



Dette publique
Wallonie
Rapport 2019 annuel

Dette publique
Wallonie
Rapport **2019** annuel

Table des matières

Table des matières	5
Préambule	7
Introduction	15
Les grands chiffres de la dette régionale	16
Partie I : Cadre institutionnel de la Wallonie	
I.1. La Belgique : un État fédéral	19
I.2. Explication des concepts de Communauté et de Région	19
I.3. La Wallonie	20
I.3.1 Compétences	20
I.3.2 Institutions	21
I.3.3 Financement : loi spéciale de financement	22
I.3.4 6 ^e Réforme de l'État et transfert de compétences	23
I.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées	24
I.4.1 Fondements juridiques	24
I.4.2 Types d'emprunts	25
Partie II : Endettement régional et trésorerie	
II.1. Cadre administratif et bonne gouvernance	29
II.1.1 Cadre administratif	29
II.1.2 Contrôles interne et externe	31
II.1.3 Organes consultatifs	31
II.2. Gestion de la dette	32
II.2.1 Composantes de la dette régionale	32
II.2.1.1 Dette à long terme	34
II.2.1.2 Dette à court terme	35
II.2.2 Description des recettes et des dépenses	43
II.2.2.1 Les recettes	43
II.2.2.2 Les dépenses	45
II.2.3 Solde global de trésorerie	46
II.2.4 Centralisation financière	46
II.2.4.1 Cycle de trésorerie	50

II.2.4.2	Gestion des déficits et des surplus	51
II.2.5	Dette garantie	52
II.2.5.1	Garanties de premier rang	52
II.2.5.2	Garanties de deuxième rang	56
II.2.5.3	Impact SEC2010 des garanties	58
II.3	Gestion des risques	59
II.3.1	Risque de liquidité et de refinancement	59
II.3.2	Risque de taux	61
II.3.3	Risque de crédit	63
II.3.4	Risque de change	63
II.4	Gestion active de la dette	63
II.4.1	Mission et stratégie	63
II.4.2	Principes de gestion et leur application	65
II.4.2.1	Réactivité, flexibilité, transparence et communication	65
II.4.2.2	Diversification de la base d'investisseurs	66
II.4.2.3	Lissage du profil d'amortissement de la dette	67
II.4.2.4	Recours approprié aux instruments financiers dérivés	67
II.4.2.5	Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement	68
II.4.3	Rating financier	71
Partie III : Dette brute consolidée : concept Maastricht		
III.1	Dette brute consolidée du périmètre de la RW (concept Maastricht)	75
	Les raisons d'investir en Wallonie	78
	Annexe - Lexique	79
	Table des graphiques	80
	Table des tableaux	81

Préambule

Cadre économique mondial & européen

Les tensions commerciales freinent la croissance mondiale

Selon l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS), « *le commerce international a enregistré un taux de croissance médiocre de +2,9% sur 2019, inférieur aux prévisions à la suite de l'intensification des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, de turbulences financières qui agitent les économies émergentes qui sont confrontées à la volatilité des marchés des capitaux en dollar et l'absence d'accord sur le Brexit. Les principaux indicateurs d'activité sont en effet restés stables en 2019 après avoir atteints des sommets historiques en début d'année 2018.* »

Dans le contexte inédit¹ de la pandémie du Coronavirus, qui aura sans doute un impact significatif sur l'économie mondiale, les prévisions économiques mondiales restent, à ce jour, difficiles à établir et restent instables. Néanmoins, d'après le FMI², les mesures de protection nécessaires ont un impact sévère sur l'activité économique. À la suite de la pandémie, l'économie mondiale devrait se contracter fortement de -3% en 2020, bien pire que lors de la crise financière de 2008-2009. Dans un scénario de référence - qui suppose que la pandémie s'estompe au second semestre 2020 et que les efforts de confinement puissent être progressivement levés - l'économie mondiale devrait croître de 5,8% en 2021 à condition que l'activité économique se normalise, soutenue par des mesures politiques adéquates.

Reprise mondiale moins prononcée en Europe

À l'instar de l'activité mondiale, le FMI rapporte que l'économie européenne a ralenti en raison de la baisse de la demande hors-UE en 2019. En outre, certains signes de ralentissement de la demande intérieure ont commencé à apparaître, en particulier dans le domaine des investissements. Les services et la consommation intérieure ont été soutenus jusqu'à présent, mais leur résilience est étroitement liée aux conditions du marché du travail qui, malgré un certain assouplissement, restent rigides. La politique budgétaire expansionniste dans de nombreux pays et l'assouplissement des conditions financières ont également soutenu la demande intérieure. Dans l'ensemble, selon les calculs du FMI, la croissance européenne est passée de 2,3% en 2018 à 1,2% en 2019³.

