trésorerie et dette régionale</b>	<b>25</b>
3.1. Trésorerie régionale	27
3.1.1. Gestion des recettes	27
3.1.2. Gestion des dépenses	29
3.1.3. État global général de la trésorerie wallonne	30
3.1.3.1. Centralisation financière	30
3.1.3.2. Évolution de la position de trésorerie en 2023	31
3.1.3.3. Gestion des positions créditrices et débitrices	35
3.2. Dette régionale	36
3.2.1. Dette directe	37
3.2.2. Dette internalisée	37
3.2.3. Évolution de l'encours de dette (directe et internalisée) de la région	38
3.2.4. Dette à long terme	40
3.2.5. Dette à court terme	40
3.2.6. Principaux ratios et statistiques de la dette régionale	41
3.2.7. Dette régionale et instruments financiers	42
3.2.7.1. Les emprunts bancaires	43
3.2.7.2. Les programmes domestiques mtn	43

3.2.7.3. Les schuldschein	44
3.2.7.4. Le programme de financement emtn (moyen et long terme)	45
3.2.7.5. Émission obligataire en taille benchmark	46
3.2.7.6. Instruments de financement de la dette directe à court terme	49
3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2023	49
3.2.7.8. Répartition de la dette à long terme par sources de financement	51
<b>3.3. Gestion de la dette et des risques associés</b>	<b>52</b>
3.3.1. Stratégie de gestion	52
3.3.2. Gestion des risques	53
3.3.2.1. Risque de liquidité et de refinancement	53
3.3.2.2. Risque de taux	55
3.3.2.3. Risque de change	56
3.3.3. Principes de gestion opérationnelle de la dette	56
3.3.3.1. Diversification de la base d'investisseurs	56
3.3.3.2. Lissage du profil d'amortissement de la dette	57
3.3.3.3. Recours approprié aux instruments financiers dérivés	57
3.3.3.4. Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement	58
<b>3.4. Dette garantie</b>	<b>62</b>
3.4.1. Garanties de premier rang	62
3.4.2. Garanties de deuxième rang	66
3.4.3. Impact sec 2010 des garanties	67
<b>Partie IV - Dette brute consolidée : concept Maastricht</b>	<b>69</b>
<b>Partie V - Rating financier</b>	<b>75</b>
<b>Partie VI - Annexes</b>	<b>79</b>
4.1. Dénomination complète des UAP wallonnes	81
4.2. Lexique	82
4.3. Table des graphiques	83
4.4. Table des tableaux	83

# Préface

L'année 2023 s'inscrit dans un contexte mondial marqué par des défis économiques, financiers et politiques complexes. La reprise post-pandémie reste difficile, avec des effets prolongés des perturbations globales causées par la crise sanitaire. À cela s'ajoutent les conséquences des différents conflits armés, dont la guerre en Ukraine qui a intensifié les tensions géopolitiques et provoqué une hausse des prix de l'énergie et des matières premières. L'année 2023 fut à nouveau marquée par une inflation persistante mais en recul par rapport aux niveaux historiques atteints en 2022. En effet, malgré des signes de ralentissement, cette dernière est restée élevée dans de nombreuses économies avancées, notamment en raison des hausses des prix de l'énergie, des matières premières et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement<sup>1</sup>. Les principales banques centrales ont dû resserrer leurs politiques monétaires en augmentant les taux d'intérêt afin de contrer l'inflation élevée bien que le rythme des hausses ait ralenti en seconde partie d'année en réponse aux craintes de récessions.

Dans ce contexte, les tensions sur les marchés financiers mondiaux et l'instabilité économique ont conduit les gouvernements à réviser leurs priorités budgétaires, tout en devant gérer des impératifs sociaux et écologiques croissants. La stratégie de transition verte et numérique de la Commission européenne a eu pour effet d'intensifier les débats autour des questions de souveraineté énergétique, de sécurité économique et de résilience des États face aux crises climatiques et géopolitiques. À nouveau, les pressions sur les finances publiques se sont accentuées, poussant certains gouvernements à explorer des réformes structurelles pour assurer la viabilité à long terme de leurs budgets.

Dans les faits, l'activité économique en Zone Euro, marquée par un climat international en dégradation, est demeurée fébrile sur l'ensemble de l'année<sup>2</sup>. Par ailleurs, la croissance de l'économie wallonne a cru en moyenne de 1,1% en 2023. Ce résultat singulier au sein de la zone euro s'explique par le regain de la production de biens intermédiaires destinés à l'exportation et également de la production de biens de consommation. La croissance de l'activité a été favorisée par un effet de seuil favorable avec un soutien accru de la consommation privée (s'établissant à +2,6% contre 2,4% pour la Belgique et 0,7% en Zone Euro). En raison d'une majoration automatique des salaires et des allocations sociales chaque fois que l'indice pivot était dépassé, au moment même où l'inflation était déjà en baisse, le pouvoir d'achat des ménages belges et wallons s'est amélioré en 2023, dans la continuité d'une protection partielle en 2022.

<sup>1</sup> Exacerbé par les perturbations liées à la guerre en Ukraine.

<sup>2</sup> Tendances économiques n°65 : Analyses et prévisions conjoncturelles 2023

De manière analogue, dans un environnement économique demeurant incertain, les investissements des entreprises wallonnes affichent paradoxalement de la résilience en 2023 sachant que cette année s'articule autour de l'exécution des plans de relance et de transition (Plan Marshall et fonds européens). De plus, les crises successives (sanitaires et énergétiques) ont rappelé l'importance aux entreprises wallonnes d'investir rapidement au profit d'une transition numérique et de tendre vers des processus de production en phase avec les objectifs énergétiques et environnementaux. A cet effet, la formation brute de capitale brute s'est établit à 4,1% en 2023 pour la Wallonie (contre 3,8% pour la Belgique et 1,4% pour la Zone Euro).

En revanche, dans un environnement international qui a pâti des difficultés rencontrées par l'économie chinoise et le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis, les exportations belges et wallonnes ont de facto contribué négativement au PIB belge et wallon. Dans le cadre de sa dernière analyse conjoncturelle<sup>3</sup> sur les principales composantes macroéconomiques de l'économie wallonne, l'IWEPS estime une contraction de la demande extérieure de l'ordre -1,2% en moyenne sur l'année 2023 (contre -1,5% pour la Belgique).

Malgré le ralentissement notable de l'activité économique par rapport à 2022, le marché du travail wallon est resté robuste en 2023. En effet, la croissance de l'emploi en Wallonie s'est établie à +0,8% en moyenne annuelle, soit une augmentation de 11 000 unités<sup>4</sup>.

Sur le plan politique régional, les autorités wallonnes se sont retrouvées face à un dilemme : maintenir un soutien économique important tout en préservant la soutenabilité budgétaire. Ce débat a dominé l'agenda politique, avec des appels à des réformes pour améliorer l'efficacité de la dépense publique et optimiser l'utilisation des fonds européens. Les responsables politiques ont ainsi dû naviguer entre les impératifs de relance, la nécessaire réduction de la dette et la pression des électeurs en vue des échéances électorales de 2024.

Ce rapport vise à donner un état des lieux de la situation historique et actuelle des finances wallonnes. En ce sens, l'évolution de la dette, les sources de financement utilisées ainsi que la gestion de la trésorerie publique sont examinées en détail. Dans la continuité de cette introduction, il est en effet essentiel de se pencher sur les chiffres clés de la dette publique wallonne, qui reflètent l'ampleur des défis financiers auxquels la région est confrontée.

<sup>3</sup>Octobre 2023, rapport n°65

<sup>4</sup>D'après les observations des données collectées par l'IWEPS jusqu'en milieu d'année.

# Chiffres clés

Le tableau suivant (Chiffres Clés) reprend les grandes données chiffrées de la dette régionale arrêtées au 31 décembre 2023, tout en offrant un comparatif par rapport à la situation qui prévalait en 2022.

L'encours de dette est composé du stock de dettes directes à long terme, des dettes à court terme (billets de trésorerie), ainsi que des dettes des SPABS, du FADELS et de la SWDE. Notons que les dettes internalisées des SPABS et de la SWDE sont comptabilisées comme des dettes directes par l'ICN, alors que la dette du FADELS est comptabilisée comme une dette indirecte.

Notons un accroissement de la dette régionale à long terme de l'ordre de 8,9 % par rapport à 2022, relativement compensée par une situation de trésorerie solide et positive, résultat d'un encours global très positif, qui consolide la trésorerie propre de la Région (y inclus le préfinancement pour l'exercice 2024, estimé à 500 millions EUR) et les trésoreries des UAP concernées par la centralisation.

Les principaux indicateurs de la dette wallonne sont proches des niveaux de 2022. Ainsi, la proportion de financements à taux variable reste inférieure à la balise de 15% (4,01%) et la stabilisation de la durée de vie moyenne pondérée des emprunts (14,44 ans), ont contribué à ce résultat. La hausse des taux a provoqué mécaniquement une baisse sensible de la durée passant de 13,27 ans en 2021 à 11,50 ans en 2023, également marqué par une légère reprise du taux implicite de financement de l'encours de dette (1,48%).

# Chiffres clés

Montants en millions EUR au 31 décembre	2020	2021	2022	2023
Dettes à long terme (LT)	16 642,01	19 948,14	22 467,99	24 482,47
Dettes directes	15 536,43	18 842,56	21 442,43	23 536,91
Dettes indirectes (SPABS+SWDE+FADELS)	1 105,58	1 105,58	1 205,57	945,56
<i>Considéré comme direct par l'ICN (SPABS et SWDE)</i>	795,37	795,37	795,36	795,35
<i>Considéré comme indirect par l'ICN (FADELS)</i>	310,21	310,21	230,21	150,21
Dettes à court terme (CT) - billets de trésorerie	917,50	806,00	716,50	805,00
<b>Dettes régionale (brute)</b>	<b>17 559,51</b>	<b>20 754,14</b>	<b>23 184,49</b>	<b>25 287,47</b>
Solde de l'encours de trésorerie régionale globale (*)	-2 556,49	-3 652,73	-4 459,15	-3 342,97
<b>Dettes régionale (nette)</b>	<b>15 003,02</b>	<b>17 101,41</b>	<b>18 725,34</b>	<b>21 944,50</b>

(\*) Les montants négatifs représentent ici un apport qui est déduit du montant de la dette

Instruments de la dette directe LT (millions EUR)	15 536,43	18 842,56	21 442,43	23 536,91
Emprunts bancaires	1 471,93	1 326,74	1 269,11	1 193,59
Schuldschein	2 477,50	2 522,50	2 502,50	2 502,50
Emissions obligataires	11 587,00	14 394,50	17 132,00	19 027,00
Stand alone	382,00	382,00	180,00	140,00
Medium Term Notes	605,00	355,00	325,00	90,00
Euro Medium Term Notes (placements privés)	5 900,00	6 757,50	7 727,00	7 697,00
Euro Medium Term Notes (benchmark)	4 700,00	6 900,00	8 900,00	11 100,00
Emprunt EU (SURE & BEI)	-	598,80	598,82	873,82
Prêt aux SPABS	-	-	-60,00	-60,00
<b>Dettes garantie</b>	<b>9 413,21</b>	<b>9 290,04</b>	<b>9 573,80</b>	<b>10 057,39</b>
Premier rang	8 651,82	8 562,50	8 640,40	9 195,39
Deuxième rang	761,38	727,54	933,40	862,00

Caractéristiques de la dette régionale à long terme	2020	2021	2022	2023
Taux fixe	90,58%	93,73%	94,99%	95,99%
Taux variable	9,42%	6,27%	5,01%	4,01%
Durée de vie moyenne pondérée (en années)	14,98	14,67	14,48	14,44
Taux implicite	1,61%	1,51%	1,34%	1,48%
Duration (années)	13,84	13,27	11,8	11,5

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale



## **Partie I - Cadre institutionnel de la Wallonie**



# Partie I - Cadre institutionnel de la Wallonie

Depuis juin 2011 et conformément aux décisions du Parlement et du Gouvernement, toutes les communications usuelles se font avec l'appellation officielle "Wallonie". La Constitution n'ayant pas été modifiée, les textes à portée juridique<sup>5</sup> font référence à l'appellation "Région wallonne". Dans ce présent rapport, nous utiliserons le plus souvent l'appellation "Wallonie". L'appellation n'est cependant pas modifiée dans les extraits d'articles de loi cités ci-après.

## 1.1. La Belgique : un Etat fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé des Communautés et des Régions (article 1er de la Constitution<sup>6</sup>). Les articles 2 et 3 de la Constitution précisent que la Belgique comprend trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone) et trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale).

L'organisation du pays se structure donc en trois niveaux d'autorité indépendants :

- L'Etat fédéral ;
- Les trois Régions ;
- Les trois Communautés.

Chaque entité fédérée exerce souverainement ses compétences au moyen d'institutions parlementaires et gouvernementales propres. Le lecteur notera cependant que depuis 1980 la Communauté flamande exerce les compétences de la Région flamande par le biais d'un Gouvernement unique et d'un Parlement unique. En 1993 et en 2015, la Communauté française a quant à elle transféré l'exercice de certaines compétences à la Région wallonne (cf. infra).

Le territoire belge est encore subdivisé sur le plan administratif en 10 provinces et 581 communes (262 en Région wallonne, 19 en Région de Bruxelles-Capitale et 300 en Région flamande).

## 1.2. Explication des concepts de Communauté et de Région

L'article 4 de la Constitution précise que la Belgique comprend quatre régions linguistiques : la région de langue française, la région de langue néerlandaise, la région bilingue de Bruxelles-Capitale et la région de langue allemande.

<sup>5</sup> Il s'agit principalement : des textes normatifs tels que les avant-projets de décrets et projets d'arrêtés du Gouvernement de la Région wallonne ; des conventions, contrats de travail, contrats de bail, contrats de prêt ou de mise à disposition, des documents se rapportant à un marché public, etc. ...

<sup>6</sup> Constitution coordonnée le 17 février 1994

Les régions linguistiques sont de simples subdivisions territoriales ne possédant aucun corps politique ni administratif et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande.

Les Communautés exercent leurs compétences dans la région linguistique correspondante, avec des règles spécifiques pour la région bilingue de Bruxelles-Capitale. Ces compétences, axées sur les personnes et la culture, s'étendent à six domaines: les matières culturelles, l'enseignement, l'emploi des langues, les matières personnalisables (soins de santé<sup>7</sup> - hors sécurité sociale - et aides aux personnes) ainsi que la coopération internationale et la recherche scientifiques dans les matières communautaires.

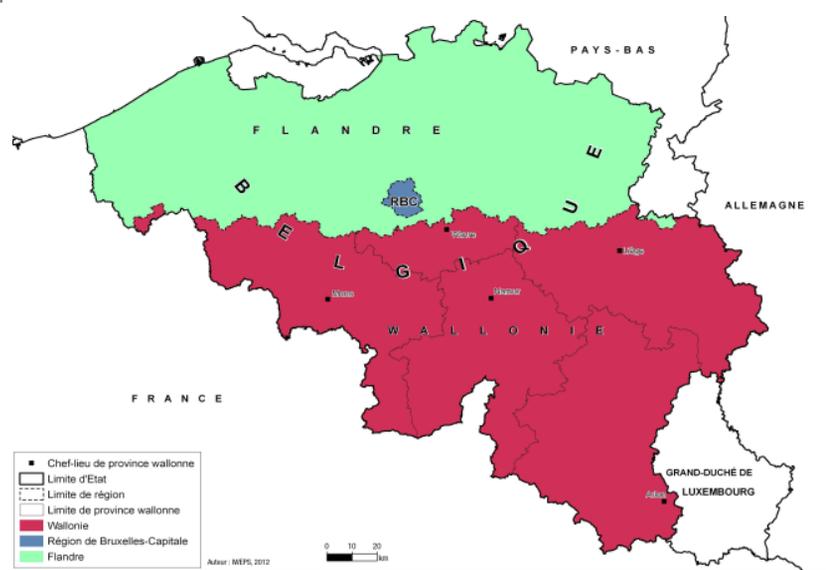
Les Régions exercent leurs compétences sur leur territoire respectif. Ces compétences sont axées sur la gestion du territoire (aménagement du territoire, environnement, ressources naturelles, agriculture, transport, logement, infrastructures, énergie, ...) et le développement économique (politique de l'emploi, aides aux entreprises, commerce extérieur, recherche appliquée, ...).

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

## 1.3. La Wallonie

### 1.3.1. Compétences

Les compétences de la Wallonie s'exercent à l'égard des personnes établies sur son territoire.



<sup>7</sup>A noter que la Communauté française (Fédération Wallonie-Bruxelles) a délégué la compétence de la santé à la Région Wallonne (accords de la Sainte-Emilie)

Les pouvoirs et les attributions de la Wallonie sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la loi spéciale de réformes institutionnelles (LSRI) du 8 août 1980, telle que modifiée notamment en 1988 et en 1993. Les matières relevant de ses attributions sont :

- Les pouvoirs locaux, l'action sociale et la santé (voir point 1.3.4 – 6ème réforme),
- Les entreprises, l'emploi et la recherche,
- La mobilité et les voies hydrauliques,
- Les routes et les bâtiments,
- L'aménagement du territoire, le logement, le patrimoine et l'énergie,
- L'agriculture, les ressources naturelles et l'environnement,
- La fiscalité.

En 1993<sup>8</sup>, la Communauté française, dont l'appellation est depuis juin 2011 la "Fédération Wallonie-Bruxelles", a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

Des matières supplémentaires sont transférées à la Wallonie, tant du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que de la Fédération Wallonie-Bruxelles (accords de la Sainte-Emilie) et sont reprises au point 3.4.

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Wallonie elle-même mais également par le biais d'Unités d'Administration Publique (UAP), et notamment les entreprises régionales<sup>9</sup> et de services à gestion séparée<sup>10</sup>.

### 1.3.2. Institutions

L'organisation institutionnelle des entités fédérées est définie par la Constitution et par la loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980, telle que modifiée en 1988 et en 1993.

Le Parlement wallon est une assemblée monocamérale composée de 75 députés, qui sont élus directement au suffrage universel, selon la représentation proportionnelle et pour une durée de 5 ans. Il exerce le pouvoir législatif au moyen de décrets qui ont force de loi. Le droit d'initiative

<sup>8</sup>Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1er janvier 1994).

<sup>9</sup>Seul l'Office Wallon des Déchets répond à cette catégorie. Il ne dispose pas d'une personnalité juridique propre.

<sup>10</sup>L'Agence Wallonne de l'Air et du Climat (AWAC) ainsi que l'Organisme Payeur de Wallonie (OPW) répondent à cette catégorie.

appartient à la fois au Gouvernement qui dépose des projets de décrets, et aux députés qui déposent des propositions de décrets. Le Parlement vote les budgets et les comptes, sur proposition du Gouvernement, et exerce une double fonction de contrôle sur ce dernier en désignant les membres du Gouvernement (neuf au plus) et en questionnant ceux-ci de façon régulière sur leurs actes et décisions.

Le Gouvernement wallon compte actuellement sept membres<sup>11</sup>. En charge du pouvoir exécutif, le Gouvernement promulgue les décrets wallons, en ordonne la publication au Moniteur belge et prend les arrêtés et les règlements nécessaires à leur exécution. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique régional et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales. Ainsi, les Gouvernements régionaux peuvent présenter des coalitions différentes de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements communautaires.

### **1.3.3. Financement : loi spéciale de financement**

Le financement des entités fédérées (Communautés et Régions) est régi par la loi spéciale du 16 janvier 1989 relative au financement des Communautés et des Régions (LSF), telle que modifiée en 1993, en 2001 et en 2014.

Cette loi prévoit, en son article 1er § 2, que le financement des Régions est assuré par :

- Des recettes non fiscales ;
- Des recettes fiscales visées par la présente loi ;
- Des recettes de l'exercice de l'autonomie fiscale en matière d'impôt des personnes physiques visées au titre III/1 ;
- Des parties attribuées du produit d'impôts et de perceptions ;
- Des dotations fédérales ;
- Un mécanisme de solidarité nationale ;
- Des emprunts.

Les recettes fiscales concernent les impôts régionaux suivants :

- 1° taxe sur les appareils automatiques de divertissement ;

<sup>11</sup>Voir l'arrêté du Gouvernement wallon du 28 juillet 2017 fixant la répartition des compétences entre les Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 7 août 2017).

- 2° taxe d'ouverture des débits de boissons fermentées ;
- 3° droits de succession d'habitants du Royaume et les droits de mutation par décès de non-habitants du Royaume ;
- 4° précompte immobilier ;
- 5° droits d'enregistrement sur les transactions à titre onéreux de biens immeubles situés en Belgique, à l'exclusion des transmissions résultant d'un apport dans une société, sauf dans la mesure où il s'agit d'un apport, fait par une personne physique, dans une société belge, d'une habitation ;
- 6° droits d'enregistrement sur :
  - a) La constitution d'une hypothèque sur un bien immeuble situé en Belgique ;
  - b) Les partages partiels ou totaux de parties indivises de tels biens, et les conversions prévues aux articles 745quater et 745quinquies du Code civil, même s'il n'y a pas indivision ;
- 7° droits d'enregistrement sur les donations entre vifs de biens meubles ou immeubles ;
- 8° taxe de circulation sur les véhicules automobiles ;
- 9° taxe de mise en circulation ;
- 10° euro vignette ;
- 11° taxe sur la différence d'émission de CO2 par les véhicules automobiles mis en usage par une personne physique (Malus) ;
- 12° taxes, redevances et contributions de prélèvement perçues en vertu du décret-programme 1997 ;
- 13° taxes et redevances perçues sur les déchets ;
- 14° taxes sur les automates ;
- 15° taxes sur les logements abandonnés ;
- 16° taxes sur les sites d'activité économique désaffectés ;
- 17° redevance radio et télévision ;
- 18° taxe sur les jeux et paris.

#### **1.3.4. 6e Réforme de l'État et transfert de compétences**

La 6e Réforme de l'Etat, qui s'inscrit dans la poursuite de la restructuration du cadre institutionnel belge, a prévu un transfert de compétences supplémentaire vers les entités fédérées. Il est précisé que, même si les lois et décrets régissant cette 6e Réforme de l'Etat datent du 1er juillet 2014, les éléments en lien avec le financement de cette réforme prennent effet à partir du 1er janvier 2015.

En résumé, les compétences supplémentaires transférées aux régions (tant du Pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que de la Fédération Wallonie-Bruxelles) sont les suivantes :

- Politique de l'emploi<sup>12</sup> : contrôle des demandeurs d'emploi (sanctions et formations) ;
- Politique de mobilité, énergie, agriculture et pouvoirs locaux ;
- Dépenses fiscales : bonus logement, titres-services et chèques ALE ;
- Soins de santé et aide aux personnes<sup>13</sup> : aide aux personnes handicapées, aide de résidence pour personnes âgées, soins de longue durée ;
- Transfert des allocations familiales débuté au 1er juillet 2014.
- Financement des infrastructures hospitalières et des services médico-techniques (depuis le début de 2016).

Pour financer ces nouvelles compétences, de nouvelles sources de revenus sont octroyées aux Régions, venant alors s'ajouter aux autres sources de financement préalablement existantes.

Ces nouveaux moyens sont :

- Centimes additionnels sur l'impôt des personnes physiques (IPP) ;
- Transfert de recettes de l'IPP de la part du Pouvoir fédéral ;
- Prélèvement d'une "intervention de solidarité nationale" sur les recettes de l'IPP du fédéral.

Grâce à ces nouvelles sources de financement, l'autonomie fiscale de la Wallonie est renforcée.

## 1.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées

### 1.4.1. Fondements juridiques

En vertu de l'article 49, § 1er de la LSF du 16 janvier 1989, les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts. Ceux-ci ne bénéficient pas directement de la garantie de l'Etat fédéral en application de l'article 15 de la loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980.

<sup>12</sup>Compétences transférées du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale

<sup>13</sup>Transfert de compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie

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

Au travers de certaines dispositions de la LSF, les autorités fédérales ont veillé à encadrer la capacité d'emprunt des entités fédérées. Deux objectifs sont poursuivis en cette matière : d'une part, la sauvegarde de l'union économique et de l'unité monétaire (tant au niveau européen qu'au niveau national) et d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement (article 49 § 6). C'est pourquoi, des Accords de Coopération sont signés entre les entités fédérées et l'Etat fédéral, qui fixent, par année, un objectif budgétaire pour chaque entité. A cette fin, une section "Besoins de financement des Pouvoirs publics" a été créée au sein du Conseil Supérieur des Finances (CSF). Cet organe, composé de représentants des entités fédérales et fédérées, est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont respecté l'objectif fixé dans les Accords de Coopération. Cette section peut également remettre un avis au Ministre [fédéral] des Finances visant à limiter la capacité d'emprunt d'une entité fédérée. L'adoption d'une telle disposition doit néanmoins respecter de strictes règles de concertation entre les parties concernées. Il convient d'indiquer que les avis et recommandations rendus annuellement par le CSF ont acquis une grande influence sur la politique d'endettement des entités fédérées.

En 2003, à la suite d'un accord intervenu au sein de la Conférence Interministérielle du budget et des finances (21 mars 2002), le Système Européen de Comptes (SEC 95) était entré en vigueur. Ce dernier est un cadre de référence qui permet l'évaluation des résultats budgétaires des entités fédérées. Les objectifs budgétaires, exprimés en termes SEC, ne correspondent plus à une autorisation maximale d'emprunt. Il s'agit d'un résultat comptable dans lequel sont intégrés des éléments sans influence sur la trésorerie et la dette.

Pour donner suite aux nouveaux objectifs fixés par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, il a été nécessaire de revoir les normes définissant les outils statistiques. C'est dans cette optique qu'a été revu le Système Européen de Comptes nationaux et régionaux, le SEC 95 s'est vu retravaillé

et complété afin de donner une version plus exhaustive : le SEC 2010.

"En vue d'assurer une application rigoureuse des concepts, des principes méthodologiques et des règles comptables énoncés dans le présent volume, il a été décidé, sur proposition de la Commission, de donner à ce dernier une base juridique solide. Le SEC 2010 a ainsi été adopté sous la forme d'un règlement du Parlement européen et du Conseil en date du 21 mai 2013."<sup>14</sup>

### 1.4.2. Types d'emprunts

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

- "§1er Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises."
- "§ 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]<sup>15</sup> est fixée par le Conseil des Ministres [fédéral] après concertation avec les gouvernements [communautaires et régionaux]. Les conditions et le calendrier d'émission de tout emprunt public sont soumis pour approbation au Ministre des Finances [fédéral]. En cas de refus d'approbation du Ministre des Finances [fédéral], le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision."
- "§ 3 Les Communautés et les Régions peuvent émettre des emprunts privés ainsi que des titres à court terme après en avoir informé le Ministre des Finances [fédéral]. [...]."

L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1er janvier 2002. Ceci signifie que depuis cette date, seule une procédure d'information au Ministre fédéral des Finances doit être respectée préalablement au recours à l'emprunt. Les modalités de la communication et le contenu de cette information (notamment, montant et durée de l'emprunt, conditions financières, partie cocontractante) ont fait l'objet d'une convention<sup>16</sup> entre le Ministre [fédéral] des Finances et les Gouvernements communautaires et régionaux.

Seuls les emprunts qui seraient effectués auprès des particuliers font donc l'objet d'une approbation du Ministre Fédéral des Finances ; tous les autres emprunts font l'objet d'une simple information.

<sup>14</sup>Ouvrage : Système européen des Comptes SEC 2010, EUROSTAT Commission Européenne

<sup>15</sup>C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

<sup>16</sup>Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.



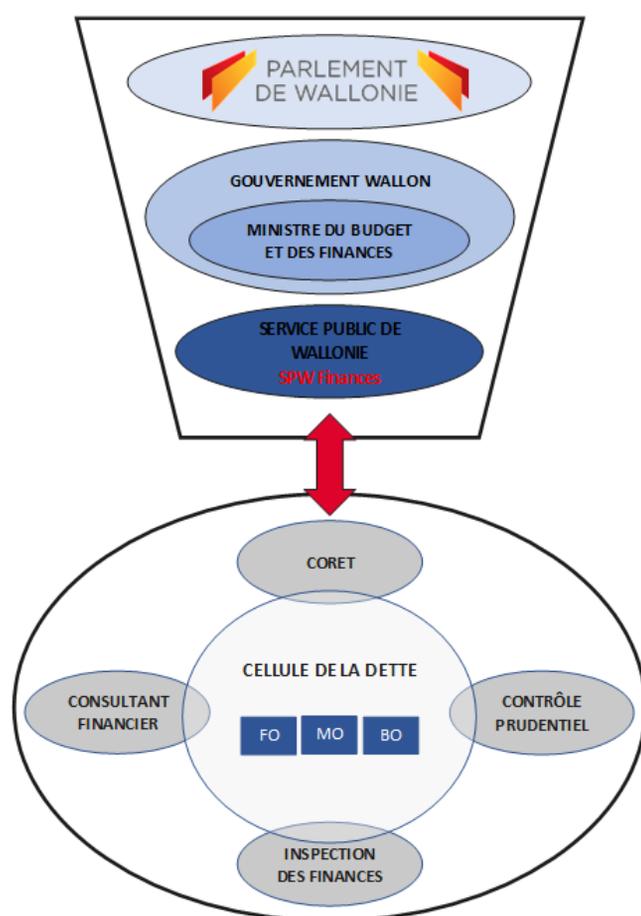
## **Partie II - Cadre administratif de la Gestion de la Trésorerie et de la dette Régionale**



# Partie II - Cadre administratif de la Gestion de la Trésorerie et de la Dette Régionale

## 2.1. Principes de Gouvernance

Les finances de la Wallonie sont gérées par le Ministre ayant le Budget dans ses attributions. En vertu de dispositions contenues dans le dispositif du budget régional des recettes, le Ministre du Budget est habilité à souscrire tout emprunt et à conclure toute opération de gestion financière dictée par l'intérêt général du Trésor. Cette habilitation est renouvelée chaque année lors du vote du décret contenant le budget général des recettes par le Parlement de Wallonie.



Graphique 1 - Diagramme du cadre administratif

Les orientations stratégiques de la gestion de la dette sont débattues au sein du Conseil Régional du Trésor (CORET) et du Conseil Commun du Trésor (COCOT) qui remettent<sup>17</sup> des avis au Ministre du Budget.

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales étaient exécutées au sein du Service Public de Wallonie (SPW) par la Cellule de la Dette jusqu'au 31 décembre 2023.

À compter du 1er janvier 2024, la Cellule de la Dette a été mutée au sein de Wallonie Finances Expertises (CeSEFFB sous sa dénomination légale)<sup>18</sup>. La création de cette nouvelle entité permettra de nouvelles synergies entre des services complémentaires qui ne sont autres que la Cellule d'appui au Monitoring, la Cellule fiscale, la Cellule d'Informations Financières et la Cellule de la dette. L'objet, les missions et les responsabilités de ce nouveau centre ne changent pas par rapport aux attributions respectives des différentes cellules fusionnées.

Concrètement, la Cellule de la Dette assure la gestion du cycle de trésorerie, la gestion et le service financier de la dette directe et indirecte, et le suivi de la dette garantie dans le respect des avis émis par le Conseil régional du Trésor, le Conseil Commun du Trésor, ainsi que des décisions prises par le Ministre.

Avec la centralisation financière des trésoreries des Unités d'Administration Publique wallonnes (UAP), la Cellule de la Dette assure également le traitement des prévisions de trésorerie remises par ces organismes afin d'optimiser la gestion de la position nette de trésorerie de la Wallonie, résultant de l'état global de la Région et de l'état global desdits organismes. On relèvera aussi que la Cellule de la Dette assure la tenue de la comptabilité de l'emprunt de soudure des SPABS (comptes GESFIN<sup>19</sup> gérés au sein de la Cellule par le comptable désigné à cette fin)<sup>20</sup>.

L'organisation administrative de la Cellule de la Dette est calquée sur celle en vigueur dans le secteur bancaire, à savoir une organisation du type « front, middle et back office » soumise au contrôle « prudentiel ».

<sup>17</sup>Pour plus de détails sur ces deux comités se référer à la section 1.3 "Organes consultatifs - le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor".

<sup>18</sup>Arrêté du Gouvernement wallon du 25 avril 2024 portant sur la création du Centre Stratégique d'Expertise Fiscale, Financière et Budgétaire, en abrégé : CeSEFFB. Disponible via : <https://wallex.wallonie.be/eli/arrete/2024/04/25/2024005858>

<sup>19</sup>Comptes ouverts pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires (SPABS).

<sup>20</sup>Emprunt conclu dans le cadre de la garantie accordée par la Wallonie aux emprunts contractés par les cinq sociétés wallonnes de droit public d'administration des bâtiments scolaires de l'enseignement organisé par les pouvoirs publics (SPABS).

Une telle organisation permet de distinguer les personnes qui réalisent les opérations (front office) de celles qui en assurent le contrôle (middle office) et le traitement (back office), garantissant de la sorte l'existence d'un contrôle interne.

- Le front office est compétent pour la gestion dynamique du cycle de trésorerie ainsi que pour le recours à l'emprunt sur les marchés monétaires et des capitaux. Il assure également la gestion dynamique de la dette via le recours aux produits dérivés. Il est aidé dans cette mission par le consultant financier de la Région wallonne<sup>21</sup>. Le front office est également chargé du suivi des procédures appliquées lors du recours à l'emprunt par les UAP fonctionnant sous la garantie régionale.
- Le middle office est en charge du contrôle interne des opérations réalisées par le front office (principe des deux paires d'yeux). Il est également compétent pour la tenue des échéanciers et l'élaboration des prévisions budgétaires. Le middle office assure également le suivi des UAP en ce qui concerne leurs encours de trésorerie et la consolidation de leurs chiffres pour les besoins de contrôle et de monitoring (niveau Région et niveau Etat fédéral).
- Le back office quant à lui assure le traitement des confirmations bancaires se rapportant aux opérations réalisées, ainsi que le suivi budgétaire et comptable des mêmes opérations (engagement et liquidation des dépenses, imputation des recettes, gestion des comptes de trésorerie relatifs à la dette).

## 2.2. Contrôles interne et externe

Les activités de gestion de la Cellule de la Dette sont soumises à divers contrôles tant internes qu'externes à l'Administration. Ils sont essentiellement au nombre de trois : l'Inspection des Finances, la Cour des comptes et le contrôle prudentiel exercé par un Réviseur d'entreprises agréé par la FSMA.

A titre d'illustration, conformément aux meilleures pratiques du marché, la gestion des liquidités à court terme est basée sur une centralisation effective des soldes de trésorerie des entités liées pour le calcul des charges d'intérêt ; ceci permet l'obtention d'une vue globale sur la position de trésorerie et la réalisation d'économies substantielles en ce qui concerne

<sup>21</sup>Le consultant financier de la Région wallonne a une mission en matière de :

- Gestion de trésorerie ;
- Gestion de la dette ;
- Centralisation financière des trésoreries des Unités Administratives Publiques ;
- Consultance générale ;
- Assistance à la gestion quotidienne.

le coût de financement et les frais de transactions. La mise en concurrence est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; les produits de financement et les instruments de couverture utilisés représentent un mix de produits diversifiés adapté au benchmark ; les processus de traitement des confirmations et de marquage des opérations constituent de bons principes de gestion et de trésorerie ; les processus en place respectent le principe de séparation des fonctions, ...

## 2.3. Organes consultatifs

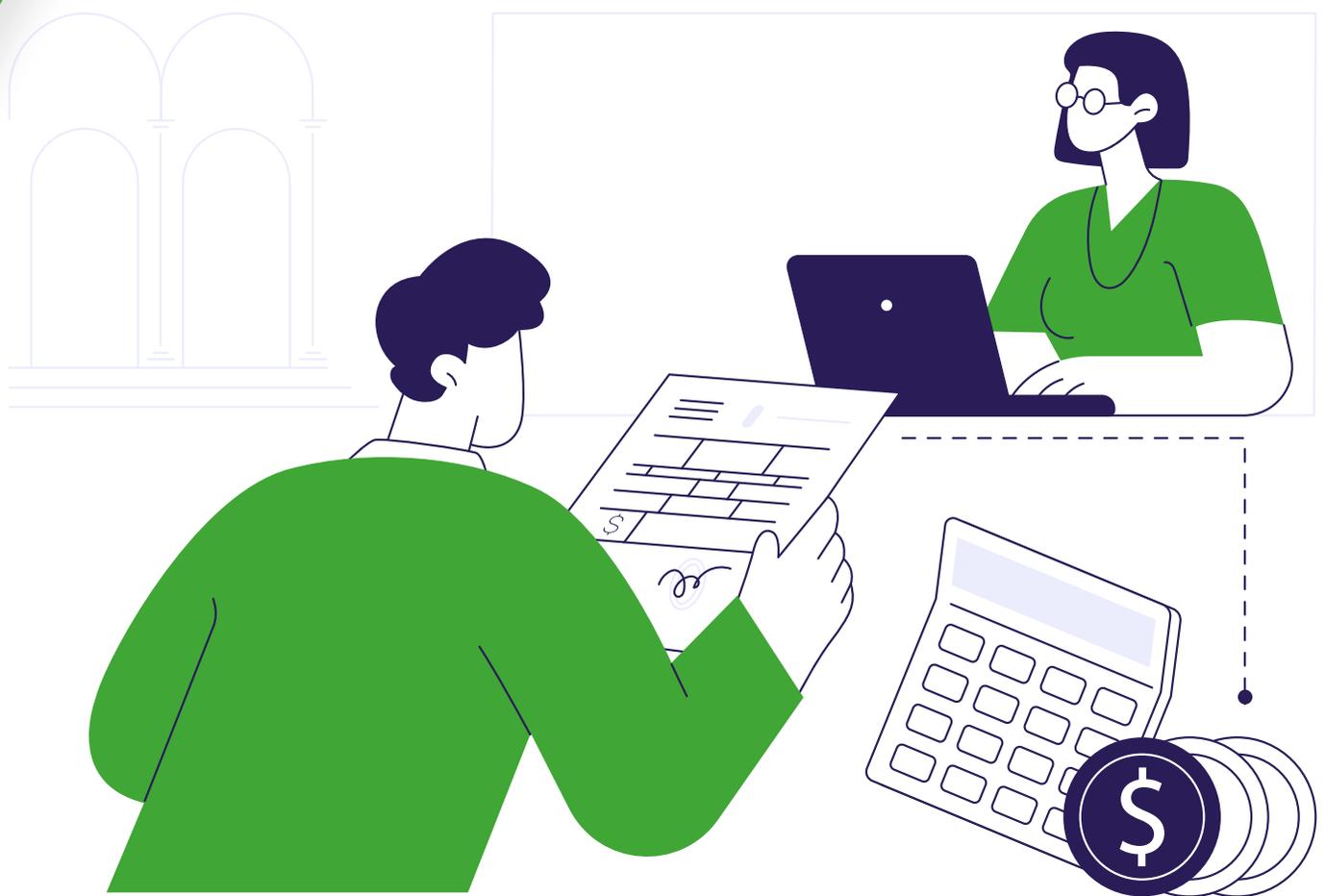
Afin d'optimiser la gestion des finances régionales et communautaires, des synergies organisationnelles entre la Wallonie et la Fédération Wallonie-Bruxelles ont été mises sur pied, notamment par la création d'un **Conseil Commun du Trésor**<sup>22</sup> au sein duquel peuvent être débattues les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie, la coordination des politiques communautaire et régionale de financement, la détermination de principes communs de gestion et l'intensification de synergies à la lumière des canevas institutionnels. Cet organe consultatif est présidé par un représentant choisi de commun accord par les Ministres communautaire et régional ayant le Budget et les Finances dans leurs attributions, et est composé des représentants des Ministres-Présidents, des Vice-présidents et des Administrations (régionale et communautaire) ; l'Inspection des Finances, la Cour des comptes, les Réviseurs d'entreprises, des experts externes participent également aux réunions du Conseil. Le Conseil Commun constitue en son sein un **Conseil communautaire du Trésor**<sup>23</sup> et un **Conseil régional du Trésor**<sup>24</sup> chargés d'assister leur Gouvernement respectif en matière de gestion courante de la dette et de la trésorerie et d'assurer la mise en œuvre des décisions stratégiques proposées par le Conseil Commun et décidées par le Ministre concerné.