¹ L'affluence inédite de la pandémie du Coronavirus (COVID19) induit une incertitude sévère à la prévision économique. Notre exercice de rapport annuel n'échappe pas à cette incertitude, néanmoins les sources IWEPS peuvent apporter de l'information pertinente à la situation belge et wallonne.

² Prévisions IMF en date du 1 Avril 2020 : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

³ Prévisions IMF en date du 1 Avril 2020 : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

Risques politico-économiques particulièrement élevés

Un certain nombre de facteurs de risque sont à ajouter au scénario précédemment décrit. En particulier, l'environnement international a été marqué en 2019 par un très haut niveau d'incertitude essentiellement politique.

Cette incertitude est d'abord née des débuts d'escalade de guerre commerciale provenant du différend entre les États-Unis et la Chine, particulièrement préoccupants en raison de leurs effets non seulement sur les échanges internationaux, mais plus largement sur la confiance et les investissements, ou encore sur l'inflation et la politique monétaire.

Par ailleurs, les négociations en cours entre le Royaume Uni et la Commission Européenne autour du Brexit semblent très difficiles⁴. Un échec de ces négociations qui entraînerait un « hard Brexit » ou encore un « no deal » pourrait constituer un choc majeur sur la confiance des agents économiques, en particulier au sein des pays, dont la Belgique, qui entretiennent des liens commerciaux étroits avec l'économie britannique.

Cadre économique belge & wallon

Projections futures incertaines pour la Belgique et la Région wallonne

Au moment de la rédaction de ce rapport, la crise du Covid 19 complique le processus de prévision en raison de l'incertitude quant à notamment la durée et la sévérité de la crise sanitaire et ses impacts sur l'économie. Il est désormais attendu que l'impact économique sera beaucoup plus important que ce qui avait été initialement prévu. L'impact ne se limitera plus à un choc subi par l'économie chinoise. Il implique une réaction en chaîne internationale en raison de la propagation géographique du virus et aussi du caractère globalisé de l'économie.

Cela influence particulièrement l'économie belge en raison de sa forte exposition aux risques internationaux conjuguée à la confiance déjà faible des consommateurs. Sur la base d'un scénario qui prend en compte un confinement strict pour une période de sept semaines, la Banque Nationale de Belgique (BNB) et le Bureau fédéral du Plan (BFP)⁵ considèrent que le PIB réel de l'économie belge se contracterait de 8%, avec des replis trimestriels de l'ordre de 4 % au premier trimestre et 15 % au second, suivis d'un rebond fort dans la deuxième moitié de l'année 2020, mais insuffisant pour compenser le déficit initial. Toujours selon l'étude du BFP, une reprise (+ 8,6%) est à prévoir pour 2021. L'impact attendu sur les finances publiques est corrélé au

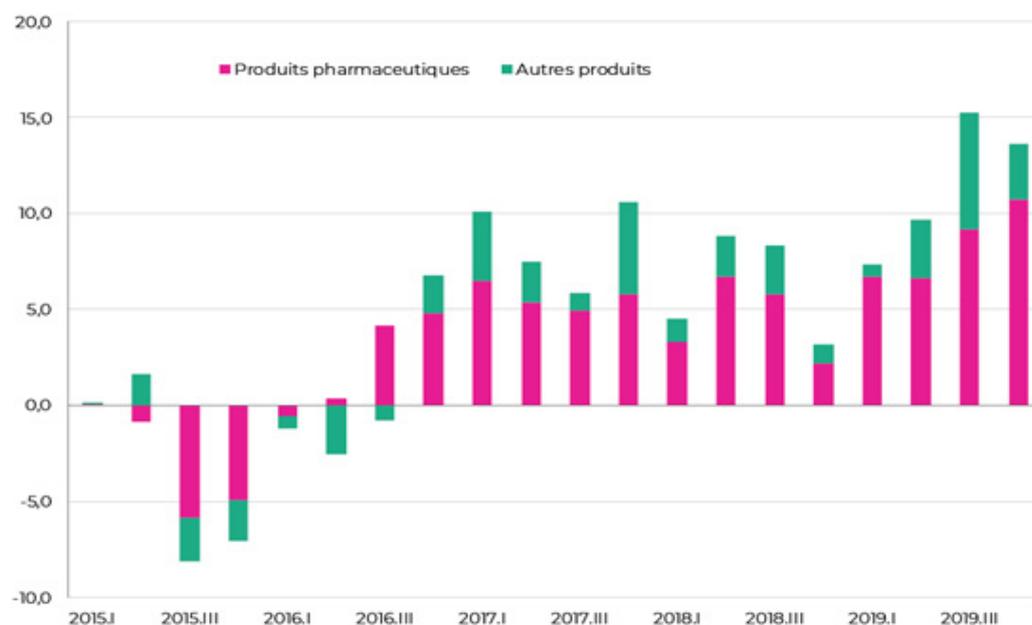
⁴ Situation évaluée au 31 décembre 2019.