En 2023 le **Conseil régional du Trésor** s'est réuni à deux reprises pour discuter des orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie régionales, avant présentation d'avis circonstanciés à l'approbation du Ministre du Budget et des Finances de la Région wallonne.

<sup>22</sup>Accord de coopération du 19 mai 2010 modifiant l'accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Wallonie et la Fédération Wallonie-Bruxelles.

<sup>23</sup>Voir aussi l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 21 janvier 2005 abrogeant l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 7 décembre 1998 instituant le Conseil communautaire du Trésor.

<sup>24</sup>Voir aussi l'arrêté du Gouvernement wallon du 23 décembre 2004 abrogeant l'arrêté du Gouvernement wallon du 10 juillet 1997 instituant un Comité régional du Trésor (CO-RET).



## **Partie III - Trésorerie et Dette Régionale**



# Partie III - Trésorerie et Dette Régionale

## 3.1. Trésorerie Régionale

### 3.1.1. Gestion des Recettes

En 2023, **19.184,496 millions** EUR (y compris les dotations brutes et les produits d'emprunts hors amortissements, repris dans le budget à la demande de la Cour des comptes) ont été imputés au budget des Recettes sur base des droits constatés.

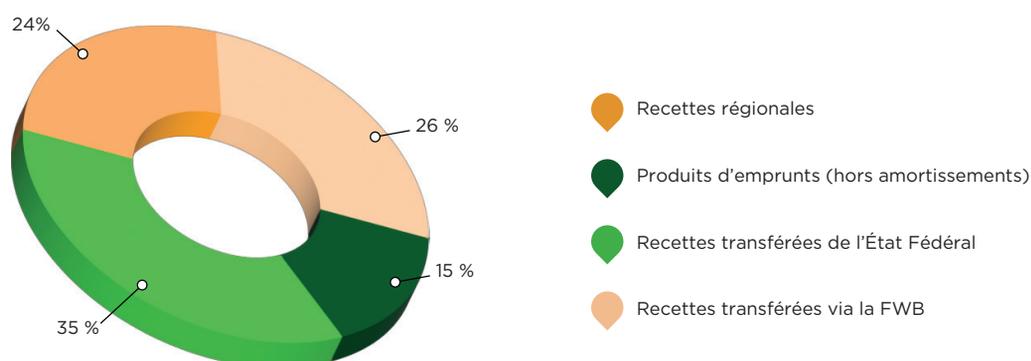
Depuis le 1er janvier 2013 et en application du décret du 15 décembre 2011 portant organisation du budget et de la comptabilité des Services du Gouvernement wallon, les recettes du SPW sont comptabilisées sur base des droits constatés de l'exercice budgétaire.

Les produits d'emprunts, hors remboursement des amortissements de l'année 2023 (799,530 millions EUR<sup>25</sup>), représente un montant de 2.825,00 millions EUR, soit 15% du total des recettes.

L'analyse du total des recettes hors produits d'emprunts, soit 16.359,496 millions EUR, conduit à un regroupement en trois grandes catégories de recettes, hors produits d'emprunts :

- Le montant de 6.636,196 millions EUR, soit 34%, provient du fédéral à travers les dotations compétences transférées et la part relative aux services d'impôts régionaux. Cette partie des recettes est garantie et son évolution est établie dans la loi spéciale de financement.
- Le montant de 5.070,908 millions EUR, soit 26%, transite via la Communauté française, s'agissant des transferts de compétence (et de recettes associées) définis et garantis par la 6ème réforme de l'Etat et traduits par les dotations de la Sainte-Emilie et de la Saint-Quentin.
- Le montant de 4.652,392 millions EUR, soit 24%, représente les recettes propres à la Région, issus des additionnels à l'impôt des personnes physiques, des impôts régionaux, taxes régionales, recettes affectées et recettes diverses.

<sup>25</sup>Ce montant reprend l'augmentation théorique du capital des emprunts liés à l'inflation européenne (excluant le tabac et les composantes volatiles)



**Graphique 2 - Répartition des recettes 2023**

(en EUR)	Exercice 2023		
	Budget initial	Budget ajusté	Imputations sur base des droits constatés
<b>RECETTES</b>			
<b>Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP</b>	<b>3 199 00 000</b>	<b>3 243 331 000</b>	<b>3 285 233 499</b>
<i>Impôts régionaux perçus par le Fédéral</i>	<i>2 466 078 000</i>	<i>2 469 370 000</i>	<i>2 197 748 459</i>
<i>Impôts régionaux perçus par la Région</i>	<i>820 026 000</i>	<i>837 322 000</i>	<i>832 734 972</i>
<b>Impôts régionaux (total)</b>	<b>3 286 104 000</b>	<b>3 306 692 000</b>	<b>3 030 483 432</b>
<b>Dotation compétences transférées</b>	<b>3 336 429 000</b>	<b>3 332 943 000</b>	<b>3 332 943 392</b>
Dotation Sainte Emilie	4 658 283 000	4 614 916 000	4 614 916 261
Dotation du Fédéral (TC/TMC/jeux et paris)	18 290 000	18 019 000	18 019 334
Dotation de la communauté française	467 207 000	455 893 000	455 992 033
Recettes diverses	788 660 000	1 042 546 000	910 342 832
Recettes affectées	547 665 000	620 002 000	711 565 881
Recettes diverses européennes	606 000 000	676 800 000	0
<b>RECETTES (hors produits d'emprunt)</b>	<b>16 907 640 000</b>	<b>17 311 142 000</b>	<b>16 359 496 664</b>
Produits d'emprunt	4 098 293 000	3 763 170 000	2 825 000 000
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>21 005 933 000</b>	<b>21 074 312 000</b>	<b>19 184 496 664</b>

**Tableau 2 - Recettes perçues en 2023**

Remarque :

L'évolution du montant des produits d'emprunt dans le tableau 2 s'explique de la manière suivante :

- Au budget initial de l'année 2023 : sans présager des emprunts qui seront réalisés pour couvrir le solde brut à financer, il s'agit uniquement du montant initialement requis pour rembourser les amortissements échus en 2023 ;

- Au budget ajusté de l'année 2023 : il s'agit du montant ajusté pour rembourser les amortissements de 2023 après déduction des emprunts prorogés en cours d'année (LOBO) ;
- Au budget imputé sur base des droits constatés : il s'agit du montant effectif des produits d'emprunts de l'année 2023, après remboursement des amortissements échus de l'année.

### 3.1.2. Gestion des Dépenses

La répartition par grandes masses de dépenses en moyens de paiement de la Wallonie en 2023 se présente comme suit :



Graphique 3 - Répartition des dépenses 2023

DÉPENSES PAR RUBRIQUE			CRÉDITS LIQUIDÉS	%
	BUDGET INITIAL	BUDGET AJUSTÉ	2023 EXÉCUTION	
Parlement, Services du Gouvernement, Administration,...	3 128 602 000	3 146 109 000	2 163 306 447	11.0%
Budget, Logistique et Technologie de l'Information et de la Communication	50 164 000	52 400 000	49 183 875	0.3%
Mobilité et Infrastructures	1 414 989 000	1 589 260 000	1 484 996 141	7.6%
Agriculture, Ressources Naturelles et Environnement	660 384 000	779 620 000	679 031 430	3.5%
Aménagement du Territoire, Logement, Patrimoine et Energie	772 754 000	1 007 417 000	931 336 273	4.7%
Pouvoirs Locaux, Action Sociale et Santé	9 268 866 000	9 200 228 000	9 034 926 542	46.1%
Entreprises, Emploi et Recherche	3 981 002 000	3 907 800 000	4 029 406 372	20.5%
Fiscalité	1 323 763 000	1 365 310 000	1 236 934 93	6.3%
Cofinancement européens 2014 - 2020	210 901 000	14 272 000	0	0.0%
Cofinancements européens programmation 2021-2027	99 568 000	99 342 000	0	0.0%
<b>DÉPENSES TOTALES</b>	<b>20 910 993 000</b>	<b>21 161 758 000</b>	<b>19 609 122 018</b>	

Tableau 3 - Imputation des dépenses 2023

Le montant total des crédits liquidés en 2023 (19.609,122 millions EUR) inclut le montant des charges financières de la dette directe et de la dette internalisée (377,338 millions EUR), mais aussi le montant des amortissements effectués en 2023 (799,530 millions EUR).

### **3.1.3. Etat global général de la trésorerie wallonne**

La trésorerie régionale regroupe l'ensemble des comptes financiers dans lesquels sont enregistrés les recettes et les dépenses de l'entité. À cet égard, les flux de trésorerie traduisent l'exécution de mouvements budgétaires et non budgétaires, telles les opérations pour compte de tiers ainsi que les opérations en capital de la dette régionale (emprunts et amortissements).

A partir du 1er janvier 1991, vu les nouvelles compétences transférées du Pouvoir fédéral vers les entités fédérées, la Wallonie a choisi un caissier auprès duquel est centralisé sa trésorerie et qui assure, entre autres, l'exécution des opérations. Tous les comptes ouverts par la Wallonie auprès de son caissier (actuellement Belfius Banque SA) voient quotidiennement leurs soldes consolidés afin de déterminer un solde global de trésorerie, constituant le compte courant de la Wallonie ou "état global régional".

Faisant suite à la décision de centralisation financière décrite au point suivant, cet état global prend en compte les trésoreries des UAP dites « centralisées ».

#### **3.1.3.1. Centralisation financière**

En date du 19 octobre 2002, le Gouvernement wallon a adopté, en conclave budgétaire, le principe d'une centralisation financière des trésoreries des UAP wallonnes sans création d'une nouvelle structure juridique. Cette décision a été transcrite sous forme décrétole en date du 19 décembre 2002<sup>26</sup>.

Conformément aux dispositions des décrets du 19 décembre 2002, le Gouvernement wallon fait chaque année rapport au Parlement wallon sur la politique menée en matière de gestion de la trésorerie et de la dette de la Région wallonne. Ce rapport est transmis au Parlement wallon, au plus tard le 30 juin de l'année qui suit l'exercice. Les arrêtés de mise en application de ces décrets ont été adoptés par le Gouvernement wallon en date du 16 janvier 2003<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Décret du 19 décembre 2002 instituant une centralisation financière des OIP wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution

<sup>27</sup> Arrêté du Gouvernement wallon du 16 janvier 2003 portant sur les modalités de gestion de la centralisation financière des trésoreries des organismes d'intérêt public wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution.

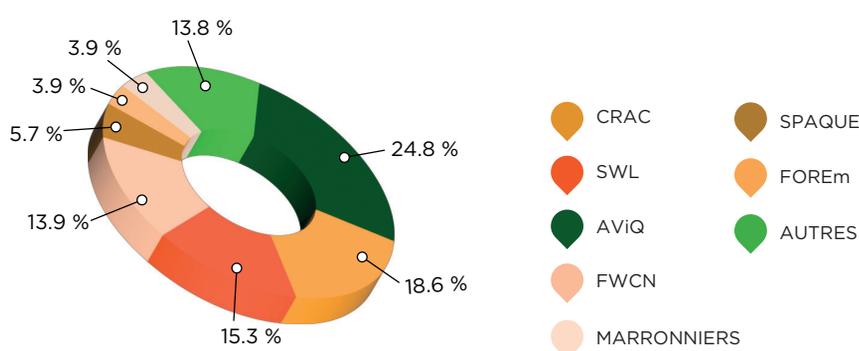
Une circulaire ministérielle datant du 21 septembre 2017 et modifiée le 7 février 2018 précise les modalités de mise en œuvre de la centralisation : gestion des comptes, prévisions de trésorerie, reporting, ...

Le principe de la centralisation est de fusionner, en montant et en date de valeur, l'ensemble des soldes de tous les comptes de la Région wallonne et des organismes désignés. Cette globalisation détermine une position nette de trésorerie et est réalisée par le caissier centralisateur, soit l'entreprise de crédit désignée par le Gouvernement.

Afin de maximiser l'efficacité de cette gestion centralisée, un ensemble de prévisions de trésorerie à court, moyen et long terme sont produites par les services de la Région et les organismes désignés. Ces prévisions de trésorerie sont fusionnées en date de valeur et permettent une gestion dynamique de la trésorerie par la Région.

Par ordre alphabétique, la liste des 27 UAP wallonnes prenant part à la centralisation en 2023 est la suivante : ADN, APAQ-W, AViQ, AWAC, AWAP, AWEX, CGT, CIRCOSA, CRAC, CRA-W, FAMIWAL, FOREm, FWCN, IFAPME, ISSeP, IWEPS, les Marronniers, OTW, RWEAP, SOFICO, SOGEPa, SOWAER, SOWAFINAL, SPAQuE, SWCS, SWL et WBT.

La figure suivante présente la part respective de 7 UAP qui représentent ensemble plus de 86% de la trésorerie régionale centralisée, à savoir la SWL, le CRAC, l'AViQ, le FWCN, le FOREm, la SPAQuE et les Marronniers :



**Graphique 4 - Part respective des 7 grandes UAP dans la trésorerie centralisée**

### 3.1.3.2. Evolution de la position de trésorerie en 2023

Dans le cadre d'une gestion active de la trésorerie, il est intéressant d'en isoler le cycle annuel afin d'analyser l'évolution de l'état global journalier de l'ensemble des

comptes intégrés dans la centralisation et de déterminer les divergences dans les rythmes de perception des recettes et d'exécution des dépenses.

Il est important de rappeler ici que la LSF (loi spéciale de financement) détermine les modalités de règlement par la Trésorerie du SPF Finances des ressources financières transférées à la Wallonie. Outre les modalités qui règlent la périodicité des ressources transférées, ces dernières sont aussi prédéterminées quant à leur montant par les mécanismes de la LSF et le décret attribuant certaines compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles à la Wallonie.

La trésorerie de la Wallonie est donc caractérisée par un degré élevé de prévisibilité des recettes grâce à la connaissance préalable des modalités de liquidation tant en termes de montants que de rythmes de perception de l'essentiel de ses ressources, à l'exception de certaines recettes issues de la 6ème réforme de l'état. Ainsi, les centimes additionnels à l'Impôt des Personnes Physiques transférée par l'Etat fédéral, sont versés, conformément à la LSF, mensuellement. Ce mode de règlement est également d'application pour le versement des moyens transférés par la Fédération Wallonie-Bruxelles (moyens perçus de la CFWB - accord de la Sainte-Emilie). Quant à la perception des impôts régionaux, elle s'exprime également en termes mensuels, mais peut connaître quelques fluctuations eu égard aux montants budgétés. En ce qui concerne les impôts régionaux perçus par le Département Fiscalité du Service Public de Wallonie Finances (SPW Finances), ceux-ci sont versés sur base hebdomadaire sur les comptes gérés par la Direction du Financement et des Recettes du SPW Finances.

Les sorties de caisse, de leur côté, peuvent être regroupées en deux catégories :

- Les dépenses paramétrées, dont les montants et les dates de décaissement sont prédéterminées, représentent environ deux tiers de l'ensemble des dépenses. Le paramétrage s'opère sur base de données budgétaires (montants) et de normes légales, décrétales, réglementaires ou conventionnelles (dates de paiements). Ces dépenses concernent principalement l'échéancier des remboursements des emprunts échus, ainsi que les versements calendarisés des dotations aux UAP.

- Cette programmation fait l'objet d'ajustements périodiques eu égard aux modifications budgétaires intervenant au cours de l'exercice et des réalisations effectives en matière de dépenses.
- Ces dépenses paramétrées sont analysées par la Cellule de la Dette dans un tableau de prévision de trésorerie, afin d'anticiper les tensions éventuelles sur la ligne de trésorerie de la Région et de planifier, si nécessaire, de nouveaux appels à l'emprunt ;
- Les dépenses diverses représentent pour leur part un peu plus d'un tiers de l'ensemble des dépenses. Celles-ci connaissent un rythme de décaissement sensiblement plus aléatoire et font l'objet d'observations spécifiques de la part de la Cellule de la Dette. La statistique ainsi produite permet de limiter les effets de la volatilité en termes de gestion de trésorerie.

L'outil de trésorerie utilisé par la Cellule de la Dette permet de gérer un certain nombre d'activités importantes, à savoir :

- Le suivi journalier et prévisionnel des états globaux (Région, UAP et état global général) ;
- Le contrôle du calcul des intérêts tel qu'il est défini dans le contrat caissier ;
- La mesure des économies pouvant être réalisées pour chaque opération à court terme effectuée (placements) ;
- La simulation des améliorations possibles dans les cycles de versement des dotations aux UAP ;
- Le suivi de l'imputation budgétaire des 2 grands comptes d'imputation de la Région (compte central des recettes - compte central des dépenses).

Entre le 31/12/2020 et le 31/12/2023, l'évolution des chiffres de la trésorerie est la suivante :

SITUATION DE TRÉSORERIE (EN EUR)	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23
État global régional	170 406 859,13	-78 380 987,59	912 135 688,74	255 970 795,33
État global des UAP centralisées	2 053 234 290,12	3 418 294 412,45	3 323 684 345,91	3 027 717 063,03
<b>État global général (Région + UAP)</b>	<b>2 223 641 149,25</b>	<b>3 339 913 424,86</b>	<b>4 235 820 034,65</b>	<b>3 283 687 858,36</b>

**Tableau 4 - Évolution de l'encours de trésorerie depuis 2020  
(en date comptable)**

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la trésorerie wallonne au cours de l'année 2023.