⁵ Impact économique de la crise sanitaire « Covid-19 » : un scénario du BFP (08/04/2020)

choc et le BFP prévoit que le déficit des administrations publiques pourrait atteindre au moins 7,5% du PIB et la dette à environ 115% du PIB d'ici fin 2020, à la suite des mesures de protections prises par les pouvoirs publics.

Évolution de l'économie wallonne

Paradoxalement, dans le contexte international très peu porteur caractérisant l'année 2019, les exportations wallonnes de marchandises ont connu une accélération non négligeable en cours d'année, si bien qu'au cours des trois derniers mois de 2019 les exportations wallonnes affichent en moyenne une croissance en volume supérieure à 10% sur un an.

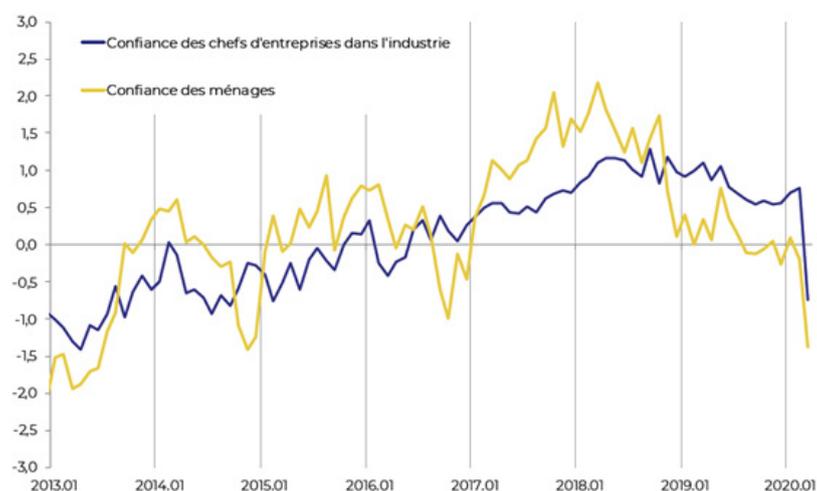


Contribution des secteurs à la croissance des exportations wallonnes de marchandises (source : IWEPS – TE58)

Tout comme en 2018, l'économie wallonne a bénéficié d'une contribution positive du commerce extérieur malgré un ralentissement économique en zone Euro, notamment grâce à une croissance soutenue des opérations enregistrées dans le secteur pharmaceutique, dont les évolutions sont peu dépendantes des conditions économiques générales. Cependant, les exportations d'une série de produits plus cycliques se sont également bien comportées, ne semblant pas être affectées jusqu'à fin 2019 par le ralentissement du commerce international qui concerne relativement peu les échanges commerciaux intra-européens dont dépendent fortement les exportateurs wallons. Au total, la croissance des exportations wallonnes aurait selon les calculs de l'IWEPS affiché en 2019 une croissance élevée (+3,6%),

démontrant en partie la progression des exportations de produits pharmaceutiques en cours d'année.

La consommation des ménages



Confiance des ménages (source : IWEPS – TE58)

La confiance des ménages était plus faible qu'en 2018 malgré des fondamentaux considérés comme très solides. Selon l'IWEPS, la consommation privée connaît en effet, depuis la fin 2017, une croissance très limitée, malgré le dynamisme du marché de l'emploi, le Tax Shift fédéral entré en vigueur au début de 2018, la faible inflation et le climat de confiance qui ne s'est que légèrement dégradé par rapport à la situation exceptionnelle observée en fin d'année dernière.

De plus, il faut rappeler qu'après un temps d'arrêt en 2017 dans le processus de réforme fiscale liée au Tax Shift fédéral, une nouvelle phase de réduction de l'impôt des personnes physiques est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2018 ainsi qu'au 1^{er} janvier 2019. Par conséquent, le revenu disponible en termes nominaux devrait augmenter par rapport à 2017, pour atteindre une croissance estimée de l'ordre de +3,6 % par an sur la période 2018-2019 (contre 3,4 % en 2017).