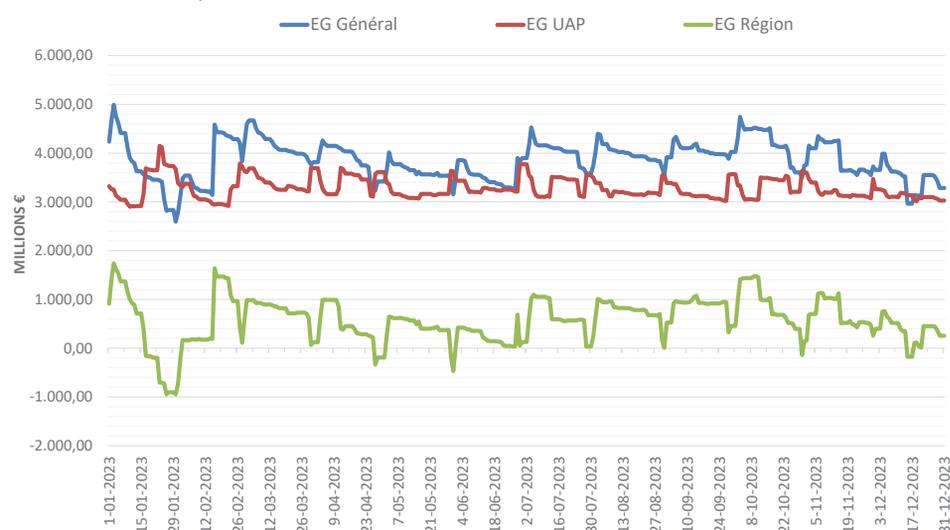
Entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023, l'Etat Global Général de la Région wallonne a diminué de 952,132 millions EUR, passant de 4.235,820 millions à 3.286,687 millions EUR. Cette baisse significative est due à la diminution de l'Etat Global Régional et l'Etat global des UAP centralisés entre fin 2022 et fin 2023.

En effet, entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023 :

- L'Etat global régional a diminué de 656,164 millions EUR, passant de 912,135 millions à 255,970 millions EUR.
- L'Etat global des UAP centralisées a diminué de 295,97 millions EUR, passant de 3.323,684 millions à 3.027,717 millions EUR.

Concernant l'Etat Global Régional, hormis une période de 15 jours au mois de janvier, 5 jours fin du mois d'avril, 2 jours fin du mois de mai, 1 seul jour fin du mois d'octobre et 3 jours mi-décembre, celui-ci est resté positif au cours de l'année 2023.

Par ailleurs, l'important solde de la trésorerie wallonne a conduit, pour la seconde année de suite, à une accumulation exceptionnelle d'intérêts créditeurs. Il en résulte que la Région a perçu un montant total de 80.263.960,29 EUR sur l'année 2023 (incluant le mois de décembre 2022 mais pas celui de 2023, le mois de décembre étant exécuté l'année suivante).



**Graphique 5 - Évolution de la trésorerie régionale en 2023 (en millions EUR)**

### 3.1.3.3. Gestion des positions créditrices et débitrices

L'état global général de trésorerie fournit quotidiennement la situation créditrice ou débitrice de la trésorerie wallonne et génère de la sorte des intérêts créditeurs ou débiteurs calculés sur une base mensuelle par son caissier.

#### **Position créditrice**

Jusqu'au 23 décembre 1995, la Wallonie était soumise au droit fiscal commun en matière de placements ; elle était donc redevable du précompte mobilier sur tout type de placement. Il s'agissait donc de rechercher, pour le niveau de risque accepté, les placements offrant le plus haut taux de rendement brut, de manière à maximiser le rendement net, en comparaison avec le taux brut mensuel offert pour les avoirs en compte à vue.

Depuis cette date, la Wallonie est exonérée de précompte mobilier quand elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés des Pouvoirs publics. Les autres placements de la Wallonie demeurent quant à eux soumis aux règles du droit fiscal commun.

En 2023, la Wallonie a utilisé une partie de sa trésorerie positive pour réaliser des opérations de placement à court terme (inférieurs ou égaux à 1 mois) auprès d'entité publiques.

Entre le mois de janvier et le mois de décembre 2023, 56 placements ont été réalisés pour un volume moyen de 12,147 millions EUR et un total de 680,273 millions EUR (dont 0 millions EUR restant au 31 décembre 2023).

#### **Position débitrice**

En cas de solde débiteur, la Wallonie dispose d'une ligne de crédit mise à disposition par son caissier, Belfius. Du 1er janvier 2023 au 31 août 2023 la Wallonie disposait d'une facilité de caisse d'un montant de 2.500 millions EUR, auxquels s'ajoutaient 500 millions EUR de prise ferme pouvant être activée en cas de besoin. Du 1er septembre 2023 au 30 septembre 2024 la Wallonie disposait d'une facilité de caisse d'un montant de 2.000 millions EUR, auxquels s'ajoutaient 500 millions EUR de prise ferme pouvant être activée en cas de besoin.

D'autre part, en cas de besoins de caisse ponctuels, la Wallonie dispose de deux programmes MTN<sup>28</sup> qui lui permettent de couvrir ses besoins de trésorerie via l'émission de billets de trésorerie.

<sup>28</sup>Pour plus détails sur ces programmes, se référer à la section 3.2.6 « Dette régionale et instruments financiers » au point 3.2.6.2 « Les programmes domestiques MTN ».

## 3.2. Dette Régionale

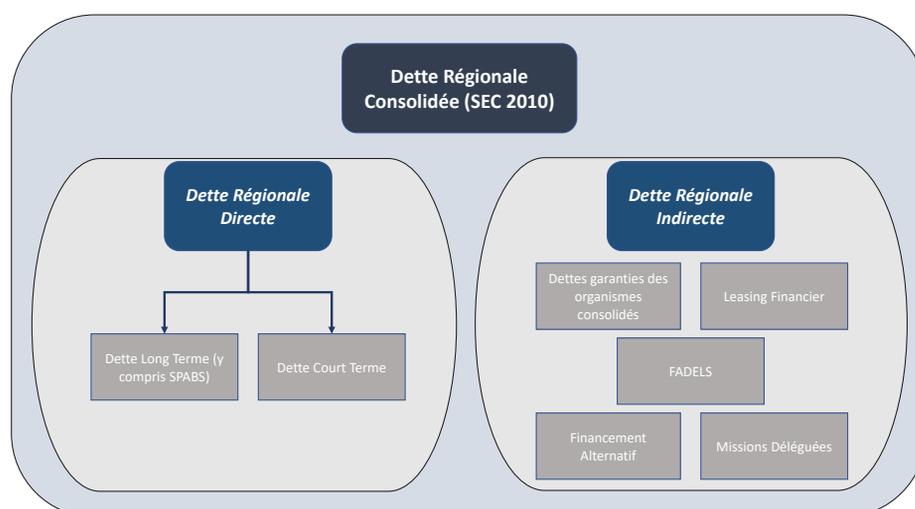
La dette régionale est le résultat de la consolidation de deux parties principales, à savoir la dette régionale directe (y compris la dette externe reprise en gestion par la Région) et la dette régionale indirecte.

Le schéma ci-après présente les différents éléments qui composent la dette régionale consolidée de la Région wallonne. Cette présentation est conforme à la structure de rapportage définie par l'ICN pour la présentation de la dette consolidée aux normes SEC.

Pour les dettes indirectes, l'ICN reprend les dettes du Financement Alternatif et des Missions Délégées, les dettes garanties des organismes consolidés (S13.12) et le leasing financier. Il reprend également la dette internalisée du FADELS (Fonds d'Amortissement du Logement Social).

Pour sa part, les dettes internalisées des SPABS (Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires) et de la SWDE (Société Wallonne des Eaux) sont comptabilisées par l'ICN comme des dettes directes.

Concernant la dette résiduelle de la SWDE, son dernier amortissement étant intervenu en juin 2023, celle-ci ne sera plus reprise dans la dette régionale.



Graphique 6 - Périmètre de consolidation de la dette régionale

### **3.2.1. Dette directe**

La dette directe est gérée par la Cellule de la Dette, anciennement logée au sein du SPW Finances. À compter du 1er janvier 2024, la Cellule de la dette a fusionné avec d'autres services pour devenir une Cellule gouvernementale sous le nom de Wallonie Finances Expertises (WFE).

À l'origine, la dette directe représentait le cumul des déficits budgétaires historiques de la Wallonie. Le ré-emprunt des amortissements de la dette directe ne constitue pas une augmentation de son encours, dans la mesure où le refinancement sert à rembourser des emprunts arrivant à échéance.

### **3.2.2. Dette internalisée**

La dette internalisée est une dette qui a initialement été contractée par des sociétés de droit public, mais dont la Région wallonne assure directement tout ou partie des charges et/ou des amortissements. Elle comprend également le transfert d'une partie des compétences communautaires à la Wallonie depuis le 1er janvier 1994.

En ce qui concerne la dette du FADELS, elle est comptabilisée comme une dette indirecte par l'ICN et gérée conjointement avec la dette directe de la Région par la Cellule de la Dette. Les montants des amortissements annuels et des charges financières sont à charge des crédits budgétaires inscrits au budget général des dépenses de la Région. Il est important de noter que chaque fois que la Région amortit une partie de cette dette, elle transforme de la dette initialement indirecte en dette directe.

Concernant la dette des SPABS et la dette résiduelle de la SWDE, elles sont comptabilisées comme des dettes directes par l'ICN et également gérées conjointement avec la dette directe par la Cellule de la Dette au sein de la Région wallonne. Pour les SPABS, la gestion se fait pour le compte des sociétés patrimoniales qui en sont les actionnaires effectifs. Seul le financement de la charge financière (soit la différence entre le coût des emprunts et les loyers versés par la FWB) fait l'objet de crédits budgétaires inscrits au budget des dépenses de la Région, à l'exclusion donc de tout amortissement.

A la fin de l'année 2023, le total de cette dette internalisée s'élevait à 945,56 millions EUR.

MONTANTS EN MILLIONS EUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023
SPABS	795,35	795,35	795,35	795,35	795,35	795,35
SWDE	0,03	0,03	0,02	0,01	0,003	0
<b>Dette internalisée comptabilisée comme <u>directe</u> par l'ICN</b>	<b>795,38</b>	<b>795,38</b>	<b>795,37</b>	<b>795,36</b>	<b>795,353</b>	<b>795,35</b>
FADELS	470,21	310,21	310,21	310,21	230,21	150,21
<b>Dette internalisée comptabilisée comme <u>indirecte</u> par l'ICN</b>	<b>470,21</b>	<b>310,21</b>	<b>310,21</b>	<b>310,21</b>	<b>230,21</b>	<b>150,21</b>
<b>Total de la dette internalisée</b>	<b>1 265,59</b>	<b>1 105,59</b>	<b>1 105,58</b>	<b>1 105,57</b>	<b>1 025,56</b>	<b>945,56</b>

### Tableau 5 - Encours de la dette internalisée

L'ampleur de cette dette internalisée est à relativiser dans la mesure où son encours est presque exclusivement compensé par des actifs financiers ou immobiliers générant des revenus.

Pour les SPABS, la Wallonie paie 40% de la charges d'intérêt, le solde étant pris en charge par la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Pour le FADELS, le calcul des charges d'intérêts est directement lié à l'évolution des taux Euribor à 12 mois. Pour le calcul du coupon, le fixing est réalisé chaque début d'année. En 2023, la Région a déboursé un montant de 7.672.451,44 EUR en intérêts. Pour ce qui est du plan d'amortissement de cette dette, un échéancier a été établi entre 2017 et l'année ultime de remboursement de l'emprunt, prévue en janvier 2025. En 2022 et 2023, deux remboursements successifs de 80 millions EUR ont été effectué.

### 3.2.3. Evolution de l'encours de dette (directe et internalisée) de la Région

L'encours de dette est composé du stock de dettes directes à long terme, des dettes à court terme (billets de trésorerie), ainsi que des dettes des SPABS, du FADELS de la SWDE. Notons que les dettes internalisées des SPABS et de la SWDE sont comptabilisées comme des dettes directes par l'ICN, alors que la dette du FADELS est comptabilisée comme une dette indirecte.

Alors que la croissance de la dette dans la période entre 2014 et 2019 représentait entre 5 et 16% en valeur relative d'une année sur l'autre, l'augmentation entre 2019 et 2020 est significative, passant à 37% en valeur relative, de 12.824 millions EUR au 31/12/2019 à 17.559 millions EUR au 31/12/2020. Cette croissance est moins marquée entre 2020 et 2021, de l'ordre de 19% en valeur relative d'une année à l'autre, passant donc à 20.754 millions EUR, mais reste cependant importante. En 2022 et 2023, la tendance continue à ralentir avec une croissance relative entre 2021 et 2022 de 12% pour atteindre 23.184 millions EUR et une croissance en glissement annuel entre décembre 2022 et décembre 2023 de 9% pour clôturer avec un encours de 25.287 millions EUR.

Les composantes de la dette directe ont évolué comme suit entre 2019 et 2023 (EUR) :

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dette CT (1)	879 000 000,00	917 500 000,00	806 000 000,00	716 500 000,00	805 000 000,00
Dette LT (2)	11 945 342 862,45	16 642 016 002,83	19 948 135 815,48	22 467 994 492,58	24 482 471 588,27
<b>Dette régionale (3) = (1) + (2)</b>	<b>12 824 342 862,45</b>	<b>17 559 516 002,83</b>	<b>20 754 135 815,48</b>	<b>23 184 494 492,58</b>	<b>25 287 471 588,27</b>
Émission de papier commercial de trésorerie en cours (4)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Placement de papier commercial de trésorerie en cours (5) (*)	0,00	-32 850 000,00	-30 600 000,00	-184 460 000,00	0,00
Débit de compte courant (6)	936 457 310,81	0,00	0,00	0,00	0,00
Crédit de compte courant (7) (*)	0,00	-470 406 859,13	-203 839 012,41	-951 005 688,74	-315 250 795,33
Apport des UAP (centralisation financière) (8) (*)	-1 807 070 956,54	-2 053 234 290,12	-3 418 294 412,45	-3 323 684 345,91	-3 027 717 063,03
Total Trésorerie (9) = (4) + (5) + (6) + (7) + (8) (*)	-870 613 645,73	-2 556 491 149,25	-3 652 733 424,86	-4 459 150 034,65	-3 342 967 858,36
<b>Totale Dette (10) = (3) + (9)</b>	<b>11 953 729 216,72</b>	<b>15 003 024 853,58</b>	<b>17 101 402 390,62</b>	<b>18 725 344 457,93</b>	<b>21 944 503 729,91</b>

(\*) Les montants négatifs représentent en fait un apport qui est déduit du montant de la dette

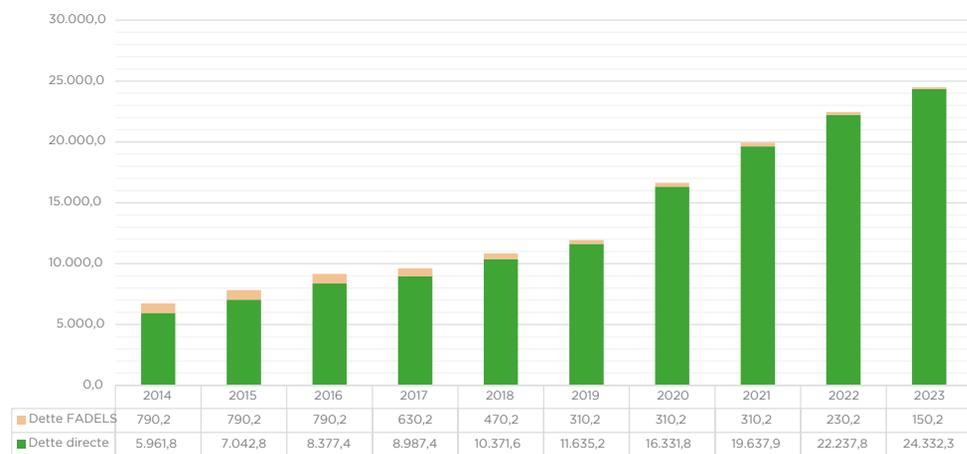
### Tableau 6 - Composantes de la dette régionales (2019-2023)

### 3.2.4. Dette à long terme

La dette à long terme, dont l'évolution est reprise dans le graphe ci-dessous, est constituée des emprunts de la dette directe et de la dette internalisée dont la gestion est directement assurée par la Région (FADELS - SPABS).

Étant donné que l'ICN comptabilise la dette des SPABS comme étant une dette directe et la dette du FADELS comme étant une dette indirecte, le tableau ci-dessous fait la distinction de ces éléments.

Évolution de la dette à long terme (millions €)



#### Graphique 7 - Évolution de la dette à long terme (en millions EUR)

Faisant suite à la décision de la Région wallonne d'assurer le remboursement anticipé de la dette du FADELS entre 2017 et 2024, les données de la dette indirecte ont été adaptées rétroactivement pour les années 2014 à 2018. En 2022 et 2023, la Région a imputé, à deux reprises, une nouvelle tranche d'amortissement de la dette FADELS<sup>29</sup> pour un montant de 80 millions EUR compte tenu de l'évolution positive de taux d'intérêts.

### 3.2.5. Dette à court terme

Jusqu'en 2019, les dettes à court terme constituées de billets de trésorerie swappés (pour couvrir le risque de taux variable à court terme) étaient consolidées avec les dettes à long terme.

Avec le passage à la comptabilité générale en partie double en 2020, la dette à court terme est logiquement comptabilisée séparément.

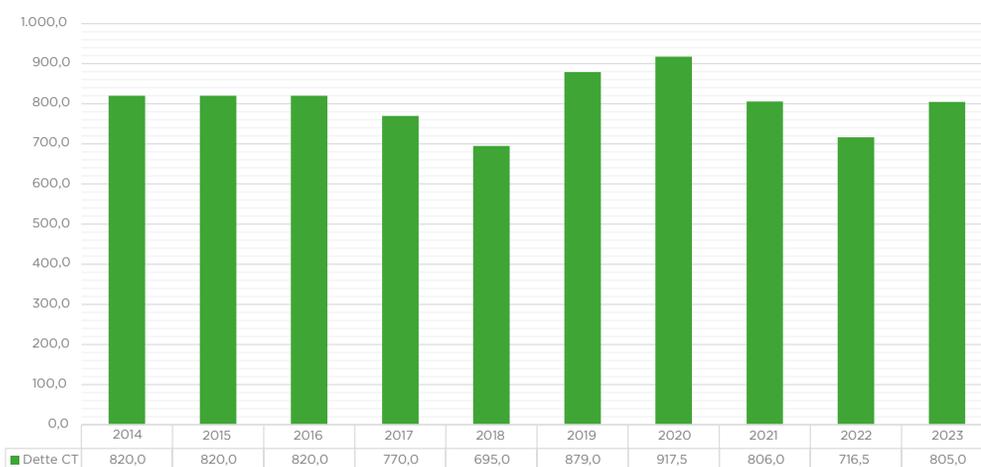
<sup>29</sup> DF 036.010 du programme 19.036 du budget général des dépenses de l'année 2024

La présentation de l'évolution de la dette à long terme (graphique ci-avant) a donc été revue en conséquence.

Le recours aux billets de trésorerie étant réservé aux périodes de tension sur la ligne de crédit, le montant de la dette à court terme est resté stable sur la période 2014 - 2022.

Il est à noter que proportionnellement à l'encours global de dette régionale, le ratio dette court terme / dette long terme est en constante diminution, s'expliquant naturellement par l'augmentation plus rapide de l'encours de dette long terme.

Évolution de la dette à court terme (millions €)



Graphique 8 - Évolution de la dette à court terme (en millions EUR)

### 3.2.6. Principaux ratios et statistiques de la dette régionale

RATIO DE LA DETTE RÉGIONALE LT	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Stock de dette régional long terme (millions EUR)	11 945,34	16 642,02	19 948,13	22 467,99	24 482,47
Taux moyen implicite (base annuelle)	2,04%	1,61%	1,51%	1,34%	1,49%
Durée moyenne des emprunts (années)	17,95	19,6	19,93	20,42	21,03
Ration de dette à taux fixe	87,48%	90,58%	93,73%	94,99%	95,99%
Duration (années)	10,24	12,28	13,27	11,80	11,50

Tableau 7 - Ratio & statistiques de la dette régionale LT

Malgré l'augmentation du stock de dette régional à long terme (sans prendre en compte la trésorerie), le taux moyen implicite des emprunts s'est réduit entre fin 2021 et fin 2022. Cette diminution s'explique par le fait que les emprunts qui ont été remboursés en 2022 étaient toujours des emprunts auxquels étaient adossés des taux d'intérêts plus élevés en comparaison des taux auxquels ont été réalisés les nouveaux emprunts. Ce mécanisme semble cependant atteindre ses limites, compte tenu du profil d'amortissement des emprunts réalisés durant la période de taux d'intérêts faibles mais également au vu des remontées rapides des taux d'intérêts sur les marchés financiers. En effet, au vu des éléments cités ci-avant, le taux moyen implicite des emprunts repart à la hausse entre fin décembre 2022 et fin décembre 2023 (+0,15%). La durée moyenne des emprunts passe de 20,42 années en 2022 à 21,03 années en 2023. En ce qui concerne le ratio de dette à taux fixe de 95,99% en 2023 (indiquant donc un stock de dette de 4,01% à taux variable), celui-ci s'accroît depuis fin 2019 vers une plus grande partie de la dette à taux fixe. Or, selon les balises du CORET et pour une gestion optimale de l'encours de dette, ce ratio devrait se situer aux alentours de 85% à taux fixe. En effet, une plus grande variabilité du stock de dette permettrait de bénéficier des effets fluctuants des marchés financiers. Un tel ratio de dette à taux fixe offre ainsi la possibilité de faire profiter à la dette régionale des effets d'arbitrages sur les marchés financiers tout en ne s'exposant pas de manière considérable aux cycles macro-économiques.

### **3.2.7. Dette régionale et instruments financiers**

La politique de gestion de la dette menée par la Wallonie vise à minimiser le coût des emprunts et à gérer l'encours de dette de manière sécurisée. À cette fin, la Wallonie poursuit un objectif de diversification de sa base d'investisseurs en utilisant essentiellement les instruments financiers suivants :

- Emprunts bancaires ;
- Emprunts réalisés sous les programmes domestiques (programmes MTN) ;
- Placements privés de type « *Schuldschein* » ;
- Placements privés réalisés sous le programme de financement EMTN ;
- Emissions obligataires en taille benchmark (supérieur ou égal à 500 millions €) réalisées sous le programme de financement EMTN, soit de type conventionnel, soit de type verte, sociale et/ou durable ;
- Billets de trésorerie.

### 3.2.7.1. Les emprunts bancaires

Dans les premières années d'indépendance financière de la Région, l'emprunt bancaire a été le premier type de financement auquel la Wallonie a eu recours dès 1992. La Wallonie dispose d'ailleurs toujours en portefeuille d'un volume significatif d'emprunts bancaires. Mais cet instrument financier est de moins en moins utilisé compte tenu des montants actuellement empruntés chaque année.

En 2023, la Région a tiré la première tranche de l'emprunt négocié avec la BEI en 2022. Le montant réalisé de 275 millions EUR sur une durée de 25 ans a été spécifiquement octroyé par la BEI en vue de l'amélioration de l'efficacité énergétique des logements sociaux en Wallonie et pour la réalisation d'investissements dans la résilience aux inondations. Les conditions et modalités de cet emprunt sont détaillées dans la partie dédiée ci-dessous (cfr. « 3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2022 »).

### 3.2.7.2. Les programmes domestiques MTN

La Wallonie possède deux programmes MTN (Medium Term Notes) qui sont des outils de financement caractérisés par l'existence d'un prospectus, c'est-à-dire une documentation juridique prédéfinie qui régit les conditions d'émission des titres de créances émis dans le cadre desdits programmes. Il y a d'une part, une série de documents qui sont de nature permanente et peuvent en conséquence servir de support à plusieurs émissions et, d'autre part, des documents qui sont spécifiques à chaque émission et peuvent très rapidement être mis au point. Outre un accès rapide au marché des capitaux sur une base continue au gré des besoins de trésorerie et de financement de la Wallonie, ainsi qu'une grande flexibilité en termes de caractéristiques des titres émis (montant, taux, maturité ...).

Le premier programme de billets de trésorerie a été conclu en novembre 1994 avec la CGER Banque SA, devenue après plusieurs fusions et rachat, depuis 2009, BNP Paribas Fortis. Ce programme, qui a été remis à jour le 2 mai 2012, vise des maturités de 7 jours à 50 ans pour un montant total de 1.250 millions EUR.

Un second programme de billets de trésorerie a été lancé en novembre 1996 avec le Crédit Communal de Belgique SA, devenu, après plusieurs rachats et démantèlement, en mars 2012, Belfius Banque SA. Il permet d'émettre des billets de trésorerie pour toutes les maturités à partir d'un jour pour un

montant total de 2.500 millions EUR. Ce programme a été mis à jour pour la dernière fois le 23 septembre 2015.

La Wallonie a historiquement deux programmes de financement domestiques au lieu d'un seul, en raison essentiellement des conventions de prise ferme liées à ces programmes.

La Wallonie recourt via ses deux programmes de financements domestiques à des emprunts à taux fixe, à taux variable et à taux structuré avec ou sans structure de couverture du sous-jacent.

En 2023, le programme MTN conclu avec Belfius a permis d'émettre deux nouveaux billets de trésorerie pour un montant total de 100 millions EUR.

### 3.2.7.3. Les Schuldschein

Dans le cadre de la diversification de ses sources de financement, la Wallonie recourt à des émissions dématérialisées apparentées au "Schuldschein" allemand ; ce faisant, elle a pu profiter d'un coût de financement intéressant.

Le "Schuldschein" (ou certificat de créance), est un instrument financier de droit allemand partageant certaines caractéristiques avec une obligation. A la différence de cette dernière, il n'est pas une valeur mobilière, mais un contrat de crédit bilatéral entre l'émetteur et un ou plusieurs investisseurs. En comparaison d'un prêt classique, un "Schuldschein" assure une certaine liquidité des créances, qui à l'instar de titres financiers, vont circuler entre différents investisseurs. En comparaison d'une émission obligataire, c'est une opération qui ne fait l'objet d'aucun communiqué sur le marché et dont la documentation juridique est sensiblement simplifiée.

L'avantage pour les investisseurs, notamment dans un contexte de taux historiquement bas, est de pouvoir inscrire leurs créances dans leur bilan selon les normes IFRS<sup>30</sup> à leur valeur nominale et d'éviter ainsi les adaptations à la valeur du marché. Les corrections de valeur ayant résulté de la crise n'ont ainsi pas impacté leurs résultats.

La Wallonie a développé une documentation juridique standardisée de format "Schuldschein" afin d'être plus réactive et de s'assurer un accès rapide au marché.

En 2023, aucune opération de format Schuldschein n'a été réalisée.

<sup>30</sup> International Financial Reporting Standards (IFRS) = normes internationales d'information financière

#### 3.2.7.4. Le programme de financement EMTN (moyen et long terme)

Conformément à la volonté de diversification de sa base d'investisseurs, la Wallonie a mis en place un programme EMTN (Euro Medium Term Notes) avec BNP Paribas Fortis et ING Banque en date du 2 mai 2012, d'un montant initial de 2 milliards EUR. Outre les deux arrangeurs, les autres "dealers" initiaux sur ce programme étaient Barclays, Belfius Banque, CBC Banque, Deutsche Bank, HSBC France et KBC Bank.

Lors de la mise à jour de ce programme le 25 juin 2013, le plafond a été augmenté pour atteindre 2,5 milliards EUR.

En date du 22 juin 2015, le programme EMTN a subi une nouvelle mise à jour pour tenir compte de la situation économique et financière de la Région et dans un souci de transparence vis-à-vis des investisseurs et des partenaires financiers de la Wallonie. Il en a résulté deux changements majeurs. Premièrement, les "dealers" du programme EMTN ont été adaptés : outre les deux arrangeurs historiques (BNP Paribas Fortis et ING), l'on retrouve également six autres dealers : Belfius Banque, Barclays, CBC Banque, Goldman Sachs International, HSBC et KBC Bank. Deuxièmement, le plafond du programme EMTN est passé de 2,5 milliards EUR à 3 milliards EUR. L'utilisation du programme EMTN est devenu un standard sur les marchés financiers, en particulier pour les investisseurs autres que belges, alors que l'utilisation des programmes locaux sert aujourd'hui essentiellement pour l'émission de billets de trésorerie. Il était donc logique d'augmenter la taille du programme EMTN, qui rassemble désormais l'essentiel des financements à long terme de la Région.

Depuis lors, le programme EMTN fait l'objet d'une mise à jour annuelle, pour répondre aux conditions fixées par la Bourse de Luxembourg.

- Le 27 juin 2016 : mise à jour technique, sans augmentation du plafond. Le programme EMTN avait été noté (P)A1 en date du 28 juin 2016 par Moody's.
- Le 27 juin 2017 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 3 milliards EUR à 5 milliards EUR. En date du 23 juin 2017, le programme EMTN avait été noté (P)A2 par l'agence de notation Moody's.
- Le 28 juin 2018 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 5 milliards EUR à 6 milliards EUR.
- Le 28 juin 2019 : mise à jour technique et modification

du plafond, passant de 6 milliards EUR à 7 milliards EUR. Par ailleurs, le programme a été adapté pour mentionner explicitement les deux bourses de référence permettant aux opérations d'être listées, à savoir la place de Luxembourg (Bourse de Luxembourg) et la place de Bruxelles (Euronext).

- Le 20 mai 2020 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 7 milliards EUR à 12 milliards EUR. Par ailleurs, le programme a également été adapté pour accueillir deux nouveaux dealers permanents, à savoir les banques Natixis et LBBW.
- Le 1er mars 2021 : modification du plafond, passant de 12 milliards EUR à 20 milliards EUR.
- Le 20 mai 2021, a eu lieu la mise à jour technique annuelle du programme. En date du 14 décembre 2021, le programme EMTN a été noté (P)A3 avec perspective stable par l'agence de notation Moody's.
- Le 21 mai 2022 : modification du plafond, passant de 20 milliards EUR à 25 milliards EUR, ainsi que la mise à jour technique annuelle du programme.
- Le 1er juin 2023 : mise à jour technique, sans augmentation du plafond.

Comme l'illustre le tableau de synthèse des opérations 2023, la Wallonie a réalisé 10 opérations dans le cadre de son programme EMTN en 2023, pour un montant total de 2.450 millions EUR, y compris 2 émissions en taille benchmark qui sont décrites dans le paragraphe suivant. Les opérations réalisées en placements privés sous le programme EMTN sont détaillées dans la partie ci-dessous (cfr. « 3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2022 »).

#### 3.2.7.5. Emission obligatoire en taille benchmark

Les émissions obligataires en taille benchmark sont désormais indispensables dans le plan de financement de la Région wallonne. En effet, elles permettent de toucher un plus grand nombre d'investisseurs susceptibles d'acheter de la dette régionale, qu'il s'agisse de ceux qui privilégient les d'obligations présentant une plus grande liquidité, ou des investisseurs dits ESG, qui priorisent les obligations destinées à financer des dépenses durables, de type social ou environnemental.

Pour l'introduction de ces obligations sur le marché primaire, la Région wallonne désigne un syndicat de banques distributrices, sélectionnées notamment en fonction de leur contribution récurrente à la conclusion de placements privés auprès de la Région.

Pour leur part, les émissions durables, sociales et/ou vertes constituent une source de financement qualitative, parfaitement en ligne avec la stratégie et les objectifs wallons en matière de développement durable (ODD).

Mais contrairement aux émissions conventionnelles, celles-ci présentent des contraintes en termes de gouvernance, de gestion et de production de rapports annuels.

### **Gouvernance**

La gouvernance est assumée par le Comité Obligataire Durable, présidé par le Ministre en charge du budget et des finances. Ce Comité est supporté par une structure opérationnelle avec la participation de la cellule de la dette et de la direction du développement durable, et dispose de l'autorité pour mobiliser les moyens et les connaissances nécessaires, tant au sein de l'administration de la Région (SPW) qu'au sein des UAP.

### **Utilisation des fonds**

A côté des bénéfices financiers en termes de montants financés et de diversification des investisseurs, les émissions durables fournissent au gouvernement wallon un véritable outil de mesure qualitative des investissements publics, par la mise en place de bonnes pratiques basées sur les recommandations internationales (ICMA) et sur les nouveaux standards européens (taxonomie UE et Green Bonds Standards). Il s'agit notamment de :

1. Répertorier, qualifier et sélectionner les investissements qui contribuent effectivement à rencontrer ses objectifs de développement durable (ODD) ;
2. Assurer la traçabilité des budgets alloués aux dépenses durables retenues ;
3. Définir et quantifier (ex-ante) les résultats sociétaux attendus des dépenses planifiées et en mesurer (ex-post) les impacts environnementaux et/ou sociaux.

### **Production de rapports annuels**

La mesure des résultats produits par les investissements verts/durables se traduit par la production d'un rapport annuel officiel, publié à l'attention des marchés financiers et présentant:

1. Le niveau de complétude des objectifs fixés en matière d'allocation des fonds ;
2. Le niveau de complétude des objectifs fixés en matière d'analyse et de mesure des impacts sociaux et environnementaux poursuivis par l'émetteur, en l'occurrence la Wallonie.

Au cours de l'année 2023, la Région a réalisé deux émissions labélisées en format benchmark :

- La première émission entièrement sociale au format double tranche a été réalisée le 9 février 2023, avec une première tranche pour un montant de 1.000 millions EUR à 10 ans (taux all-in de 3,376%) et la seconde tranche pour un montant de 500 millions EUR à 20 ans (taux all-in de 3,632%).
- Une seconde émission en format vert a été réalisée le 21 juin 2023 pour un montant de 700 millions EUR à 15 ans pour un taux all-in de 3,787%.

Le tableau ci-après fournit en synthèse les principaux paramètres des 3 tranches d'émissions en taille benchmark effectuées en 2023.

ÉMISSIONS THÉMATIQUES	WALLOO 3,250%	WALLOO 3,500%	WALLOO 3,750%
	OBLIGATION SOCIALE 2033 (10 ANS)	OBLIGATION SOCIALE 2043 (20 ANS)	OBLIGATION SOCIALE 2039 (15 ANS)
ISIN	BE0002922038	BE0002923044	BE0002956374
Montant nominal	1 000 millions €	500 millions €	700 millions €
Date de l'opération	9 février 2023	9 février 2023	21 juin 2023
Date d'échéance	22 juin 2033	15 mars 2043	22 avril 2039
Coupon	3,250%	3,500%	3,750%
Taux (all-in)	3,376%	3,632%	3,787%
Spread vs OLO (all-in)	OLO + 45,9 bps	OLO + 46,6 bps	OLO + 45,7 bps
<b>Total 2023: 2 200 millions €</b>			

**Tableau 8 - Opérations de financement en taille benchmark (2023)**

Enfin, le 31 octobre 2023, un rapport concernant les émissions durable, vertes et sociales réalisées par la Wallonie a été publié. Dans la mesure où les fonds des émissions 2019 et 2020 ont été entièrement alloués et qu'il n'y a pas eu d'émission vertes, sociale ou durable en 2022, ce rapport se veut différent que ceux publiés en 2020 et en 2021. En effet, ce document reprend la revue d'allocation budgétaire des émissions labélisées réalisées en 2019 et 2020 et actualise les données relatives aux indicateurs et à l'avancée des projets et programmes pour l'année 2022. Le document reprend également une présentation succincte de la troisième stratégie wallonne de développement durable (SWDD), et l'évolution des indicateurs de suivi des ODD.

Le prochain rapport sur les émissions thématiques reprendra l'allocation budgétaire et l'analyse d'impact des obligations réalisées durant l'exercice 2023. Celui-ci sera publié dans le courant de l'année 2024.

### 3.2.7.6. Instruments de financement de la dette directe à court terme

La politique de gestion des liquidités de la Wallonie répond à un certain nombre de règles essentielles :

- Parfaite visibilité quant aux flux de recettes ;
- Paramétrage de plus en plus précis des flux de dépenses ;
- Centralisation de tous les flux financiers auprès du caissier de la Wallonie ;
- Utilisation des facilités de crédit de caisse défini dans le contrat caissier ;
- Utilisation des programmes financiers domestiques (MTN) et des tirages en billets de trésorerie<sup>31</sup>.

### 3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2023

Comme déjà abordé précédemment et comme l'illustre le tableau ci-dessous, la Wallonie a réalisé 10 opérations de financement dans le cadre de son programme EMTN au cours de l'année 2023, pour un montant total de 2.450 millions EUR. Sont comprises dans ce montant les 2 émissions obligataires (dont 1 double tranche, totalisant donc 3 opérations distinctes) en taille benchmark pour un total de 2.200 millions EUR, et 7 placements privés pour un montant total de 250 millions EUR. L'emprunt conclut avec le BEI, pour un montant de 275 millions EUR, est également repris dans les opérations de financement. Deux nouvelles lignes de billets de trésorerie, pour chacune 50 millions EUR, viennent finalement s'ajouter au financement réalisé. Aucune opération de financement n'a été réalisée sous le programme Schuldschein.

<sup>31</sup> Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

### DÉTAIL DU FINANCEMENT RÉALISÉ EN 2023 (MILLIONS €)

<b>EMTN</b>	<b>2 450,00</b>
Placements privés	250,00
Émissions obligatoires taille benchmark	2 200,00
<b>MTN</b>	<b>100,00</b>
Billets de trésorerie	100,00
<b>Schuldschein</b>	<b>0,00</b>
<b>Emprunt BEI</b>	<b>275,00</b>
<b>Financement total réalisé en 2023</b>	<b>2 825,00</b>

### Tableau 9 - Financement total réalisé en 2023

Le tableau ci-après reprend les opérations d'emprunt à court terme (moins de 12 mois) et à long terme (plus de 12 mois), qu'il s'agisse des emprunts réalisés sous le programme de financement EMTN (y compris les augmentations de fonds - Tap - sur tranches existantes) ou du tirage effectué auprès de la BEI.

Les opérations de financement réalisées par la Wallonie en 2023 sont les suivantes :

CONTREPARTIES	NOMINAL	TRADE DATE	SETTLEMENT DATE	MATURITÉ	DURÉE	TAUX ALL IN (ÉQUIVALENT TF)	SPREAD ALL IN (OLO)	DURATION	SPREAD ALL IN (IRS)	TAUX COUPON	FIX/VARIABLE	FORMAT
<b>Commercial paper "long terme"</b>												
Belfius	50 000 000,00	29-03-23	31-03-23	30-06-23	0,25							BT
Bred	50 000 000,00	21-12-23	28-12-23	28-06-24	0,50							BT
<b>Dette LT (Emprunts, obligations, ect)</b>												
Benchmark social	1 000 000 000,00	09-02-23	16-02-23	22-06-23	10,35	<b>3,377</b>	45,90	8,96	54,03	3,250	Fixe	EMTN
Benchmark social	500 000 000,00	09-02-23	16-02-23	15-03-43	20,07	<b>3,633</b>	46,65	14,74	96,81	3,500	Fixe	EMTN
NordLB	20 000 000,00	15-05-23	24-05-23	07-04-44	20,87	<b>3,776</b>	40,00	15,23	90,02	3,450	Fixe	EMTN Tap
HSBC	20 000 000,00	31-05-23	09-06-23	21-10-36	13,37	<b>3,555</b>	39,00	10,75	58,26	3,800	Fixe	EMTN Tap
HSBC	20 000 000,00	31-05-23	09-06-23	09-04-38	14,83	<b>3,636</b>	39,00	11,86	46,20	3,450	Fixe	EMTN Tap
Benchmark green	700 000 000,00	21-06-23	28-06-23	22-04-39	15,82	<b>3,786</b>	45,70	12,22	94,93	3,750	Fixe	EMTN
ABN AMRO	50 000 000,00	04-09-23	13-09-23	13-09-30	7,00	<b>3,338</b>	35,00	6,66	18,50	3,250	Fixe	EMTN
ABN AMRO	20 000 000,00	09-10-23	16-10-23	16-10-28	5,00	<b>3,480</b>	35,00	4,69	9,70	3,375	Fixe	EMTN
JP Morgan	100 000 000,00	17-11-23	24-11-23	22-06-54	30,58	<b>4,138</b>	40,00	18	132,30	4,130	Fixe	EMTN
Deutsche Bank	20 000 000,00	30-11-23	14-12-23	22-06-54	30,52	<b>4,048</b>	40,00	18	130,61	4,130	Fixe	EMTN Tap
BEI	275 000 000,00	06-12-23	18-12-23	18-12-48	25,00	<b>3,230</b>	24,90	11,37	46,55	3,230	Fixe	Amortissable

### Tableau 10 - Opérations de financement (2023)

Les statistiques des 13 nouveaux emprunts réalisés en 2023 sont les suivantes :

RATIOS DES OPÉRATIONS CUMULÉES	2021*	2022	2022**	2023	2023**
Montants levés (millions €)	3 182,50	3 355,00	2 085,00	2 825,00	2 550,00
Nombre d'opérations	36	8	6	13	12
Nb d'intermédiaires financiers différents	17	11	9	12	11
Taux moyen pondéré (all-in)	0,56%	1,77%	2,19%	3,43%	3,45%
Durée moyenne pondérée (années)	19,96	13,20	12,98	15,39	14,35
Duration moyenne pondérée (années)	17,03	11,94	11,37	11,1	11,07
Spread OLO moyen pondéré (all-in)	30,48	23,67	37,29	41,65	43,46
Ratio taux fixe	99,06%	100%	100%	100%	100%

### Tableau 11 - Ration des opérations cumulées (2021- 2022 - 2023)

En 2023, toutes les opérations de financement de la Région wallonne sur le long terme ont été réalisées à taux fixe. De plus, le financement total de l'année 2023 a été effectué à un taux moyen pondéré de 3,43%, soit 1,65% de plus qu'en 2022, et à une maturité moyenne pondérée de 15,39 ans, soit 2,19 ans de plus que l'année précédente.

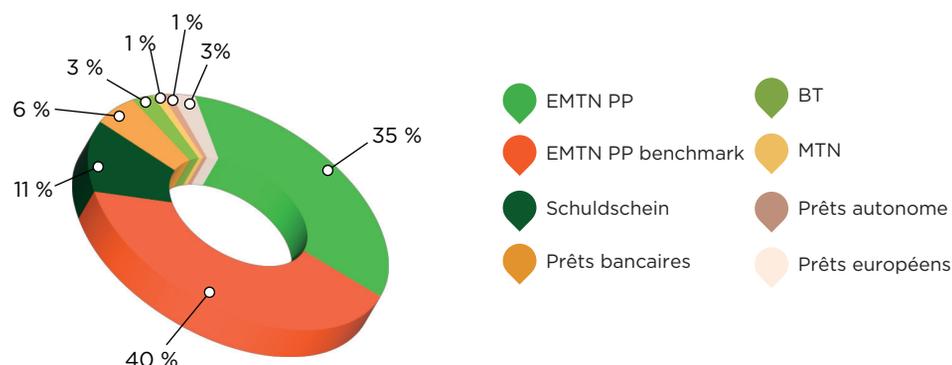
Le spread contre OLO moyen pondéré des opérations réalisées en 2023 est de 41,65 bps, contre 23,67 bps en 2022. Cette différence s'explique principalement par les conditions avantageuses du prêt de 1.200 millions EUR accordé par le Fédéral. En effet, le prêt négocié avec le Fédéral a été rétrocédé à la Région aux conditions de financement du Fédéral, soit à un spread contre OLO de 0 bps. Ce qui en fait une mesure de soutien à des conditions avantageuses. En-dehors du prêt du Fédéral et du changement de documentation d'un placement privé dont les caractéristiques correspondent aux conditions initiales du Schuldschein de 2010, la différence de spread contre OLO moyen pondéré des opérations réalisées entre 2022 et 2023 est de 4,36 bps.

#### 3.2.7.8. Répartition de la dette à long terme par sources de financement

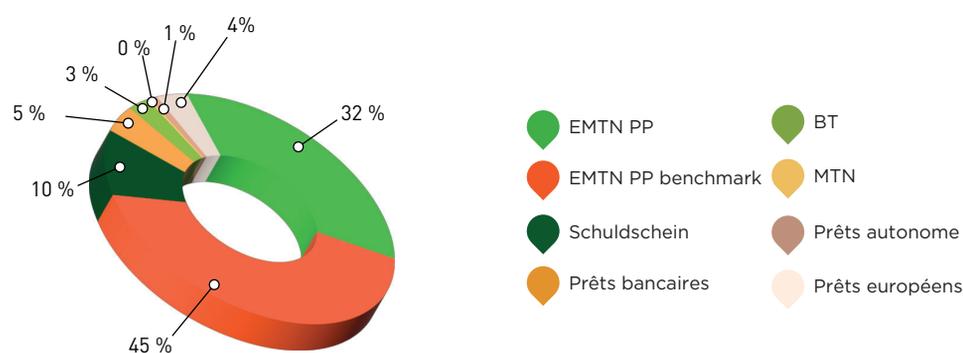
Les graphiques ci-après permettent de rendre compte de l'utilisation des différents instruments de financement de la dette à long terme, en comparant les années 2022 et 2023.

\*NB : 2 tranches de l'emprunt SURE non incluses

\*\* NB : prêt du Fédéral de 1,2 milliards EUR et changement de documentation pour 70 millions EUR non inclus



**Graphique 9 - Dette régionale à long terme au 31-12-2022**



**Graphique 10 - Dette régionale à long terme au 31-12-2023**

L'utilisation de plus en plus importante du programme EMTN permet à la Région wallonne de diversifier sa base d'investisseurs et de réduire progressivement sa dépendance aux crédits bancaires au profit des emprunts obligataires. En comparant 2022 et 2023, on constate que le volume des émissions obligataires EMTN prennent une place de plus en plus importante, passant de **75% à 77%**, en grande partie due à l'augmentation du volume des émissions en taille benchmark. Proportionnellement, l'utilisation des autres instruments diminue d'autant. Seuls les emprunts Schuldschein, les BT et les prêts européens (via des tirages auprès de la BEI) continuent à être utilisés.

### 3.3. Gestion de la dette et des risques associés

#### 3.3.1. Stratégie de gestion

La gestion de la dette et de la trésorerie régionale a pour mission essentielle de s'assurer que la Wallonie dispose à tout

moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers.

Tenant compte de ses besoins de financements au cours des dernières années, la Wallonie avait adopté une stratégie basée essentiellement sur les placements privés en ayant notamment recours à la procédure du reverse inquiry<sup>32</sup>.

En qualité d'émetteur obligataire SSA (Sub-Sovereign, Sovereign & Agency), la Région utilisait également son programme EMTN pour émettre des obligations sur le marché primaire.

Depuis 2019, ce mouvement s'est accentué avec l'émission d'obligations en taille benchmark (supérieure ou égale à 500 millions EUR), nécessaire pour rencontrer son plan annuel de financement.

Pour la Wallonie, le fait d'émettre de manière récurrente contribue à communiquer une image positive de la Wallonie sur les marchés financiers et auprès des investisseurs, d'autant plus si ces émissions se font sous format labellisé. Les obligations sociales / vertes / durables constituent une source de financement qualitative, parfaitement en ligne avec la stratégie et les objectifs wallons en matière de développement durable (ODD). Mais au-delà de cela, elles apparaissent désormais indispensables pour susciter suffisamment d'intérêts de la part des investisseurs potentiels dans le marché et ainsi se donner la capacité de réaliser les plans de financement dans les années futures.

### 3.3.2. Gestion des risques

#### 3.3.2.1. Risque de liquidité et de refinancement

La Wallonie est soumise au risque de ne pas disposer des fonds nécessaires pour faire face à ses engagements à l'échéance. En effet, si elle était confrontée à un problème de cycle de trésorerie, à savoir qu'elle n'aurait pas suffisamment de fonds disponibles pour payer les charges d'intérêt et/ou le capital dus aux prêteurs et qu'en même temps elle ne pouvait pas emprunter les montants à rembourser, elle pourrait être confrontée à un problème de liquidités et serait techniquement en défaut de paiement. Ce risque pourrait par ailleurs augmenter en période de hausse des taux d'intérêt.

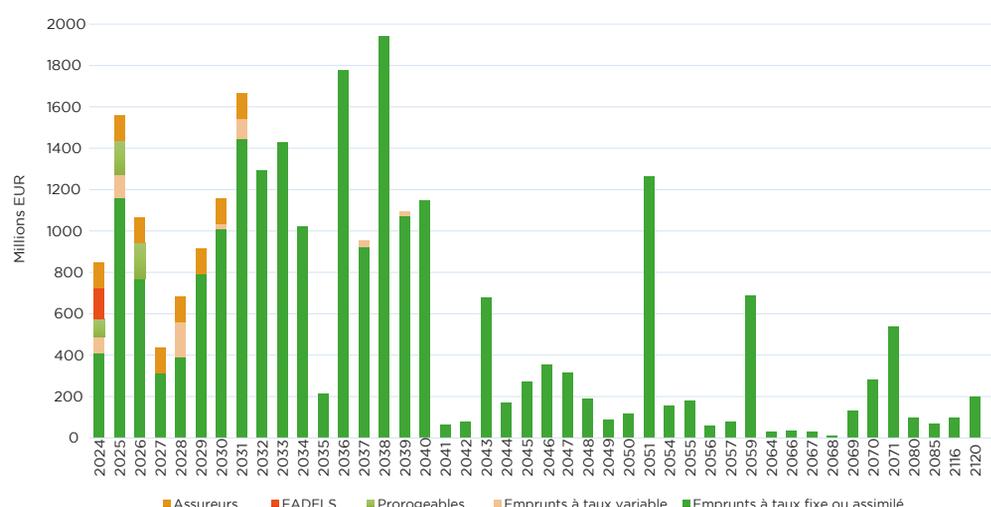
Pour gérer au mieux ce risque, la Wallonie a diversifié ses sources de financement en élargissant sa base d'investisseurs. L'objectif est de ne pas être dépendant d'un type de

<sup>32</sup>On parle de "Reverse Inquiry" lorsque des investisseurs approchent la Wallonie afin de lui proposer une émission de titres, qui répondra aux besoins de financement de l'émetteur et permettra aux investisseurs de souscrire à un emprunt qui leur est dédié.

financement comme les crédits bancaires par exemple. Pour ce faire, la Wallonie a notamment augmenté le nombre de ses contreparties, qui sont des intermédiaires cherchant des investisseurs susceptibles de lui prêter des fonds. Elle a également mis en place des outils (les programmes de financement et une documentation standardisée pour les crédits "Schuldschein") lui permettant d'avoir un accès rapide et continu aux marchés des capitaux.

La Wallonie dispose également des éléments suivants pour lui assurer en permanence une liquidité suffisante pour faire face à tout incident de nature à tarir ou amoindrir ses sources de financement :

- Une gestion de la position globale régionale de trésorerie, intégrant les comptes de la Région et ceux des Unités d'Administration Publique faisant partie de la centralisation ;
- Une facilité de débit en compte courant à hauteur de 3 milliards EUR accordée par son caissier du 1er janvier 2023 au 31 août 2023, et ensuite de 2,5 milliards EUR du 1er septembre 2023 au 30 septembre 2024. Cette ligne de crédit s'inscrit de dans le cadre du renouvellement du contrat caissier du 1er janvier 2023 au 31 décembre 2024.
- Une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6ème réforme de l'état, voir infra) ;
- Un lissage raisonné du profil d'amortissement de la dette afin d'éviter des pics de refinancement. Comme illustré dans le graphique ci-dessous, des pics apparaissent cependant par l'occurrence d'émissions obligataires en taille benchmark (supérieure ou égale à 500 millions EUR).



**Graphique 11 - Echancier de la dette régionale au 31-12-2023 (en millions EUR)**

L'échéancier de la dette ci-dessus ne reprend pas les amortissements de capital à imputer à la dette des SPABS, car seul le financement des charges d'intérêts de la dette des SPABS fait l'objet de crédits budgétaires inscrits au budget des dépenses de la Région wallonne.

Un nouveau ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d'amortissement. Il s'agit des amortissements cumulés<sup>33</sup> rapportés au stock de dette.

Le Conseil Commun du Trésor a émis deux contraintes<sup>34</sup> :

- Le montant des amortissements, d'une année à l'autre, ne peut excéder 15 % du stock de dette ;
- Les montants cumulés des amortissements pour les cinq années suivantes ne peuvent être supérieurs à 50 % du stock de dette. Autrement dit, au moins 50 % de la dette doit être financée à plus de 5 ans.

Les billets de trésorerie à court terme, partie intégrante du stock de dette, sont intégrés dans cet indicateur. Etant donné que le risque de renouvellement des billets de trésorerie est parfaitement couvert par la facilité de débit en compte courant, l'échéance considérée des billets de trésorerie associés à un swap est la maturité des swaps auxquels ils sont rattachés. Pour les billets de trésorerie non associés à un swap, l'échéance correspond à leur maturité respective.

Le risque de liquidité et de refinancement de la Wallonie apparaît faible vu l'autorisation d'un débit en compte courant de 3 milliards EUR (et ensuite 2,5 milliards EUR) accordée par le caissier de la Région, la centralisation financière des trésoreries des UAP et le lissage du profil d'amortissement de la dette.

### 3.3.2.2. Risque de taux

Le risque de taux est le risque lié aux variations des taux d'intérêt du marché. La Région est exposée à la hausse des taux à la suite d'une augmentation du coût de la dette existante à taux variable et de tout nouveau (re-)financement, qu'il soit fixe ou variable. Ce risque a augmenté depuis la hausse sensible de l'inflation et concomitamment des taux.

La gestion du risque de taux par la Région passe principalement par l'utilisation du ratio taux fixe/taux flottant. Ce ratio a été validé lors du Conseil Régional du Trésor (CORET) du 29 octobre 2020, et n'a pas évolué depuis. L'objectif pour le ratio fixe/flottant est de tendre vers une part de flottant de maximum 15% du stock de dette. Au vu du niveau des taux observés en 2022 et 2023, les emprunts à taux fixes ont été

<sup>33</sup> Aucune hypothèse n'est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.

<sup>34</sup> Pour information, en 2022, lors du 1er Conseil Régional du Trésor, ce ratio a été mis à jour pour fixer le seuil d'amortissement annuel à 1,5 milliards EUR.

privilégiés, représentant 100% des montants empruntés. Ainsi au 31 décembre 2023, le ratio taux fixe/flottant du stock de dette s'établissait à 95,9% / 4,01%.

Le risque de crédit est le risque d'une perte économique résultant de la défaillance d'une contrepartie de s'acquitter de ses engagements financiers vis-à-vis de la Wallonie. Son effet est mesuré par le coût de remplacement des flux de trésorerie en cas de défaillance de l'autre partie. Ce risque de crédit existe notamment lorsque la Wallonie conclut des opérations de couverture avec des produits dérivés (swap prorogable, basis swap, swap lié à l'inflation, ...).

#### 3.3.2.3. Risque de change

La dette régionale n'est pas exposée au risque de change, car tous ses financements ont été et sont contractés en euros, la Région wallonne ne considérant pas pour l'instant l'option d'emprunts en devises étrangères.

### **3.3.3. Principes de gestion opérationnelle de la dette**

La dette régionale est gérée dans le respect de principes permanents appliqués par la Cellule de la Dette et soumis au contrôle et aux recommandations du Conseil du Trésor.

#### 3.3.3.1. Diversification de la base d'investisseurs

Avoir une base d'investisseurs bien diversifiée permet à la Wallonie de ne pas être dépendante de sources uniques de financement et d'abaisser son coût de financement en faisant jouer une saine concurrence.

Pour parvenir à cet objectif, la Wallonie a augmenté le nombre de contreparties bancaires avec lesquelles elle travaille afin de pouvoir s'adresser à un plus grand nombre d'investisseurs et ce dans plusieurs pays. Elle a également mis en place des outils de financement variés (programmes de financement domestiques, convention "Schuldschein", conventions bancaires). Depuis 2012, la Wallonie dispose en outre d'un programme de financement EMTN augmentant encore le nombre d'investisseurs potentiels.

Par le passé, les banques belges détenaient une part de marché dominante de la dette wallonne. De nombreux efforts ont été déployés afin de diversifier la base d'investisseurs et d'introduire plus de concurrence parmi les contreparties.

Depuis 2009, le nombre de contreparties de la Région wallonne n'a cessé de croître, signe d'une diversification tant de la base d'investisseurs de la Région que des capitaux apportés par celles-ci.

Au 31/12/2023, le nombre de contreparties bancaires de la Région wallonne était de 34, avec une part de 27 % pour les contreparties belges et 73 % pour les contreparties étrangères

### 3.3.3.2. Lissage du profil d'amortissement de la dette

La Wallonie veille à maintenir constamment un lissage de son endettement supérieur à 10 ans, et ce afin d'éviter de devoir faire face à une masse de refinancement importante sur une courte période. De la sorte, elle est assurée d'un étalement de sa dette sur le long terme. Néanmoins, elle veille également à diversifier les échéances de sa dette afin d'éviter - dans la mesure du possible - les pics et les creux de refinancement, et ainsi être présente sur le marché pour des montants relativement similaires et modérés chaque année.

Dans cette optique, les échéanciers de la dette directe et indirecte ont été regroupés en 2010 et un ratio "amortissements cumulés", reprenant le pourcentage cumulé du stock de dette à long terme venant à échéance pendant les 5 prochaines années par rapport au stock de dette totale, est calculé depuis le 23 novembre 2010.

Pour ledit ratio, le Conseil Commun du Trésor a fixé, le 23 novembre 2010, un objectif<sup>35</sup> : ne pas excéder 50 % d'amortissements cumulés à cinq ans et 15 % à un an.

En complément des balises ci-dessus, lors du CORET du 14 mars 2022, il a été décidé que le plafond annuel d'amortissement de la dette s'élèverait à hauteur de 1,5 milliard EUR.

### 3.3.3.3. Recours approprié aux instruments financiers dérivés

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette. Dans le cas des produits dérivés, leur utilisation est exclusivement limitée aux opérations de couverture (taux flottants retournés contre taux fixes et inversement). A cet égard, en 2023 comme lors des années précédentes, toute spéculation a systématiquement été exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera, tout au long de son existence, à une composante de la dette régionale.

<sup>35</sup>Ces objectifs peuvent être revus par le Conseil Commun du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

Les swaps de taux d'intérêt gardent une place de choix dans le cadre d'une gestion de la courbe des taux permettant aisément le transfert d'une partie de la dette à taux flottant vers de la dette à taux fixe et inversement.

#### 3.3.3.4. Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement

##### **Marge par rapport à l'OLO**

La référence naturelle de la Wallonie pour ses financements est l'OLO, pour lequel le spread est beaucoup moins volatile en comparaison avec la courbe IRS. Etant donné les liens financiers étroits entre l'Etat fédéral et la Wallonie qui s'expriment à travers la LSF, le spread par rapport à l'OLO reflète d'une part, la différence de notation entre les deux entités et, d'autre part, la différence de liquidité des obligations émises par les deux entités. À noter que le risque spécifique à la Belgique est déjà intégré dans l'évolution de l'OLO et que celui de la Wallonie est mitigé par le fait que l'Etat fédéral couvrira, en dernier ressort, l'ensemble des entités fédérées<sup>36</sup>.

La marge maximale par rapport à l'OLO est déterminée en fonction de l'évolution du contexte financier et économique et est validée lors de chaque réunion du Conseil Régional du Trésor.

Dans les faits, il s'agit bien d'une marge maximale et non d'une marge appliquée systématiquement à l'ensemble des financements levés par la Wallonie. Alors qu'un financement classique à taux fixe sans produit dérivé sous-jacent sera réalisé avec une marge par rapport à l'OLO inférieure ou égale à la marge maximale, un financement structuré et/ou présentant un risque de contrepartie supplémentaire se verra appliquer un spread par rapport à l'OLO sensiblement inférieur à la marge maximale. Pour chaque financement conclu, l'écart entre le spread et la marge maximale par rapport à l'OLO dépendra de la situation des marchés au jour de l'opération, de la maturité et du risque encouru par la Wallonie.

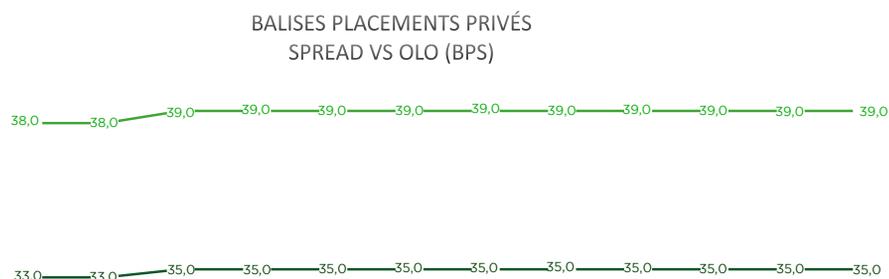
En 2023, le spread par rapport à l'OLO a connu, de manière analogue à 2022, un léger élargissement. Ainsi pour les placements privés d'une maturité inférieure ou égale à 10 ans, le spread est resté entre 33 et 35 points de base. Pour les placements privés d'une maturité entre 10 et 49 ans, le spread a varié entre 38 et 39 points de base.

En monitorant de manière journalière les niveaux de spread des obligations qui composent dorénavant la courbe

<sup>36</sup> Aux conditions définies par la LSF (se référer à la section 1.4)

WALLOO par rapport aux OLO correspondants, la Wallonie a pu bénéficier de conditions favorables pour ses placements privés au long de l'année 2022.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution des spreads appliqués aux placements privés contractés en 2023, jusqu'à 49 ans :



	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
11-49 ans	38,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0
0-10 ans	33,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0

**Tableau 12 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2023 (spread vs OLO)**

### **Ratio de dettes à taux fixe et à taux flottant**

La courbe des taux est un des principaux indicateurs pris en considération pour la gestion de la dette régionale. En effet, cet indicateur aide à déterminer un ratio visant à répartir l'encours de la dette entre une partie à taux fixe et une autre à taux flottant. L'objectif est d'obtenir un rapport "risque/rendement" optimal. Pour cette raison, une évolution importante de l'inclinaison de la pente de la courbe des taux déclenche habituellement un repositionnement du ratio taux fixe / taux flottant indépendamment de la maturité de l'emprunt. Ainsi, dans le cas d'une courbe positive fortement pentue, le positionnement du ratio de la dette s'orientera davantage vers le taux flottant. En effet, l'utilisation d'instruments financiers référencés court terme (emprunts ou produits dérivés de couverture) est alors moins onéreux. A l'inverse, dans le cas d'une courbe des taux relativement plate, le rendement est relativement similaire pour toutes les maturités. Dès lors, face à ce type de courbe, la recherche du meilleur rapport "risque/rendement" implique d'augmenter la part à taux fixe du ratio.

Le ratio est donc un outil de base de la gestion de la dette destiné à mettre en œuvre un équilibre adéquat entre le coût d'endettement et les risques liés à la volatilité des taux d'intérêt.

Au 31 décembre 2023, la proportion de la dette directe à taux variable (encours global) s'établissait à 4,01 %.

### **Durée de vie moyenne pondérée du portefeuille de financement.**

Ce ratio est le résultat d'une moyenne pondérée qui tient compte pour chaque opération de sa maturité effective et du montant emprunté rapporté au stock total de dette.

En 2022, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne était de 14,48 années. En 2023, elle s'établit à 14,44 années.

### **Taux d'intérêt implicite de la dette directe**

Il s'agit du montant de l'ensemble des charges d'intérêt décaissées durant l'année rapporté au stock de dette directe correspondant au 31 décembre de l'année.

Son évolution durant la période de 2010 à 2023 est décrite dans le graphique suivant, le taux calculé s'établissant à 1,49% au 31/12/2023.

## Taux implicite (2010 -2023)



### Graphique 12 - Evolution du taux implicite (2010-2023)

#### *Remarque*

A partir de 2019, le taux implicite est calculé sur la dette régionale long terme, y inclus les dettes internalisées et intégrées dans la gestion régionale (SWDE - SPABS - FADELS).

L'évolution du taux implicite d'une année à l'autre résulte du niveau des taux d'intérêt, des mouvements de la courbe des taux, de la charge des emprunts existants et de la gestion active de la dette.

Ces résultats, en termes de taux, sont donc à mettre en rapport avec la durée moyenne ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio taux fixe / taux flottant essentiellement à taux fixe, de telle sorte que la dette régionale soit non seulement peu onéreuse, mais surtout peu risquée (à la fois en termes de taux et en termes de refinancement).

#### **Calcul de la durée du portefeuille de financement**

La Cellule de la Dette a introduit en 2019 le calcul de la durée dans ses indicateurs.

La durée est exprimée en années et correspond à la durée de vie moyenne de ses flux financiers pondérée par leur valeur actualisée. Il s'agit d'un indicateur de la sensibilité aux taux du portefeuille. Lorsque les taux montent, les cours des obligations existantes baissent, entraînant par conséquent la baisse de la valeur d'inventaire du portefeuille. Plus la durée est longue, plus l'impact d'une hausse des taux est négatif. L'inverse est bien entendu tout aussi valable. Lorsque les taux baissent, la valeur d'inventaire du portefeuille

augmente. L'impact positif croît à mesure que le portefeuille présente une durée plus élevée. La durée, calculée selon la méthode dite Macaulay, est le résultat d'un calcul complexe qui tient compte entre-autre de la valeur actuelle, du taux, du coupon et de l'échéance. Elle est recalculée par la Cellule de la Dette sur base mensuelle.

La durée était de 11,8 ans au 31 décembre 2022. Fin décembre 2023, elle s'établit à 11,85 ans. Cette stabilisation par rapport à l'année 2022 s'explique par deux facteurs :

- L'incertitude persistante sur les marchés financiers et plus globalement au niveau macroéconomique, dû principalement à une inflation élevée et au contexte géopolitique, a amené à un attentisme de la part des investisseurs. Les investisseurs ont donc préféré prêter à des maturités plus courtes dans le cas où des besoins en liquidités se feraient ressentir à court terme.
- L'intérêt des investisseurs, à la recherche de rendement, pour des points de courbes plus courts a diminué la durée moyenne des emprunts réalisés en 2023 raccourcissant de facto la durée.

## 3.4. Dette garantie

Outre la dette directement levée et gérée par la Région, celle-ci octroie sa garantie sur les financements de toute une série d'organismes dont la Région veut faciliter l'accès au marché.

Les données relatives au stock de dette garantie sont actualisées annuellement. Les informations disponibles concernant la dette garantie au 31 décembre 2021, 2022 et 2023 sont reprises ci-après, respectivement pour la dette garantie de 1er rang et 2ème rang.

### 3.4.1. Garanties de premier rang

Sur base d'une série d'habilitations données par le Parlement, le Gouvernement peut accorder la garantie régionale sur des actifs et des passifs financiers. Dans les faits, le Gouvernement octroie la garantie régionale à des financements (crédits classiques, lignes de crédit, ...) sur base de ces habilitations décrétales.

L'habilitation décrétales la plus communément utilisée est le décret contenant le budget général des dépenses qui reprend

l'ensemble des autorisations qui peuvent être octroyées par le Gouvernement pour l'année en question. Ces autorisations prévoient, pour chaque organisme, un montant maximum de garantie régionale, valable pour une année en vertu du caractère annuel du budget général des dépenses.

Lorsque la garantie est octroyée, celle-ci représente un engagement par lequel le Gouvernement accorde sa caution à un organisme dont il veut faciliter les activités, en garantissant, de manière inconditionnelle et irrévocable, au(x) prêteur(s) le remboursement du capital et/ou des intérêts en cas de défaillance de l'organisme. Dans les faits, comme nous le verrons ci-dessous, les principaux bénéficiaires sont les sociétés de logement. En effet, la politique menée par le Gouvernement en la matière est de limiter au maximum les taux des crédits hypothécaires sociaux afin d'en faciliter au maximum l'accès et garantir un logement pour tous. L'octroi de la garantie est soumis à une procédure à laquelle la Cellule de la Dette est associée et ce, à tous les stades de décision (examen du cahier spécial de charges, lancement de l'appel d'offres, examen des offres, rapport technique au Ministre du Budget et attribution du marché). Par ailleurs, un reporting est effectué à l'Inspection des Finances au terme de la procédure. Jusqu'à présent, l'appel à garantie n'a encore jamais été activé.

Si une entité se trouve en difficulté et se voit dans l'impossibilité de rembourser les intérêts et/ou le capital desdits emprunts, un mécanisme s'enclenche. Au terme de ce mécanisme qui n'est enclenché qu'en cas extrême, lorsque toutes les autres alternatives ont été épuisées et qu'aucune solution n'a pu être trouvée, alors l'appel de garantie est acté. Dans ce cas de figure, la Région wallonne pourrait se voir conviée à reprendre la dette sur décision du Gouvernement wallon.

A ce moment-là, la dette dite garantie est activée pour un montant à définir en fonction de l'entité, de sa situation financière (actifs/passifs) et des Arrêtés de Gouvernement existants ainsi que de tout autre paramètre à considérer. La dette garantie n'engage donc pas toutes les entités concernées car un appel de garantie ne concernera qu'une entité déterminée et n'affectera aucunement les autres entités. L'appel de garantie est un concept impliquant que chaque dossier soit traité au cas par cas.

Il convient de préciser que l'octroi de garanties régionales n'a quasiment aucun impact au niveau budgétaire. Au niveau des dépenses, l'octroi de la garantie n'entraîne pas de dépense supplémentaire. Au niveau des recettes, la Région n'applique actuellement aucun mécanisme de rémunération sur les organismes concourant à l'intérêt public. Seules les garanties accordées à des organismes de type privés sont assorties d'une rémunération, ainsi que le cas particulier des hôpitaux<sup>37</sup>.

Le budget général des dépenses reprend l'ensemble des garanties régionales qui peuvent être octroyées par le Gouvernement au cours de l'année budgétaire. Ces dispositions prévoient pour chaque organisme un montant maximum de garantie régionale et définissent le type d'opérations pouvant en bénéficier. La garantie de la Région peut être donnée au cas par cas, à l'occasion d'un emprunt particulier, ou bien concerner tout emprunt, par disposition légale ou en vertu du statut particulier de l'entité. Les dettes garanties prévues dans le cavalier budgétaire sont confirmées par arrêté du gouvernement wallon.

Le Gouvernement wallon peut accorder le bénéfice de la garantie régionale aux emprunts contractés par des infrastructures hospitalières. Il s'agit d'une garantie régionale directe rémunérée au bénéfice des hôpitaux relevant des compétences de la Région wallonne, qui réalisent des investissements importants dans leurs infrastructures dans la mesure où il ressort de prévisions prudentes que les chances de succès financier du projet sont réelles. Le plafond de garantie s'élève à 125 millions EUR par an par hôpital. Une analyse financière préalable, indépendante (plan d'entreprise, comptabilité, respect de ratio comptables...) et un suivi du plan financier de l'institution tout au long de la période garantie doivent démontrer la capacité de remboursement de l'institution hospitalière.

<sup>37</sup>Cf : Arrêté du Gouvernement wallon modifiant l'arrêté du Gouvernement wallon du 30 avril 2009 déterminant les conditions et modalités selon lesquelles la garantie du Gouvernement wallon peut être accordée aux emprunts pour le financement des opérations.

ENTITÉS	SITUATION 31-12-2021	SITUATION 31-12-2022	SITUATION 31-12-2023
CRAC	2 332 856,73	2 190 713,06	2 066 802 508,40
Grand Hôpital de Charleroi	/	125 000,00	125 000 000,00
Groupe Santé CHC ASBL	120 303,41	115 530,25	110 679 292,53
FLFNW	1 144 072,91	1 303 876,22	1 396 727 469,66
Hôpital psychiatrique Les Marronniers	3 506,00	2 745,88	2 500 000,00
Le Circuit de Spa Francorchamps	15 400,00	13 441,60	12 354 889,89
SOFICO	612 070,78	587 195,64	560 107 670,92
SOWAER	187 241,45	165 739,31	129 505 331,52
OTW (SRWT)	299 987,98	323 022,26	291 688 272,90
SWCS	2 630 311,99	2 680 071,41	3 452 840 870,00
SWDE	11,05	5,53	0
SWL	1 216 735,39	1 133 090,35	1 047 186 894,25
<b>Total</b>	<b>9 562 497,69</b>	<b>8 640 41,51</b>	<b>9 195 393 200,07</b>

**Tableau 13 - Réparation de l'encours global des garanties de premier rang (milliers d'EUR)**

En 2023, tout comme en 2021 et 2022, c'est la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS) qui arrive en tête, avec une garantie régionale pour 2023 de 3.452,840 millions EUR.

Suivent ensuite par ordre décroissant le CRAC (2.066,802 millions EUR) et les deux autres sociétés de logement sociale, à savoir le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) avec 1.396,727 millions EUR et la Société Wallonne du Logement (SWL) avec 1.047,186 millions. Ensemble, ces quatre entités sociétés totalisent 86 % du total de la dette garantie régionale, soit 7.963,557 millions EUR.

#### **Remarque sur le secteur du logement social**

Pour donner suite à la régionalisation de la compétence du logement, la mission et le rôle des sociétés régionales du logement se sont considérablement accrus. Le paysage wallon du logement social s'est fortement modifié avec l'apparition d'acteurs régionaux chargés de la mise en œuvre de la politique du logement sur le territoire wallon. C'est ainsi que les principaux acteurs du secteur sont :

1. La Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), avec les guichets de crédit social, qui joue le rôle d'entreprise hypothécaire en favorisant l'accès au crédit hypothécaire à taux « plancher » pour des personnes en difficulté ;

2. La Société Wallonne du Logement (SWL) qui gère, avec les Sociétés de Logement de Service Public, un parc composé de nombreux actifs immobiliers. Cette gestion s'entend par l'acquisition de biens neufs jusqu'à la mise en location de logements sociaux, assimilés sociaux, de transit et d'insertion ;
3. Le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) qui a une mission et une fonction similaire à la Société Wallonne du Crédit Social mais vise un public cible bien précis, à savoir les familles nombreuses.

A l'instar des autres organismes centralisés, le Gouvernement contrôle l'exécution des budgets de ces organismes et donc l'utilisation de ces liquidités excédentaires centralisées. En effet, le Gouvernement est libre de la réaffectation de ces montants, ce qui en fait une véritable réserve de liquidités.

Le contrôle exercé par le Gouvernement sur ces sociétés (notamment via ses Commissaires), l'obligation pour les trois sociétés de présenter des comptes en équilibre, le faible taux de sinistralité, l'ensemble des mécanismes de sécurité mis en place, le portefeuille d'hypothèques et de garanties réelles ainsi que la valeur des actifs immobiliers font que le secteur du logement est jugé très peu risqué. Les garanties régionales de premier rang n'ont d'ailleurs jamais, à ce jour, été exercées.

### **3.4.2. Garanties de deuxième rang**

Les garanties de deuxième rang sont dites supplétives. Elles comprennent les garanties au secteur agricole, les lois d'expansion économiques et les garanties de bonne fin.

#### **Garanties au secteur agricole**

La garantie régionale peut être accordée par le gouvernement wallon aux emprunts contractés par des agriculteurs et des sociétés agricoles pour des investissements ou des fonds de roulement en agriculture et horticulture dans le cadre du fonds d'investissement agricole (FIA), de l'aide à l'investissement pour le développement en agriculture (AIDA) et de l'aide à l'investissement pour le secteur agricole (ISA).

La gestion de ces garanties relève du SPW Agriculture, Ressources naturelles et Environnement.

Au 31 décembre 2023, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de 8.571.390,55millions EUR.

### Garanties de bonne fin<sup>38</sup>

Seuls certains organismes sont habilités à bénéficier de cette garantie pour des prêts hypothécaires octroyés pour des habitations privées, quand les conditions d'intervention sont remplies. Il s'agit de la Société wallonne du crédit Social (SWCS) et de ses guichets du Crédit social, ainsi que du Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW).

La garantie de bonne fin permet à des emprunteurs qui ne disposent pas de fonds personnels suffisants, de bénéficier d'un prêt. Dans le cadre de prêts hypothécaires sociaux ou assimilés (prêts jeunes/tremplin), la Région wallonne s'engage à intervenir dans la perte subie par l'organisme prêteur sur la partie du prêt dépassant 70 % de la valeur vénale du logement.

L'intervention de la garantie n'a lieu qu'après "vente du bien hypothéqué". Les emprunteurs alimentent le fonds de solidarité par le versement d'une contribution unique de 0,2 % sur le montant de leur emprunt depuis le 1er janvier 2005.

La Région wallonne n'intervient qu'en cas d'insuffisance du Fonds de solidarité pour couvrir la perte. Le risque d'intervention en cas de défaut est donc limité pour la Région. Pour rappel, les intitulés des garanties de bonne fin tel que repris dans le tableau ci-dessous ont été modifiés en 2018.

Au 31 décembre 2023, le solde des garanties de bonne fin s'élève à 862 millions EUR.

ENTITÉS	SITUATION 31-12-2021	SITUATION 31-12-2022	SITUATION 31-12-2023
Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA) <i>Garantie de bonne fin</i>	23 819,18	14 732,66	8 571 390,55
Société Wallonne du Crédit Social	177 641,95	199 709,80	252 125 816,01
Les Guichets du Crédit Social	404 668,83	577 255,91	460 596 338,42
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	118 072,42	131 284,09	140 704 629,36
<b>Total</b>	<b>3 338,42</b>	<b>10 389,59</b>	<b>0,00</b>

**Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)**

### 3.4.3. Impact SEC 2010 des garanties

Les garanties octroyées par les administrations publiques portent soit sur des emprunts sous forme de crédit ou d'émission de titres, soit plus rarement sur la valeur d'un portefeuille d'actifs financiers. Il est constaté deux formes

<sup>38</sup> AGW du 16 février 2012 modifiant l'AGW du 30 avril 2009 déterminant les conditions auxquelles la garantie de bonne fin de la Région est accordée au remboursement des prêts visés à l'article 23 du Code wallon du Logement.

de garanties : les garanties ponctuelles ("one-off") qui font l'objet d'un contrat spécifique et les garanties standards.

### **Garanties standards**

Les garanties standard sont émises en grand nombre, en général pour des montants relativement faibles et selon un schéma identique :

- Elles se caractérisent par des opérations souvent répétées avec des aspects similaires et un regroupement des risques ;
- Les garants sont capables d'estimer la perte moyenne sur la base des statistiques disponibles.

En SEC, il convient de comptabiliser en dépenses un transfert en capital correspondant à la perte moyenne (ou l'appel de garantie moyen) attendue telle qu'établie sur base des statistiques disponibles.

Gestionnaires du programme de garanties standards :

- Société Wallonne du Crédit Social
- Les Guichets du Crédit Social
- Le Fonds du Logement des familles nombreuses
- Autres (Anciens guichets de Bruxelles)
- Banques privées
- Structures agricoles
- ...

### **Garanties ponctuelles**

Les garanties ponctuelles sont individuelles et les garants ne peuvent pas établir une estimation fiable du risque d'appel. L'octroi d'une garantie ponctuelle est un risque et n'est pas enregistré dans les comptes SEC, alors que l'octroi de garanties standards donne lieu à des enregistrements dans les comptes financiers et non financiers du garant.

L'octroi de garanties ponctuelles n'impactent donc pas le solde de financement SEC des administrations publiques sauf en cas d'appel (total ou partiel) ; dans cette hypothèse, l'administration publique doit comptabiliser un transfert en capital dans ses comptes.

Gestionnaires du programme de garanties ponctuelles :

- CRAC
- FLW
- LES MARRONNIERS ASBL
- IFAPME
- LOIS D'EXPANSION ECONOMIQUE
- SOFICO...



## **Partie IV : Dette brute consolidée**



## Partie IV : Dette brute consolidée

Dans l'optique de l'Institut des Comptes Nationaux (ICN), le calcul de la dette tient compte de la dette directe régionale et de la dette indirecte, pour établir le concept « Maastricht » de dette régionale consolidée aux normes SEC 2010. Avec l'application de cette réglementation, on aboutit au concept de dette régionale consolidée de l'ensemble du périmètre régional dite S13.12

La dette régionale consolidée est composée :

- De la dette directe à court terme (<1an) et de la dette à long terme (>1 an) ;
- De la dette indirecte consolidée, constituée des dettes garanties des organismes consolidés, des dettes du financement alternatif et des missions déléguées, ainsi que du leasing financier.

Le montant de la dette régionale consolidée pour 2023 n'est officialisé qu'après validation et publication des chiffres par l'ICN dans le courant de l'année 2023.

Le tableau ci-dessous (en millions EUR) reprend donc les chiffres définitifs de l'année 2023, en comparaison des chiffres définitifs de 2022 et de 2021 :

	2021 NOTIFICATION DÉFINITIVE	2022 NOTIFICATION DÉFINITIVE	2023 NOTIFICATION DÉFINITIVE
<b>Dette directe :</b>	<b>20 563,00</b>	<b>23 090,53</b>	<b>25 273,91</b>
<i>Long terme</i>	19 637,42	22 241,39	24 339,53
<i>court terme</i>	806,00	716,50	805,00
<i>Correction cash pool (unité S13.12)</i>	119,37	132,64	129,38
<b>Dette indirecte :</b>	<b>10 925,94</b>	<b>11 381,24</b>	<b>11 315,09</b>
<i>Opération de leasing financier</i>	36,27	22,90	11,45
<i>M.D. et Financements alternatifs</i>	2 459,30	2 393,99	2 286,04
<i>FADELS</i>	310,21	230,21	150,21
<i>Sociétés consolidées S13.12</i>	7 705,16	7 718,16	7 880,04
<i>Inondations</i>	415,00	1 015,98	987,35
<b>Total de la dette brute consolidée</b>	<b>31 488,74</b>	<b>34 471,77</b>	<b>36 589,00</b>
<i>Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12</i>	15,00	-33,00	-45,70
<b>Total de la dette brute consolidée sur le S13.12</b>	<b>31 473,74</b>	<b>34 438,77</b>	<b>36 543,30</b>
<i>Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13.12</i>	44,84	226,11	222,08
<b>Contribution à la Dette Maastricht</b>	<b>31 428,90</b>	<b>34 212,66</b>	<b>36 321,22</b>

**Tableau 15 - Dette régionale consolidée (millions EUR)**

La contribution à la dette Maastricht est une dette brute consolidée au sens où on ne soustrait pas aux éléments de passifs les actifs financiers des administrations publiques. La contribution à la dette Maastricht neutralise les actifs de la Région wallonne faits avec d'autres entités du secteur S13.12 ou du secteur S13.

La méthodologie utilisée par l'ICN pour présenter la dette publique wallonne se base sur l'application du SEC2010 contrairement à la vision historique de comptabilisation de la dette appliquée par l'administration régionale de la trésorerie.

Le concept établi par Eurostat et mis en application par l'ICN en Belgique se définit par un vaste champ de paramètres, permettant d'intégrer un certain nombre d'entités du secteur public dans le périmètre de consolidation régional. Cette liste d'entités a beaucoup évolué en 2014 : des entités ont rejoint ou quitté le périmètre initialement établi, à la suite de requalifications opérées par l'ICN. On constate que les montants publiés dans les notifications successives de l'ICN sont modifiés.

Il est important de comprendre que le périmètre de consolidation change, certes, en fonction des entités choisies pour y figurer et de la dette qu'elles portent, sans que la dette régionale, elle, n'augmente au sens propre.

Dans le cadre de l'application du SEC2010, les chiffres définitifs pour 2023 sont les suivants :

- **La dette directe long terme** correspond à la dette directe long terme (23 536 millions EUR- cf. Tableau 1) augmenté de la dette des SPABS (795,35 millions EUR) pour arriver à un montant total de 24 339 millions EUR). Dans la conception au sens de la dette Maastricht, la dette internalisée est donc réduite du montant relatif du FADELS (150,21 millions EUR). La différence de 6,74 millions EUR s'explique par la méthode de comptabilisation du stock de dette qui est pris en valeur faciale pour le rapportage à l'ICN alors que la Cellule de la dette utilise la valeur nominale pour ses statistiques.
- **La dette directe court terme**<sup>40</sup> correspond aux renouvellements de BT liés ou non à un dérivé à taux fixe ou taux variable (716,5 millions EUR au 31/12/2022) desquels sont déduits les remboursements (11,5 millions EUR) et s'ajoutent les émissions de nouveaux papier commercial (100 millions EUR) réalisés en

<sup>40</sup>La nouvelle réglementation SEC 2010 considère tous les billets de Trésorerie comme des instruments « court terme » même quand ils sont swappés comme des instruments Long Terme.

2023. À cela est additionné une correction dans le cash pool de 129,4 millions EUR.

- La **dette indirecte** s'élève à 11 315 millions EUR et est constituée des éléments suivants qui sont considérés comme de la dette régionale :
  - o Le montant lié aux opérations de leasing (ou contrats de location) réalisées par l'OTW : 11,45 millions EUR ;
  - o La dette générée, d'une part par les missions déléguées (ex : FIWAPAC) aux entités auxquelles le Gouvernement wallon a attribué des missions à réaliser et qui, dans le cadre de ces attributions, agissent directement au nom et pour le compte de la Région wallonne, et, d'autre part par les financements alternatifs (ex : CRAC, SOWAFINAL) pour des sociétés du secteur public au sens large qui font appel aux marchés des capitaux dans le cadre de leurs activités : 2 286 millions EUR ;
  - o La dette résiduelle du Fonds d'amortissement des emprunts du logement social (FADELS) : 150 millions EUR ;
  - o Les emprunts des sociétés consolidées S13.12 en grande partie repris dans la dette initialement garantie par la Région wallonne : 7 880 millions EUR.

Comparé aux chiffres au 31 décembre 2022, la contribution à la dette Maastricht augmente donc de 2 108,56 millions EUR en 2022.





## **Partie V : Rating financier**



## **Partie V : Rating financier**

Le 12 décembre 2023, Moody's a maintenu la notation de la Région wallonne à A3 perspective stable.

Les éléments mis en avant par Moody's sont les suivants :

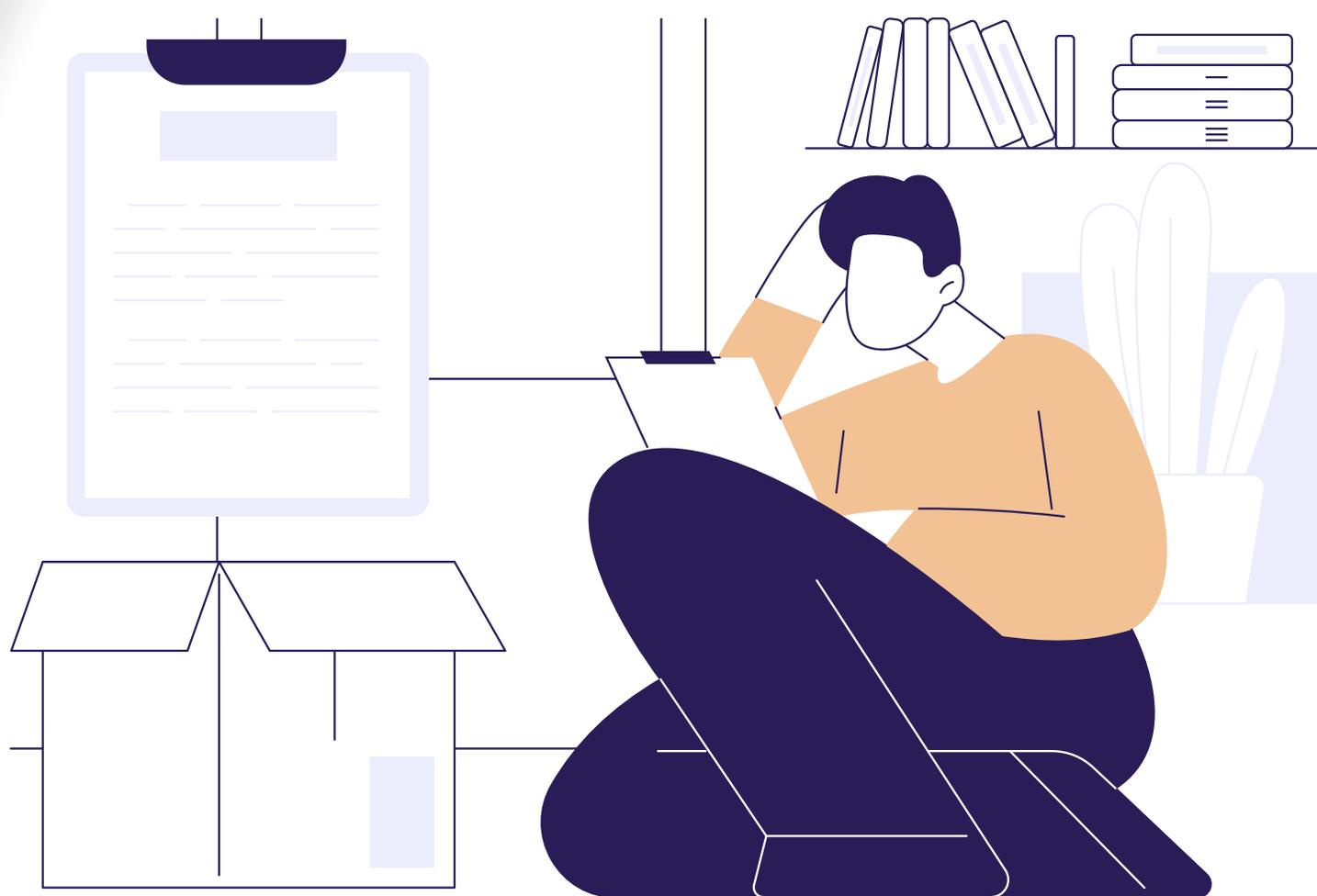
### **Forces identifiées :**

- Un cadre législatif mature et solide avec des responsabilités bien définies dans un système institutionnel belge complexe.
- Une gestion sophistiquée mais prudente de la dette qui sous-tend un accès incontesté au marché.
- La flexibilité des revenus soutient le profil de crédit de la Région.

### **Points d'attention :**

- Le poids de la dette de la région restera très élevé en raison des déficits de financement récurrents.
- Une économie qui se compare défavorablement à ses homologues nationaux et européens.





## **Partie VI : Annexes**



## Partie VI : Annexes

### 4.1. Dénomination complète des UAP wallonnes

<b>AdN</b>	Agence du Numérique
<b>APAQ-W</b>	Agence wallonne pour la Promotion d'une Agriculture de Qualité
<b>AViQ</b>	Agence pour une Vie de Qualité
<b>AWAC</b>	Agence Wallonne Air Climat
<b>AWaP</b>	Agence wallonne du Patrimoine
<b>AWEX</b>	Agence Wallonne à l'Exportation
<b>CGT</b>	Commissariat Général au Tourisme
<b>CIRCSA</b>	Association intercommunale pour l'exploitation du Circuit de Spa Francorchamps
<b>CRAC</b>	Centre Régional d'Aide aux Communes
<b>CRA-W</b>	Centre wallon de Recherches Agronomiques
<b>FAMIWAL</b>	Caisse publique wallonne d'allocations familiales
<b>FOREM</b>	Office Wallon de la Formation professionnelle et de l'Emploi
<b>FWCN</b>	Fonds Wallon des Calamités Naturelles
<b>IFAPME</b>	Institut wallon de Formation en Alternance et des Indépendants et Petites et Moyennes Entreprises
<b>ISSeP</b>	Institut Scientifique de Service Public
<b>IWEPS</b>	Institut Wallon de l'Evaluation, de la Prospective et de la Statistique
<b>Les Marronniers</b>	Centre Hospitalier psychiatrique Les Marronniers
<b>OTW</b>	Opérateur de Transport de Wallonie
<b>AEI</b>	Agence pour l'Entreprise et l'Innovation
<b>EAP</b>	Ecole d'Administration Publique
<b>SOFICO</b>	Société wallonne de financement complémentaire des infrastructures
<b>SOGEPA</b>	Société wallonne de Gestion et de Participation
<b>SOWAER</b>	Société Wallonne des Aéroports
<b>SOWAFINAL</b>	Société wallonne de Financement alternatif
<b>SOWALFIN</b>	Société wallonne de Financement et de Garantie des PME
<b>SPAQuE</b>	Société Publique d'Aide à la Qualité de l'Environnement
<b>SRWT</b>	Société Régionale Wallonne du Transport
<b>SWCS</b>	Société Wallonne du Crédit Social
<b>SWL</b>	Société Wallonne du Logement
<b>WBT</b>	Wallonie Bruxelles Tourisme

## 4.2. Lexique

<b>BO</b>	Back Office
<b>CeSEFFB</b>	Centre Stratégique d'Expertise Fiscale, Financière et Budgétaire
<b>CIF</b>	Cellule d'Information Financière
<b>COCOT</b>	Conseil Commun du Trésor
<b>CORET</b>	Conseil Régional du Trésor
<b>CPAS</b>	Centre Public d'Action Sociale
<b>CSF</b>	Conseil Supérieur des Finances
<b>EMTN</b>	Euro Medium Term Notes
<b>FADELS</b>	Fonds d'Amortissement des Emprunts du Logement Social
<b>FO</b>	Front Office
<b>ICN</b>	Institut des Comptes Nationaux
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivatives Association
<b>LSF</b>	Loi Spéciale de Financement
<b>MO</b>	Middle Office
<b>MTN</b>	Medium Term Notes
<b>OLO</b>	Obligation Linéaire/ Lineaire Obligatie
<b>SEC 2010</b>	Système européen des Comptes nationaux (normes 2010)
<b>SPABS</b>	Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires de l'enseignement organisé par les Pouvoirs publics
<b>SPF Finances</b>	Service Public Fédéral Finances
<b>SPW</b>	Service Public de Wallonie
<b>SWDE</b>	Société wallonne des Eaux
<b>UAP</b>	Unité d'Administration Publique
<b>WFE</b>	Wallonie Finances Expertises

### 4.3. Table des graphiques

Graphique 1 - Diagramme du cadre administratif	21
Graphique 2 - Répartition des recettes 2023	28
Graphique 3 - Répartition des dépenses 2023	29
Graphique 4 - Part respective des 7 grandes UAP dans la trésorerie centralisée	31
Graphique 5 - Évolution de la trésorerie régionale en 2023 (en millions EUR)	34
Graphique 6 - Périmètre de consolidation de la dette régionale	36
Graphique 7 - Evolution de la dette à long terme (en millions EUR)	40
Graphique 8 - Evolution de la dette à court terme (en millions EUR)	41
Graphique 9 - Dette régionale à long terme au 31/12/2022	52
Graphique 10 - Dette régionale à long terme au 31/12/2023	52
Graphique 11 - Echancier de la dette régionale au 31/12/2023 (millions EUR)	54
Graphique 12 - Evolution du taux implicite (2010-2023)	61

### 4.4. Table des tableaux

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale	8
Tableau 2 - Recettes perçues en 2023	28
Tableau 3 - Imputation des dépenses 2023	29
Tableau 4 - Évolution de l'encours de trésorerie depuis 2020 (en date comptable)	33
Tableau 5 - Encours de la dette internalisée	38
Tableau 6 - Composantes de la dette régionale (2019-2023)	39
Tableau 7 - Ratios & statistiques de la dette régionale LT	41
Tableau 8 - Opérations de financement en taille benchmark (2023)	48
Tableau 9 - Financement total réalisé en 2023	50
Tableau 10 - Opérations de financement (2023)	50
Tableau 11 - Ratios des opérations cumulées (2021 - 2022 - 2023)	51
Tableau 12 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2023 (spread vs OLO)	59
Tableau 13 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers EUR)	65
Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)	67
Tableau 15 - Dette régionale consolidée (millions EUR)	71

---

Éditeur responsable: Michaël Van den Kerkhove, Coordinateur Général / Wallonie Finances Expertises,  
Avenue Comte de Smet de Nayer 14 - 2e étage - 5000 Namur.

ISSN : 2953-0180 (N)