Par ailleurs, le léger recul de l'inflation au cours de ces deux dernières années devrait contribuer au redressement sensible du pouvoir d'achat des ménages, et ce en ne prenant pas en considération les effets attendus et difficilement quantifiables de la crise du Covid 19. Selon les calculs de l'IWEPS⁶, la progression des dépenses de consommation des ménages aurait atteint en 2019 +2,3% en termes réels, à la faveur d'un net reflux de l'inflation (de 2,1% à 1,4%). Un rythme plus rapide qu'en Belgique.

En résumé, en termes de PIB, après une croissance de +1,6 % en 2017, l'activité économique wallonne a progressé de +1,5 % en 2018 et de +1,6 % en 2019, un profil similaire à celui de la Belgique. En

⁶ IWEPS TE58

conséquence, ces projections prévoient désormais une disparition du différentiel défavorable de croissance pour la Wallonie qui avait été constaté globalement au lendemain de la crise de 2009.

Régions	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Wallonie	88,024	88,811	90,520	92,007	93,355	94,869
Croissance en %		0,89%	1,92%	1,64%	1,47%	1,62%
Belgique	378,331	383,645	389,269	396,002	402,014	412,400
Croissance en %		1,40%	1,47%	1,73%	1,52%	2,58%

Évolution du PIB en volume en € millions (année de référence 2010)⁷

Politique monétaire⁸

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale (FED) a baissé en 2019 les taux d'intérêt trois fois, passant d'une fourchette de 2,375% à 1,625% au courant de l'année 2019, annulant la quasi-totalité des hausses de taux de 2018, car l'incertitude provenant de la guerre commerciale du gouvernement Trump et le ralentissement de la croissance mondiale continuent de menacer l'économie des États-Unis.

La décision de réduire les taux d'un quart de point de pourcentage de plus malgré un chômage historiquement bas et une croissance globale décente montre à quel point les discussions commerciales du gouvernement Trump, associée à des perspectives mondiales précaires, a placé la Federal Reserve américaine (FED) sur la défensive. Alors que la FED était encline à relever ses taux il y a tout juste un an, elle a passé les derniers mois à essayer de protéger l'économie américaine contre ces menaces et à maintenir une expansion soutenue.

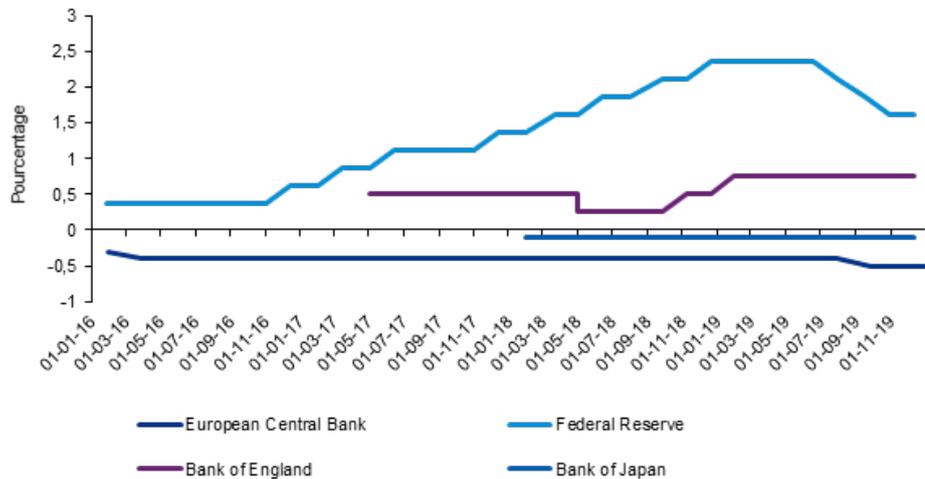
En Europe, la BCE (Banque Centrale Européenne) a annoncé en Septembre 2019 un nouveau programme massif d'achat d'obligations dans le but de stimuler l'économie de la zone euro. Le programme d'assouplissement quantitatif (QE) de la BCE entraînera 20 milliards d'euros (21,9 milliards de dollars) par mois d'achats nets d'actifs aussi longtemps qu'elle le jugera nécessaire. La BCE a également abaissé son principal taux de dépôt de 10 points de base à -0,5%, un niveau record mais conforme aux attentes du marché. Il s'attend maintenant à ce que les taux d'intérêt restent à leurs niveaux actuels ou inférieurs jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent vers un niveau suffisamment proche mais inférieur à 2% dans son horizon de projection.

Cette tendance est également observée au Japon où la Banque du Japon (BoJ) affiche un taux de refinancement de -0.1% depuis février 2016.

⁷ IWEPS

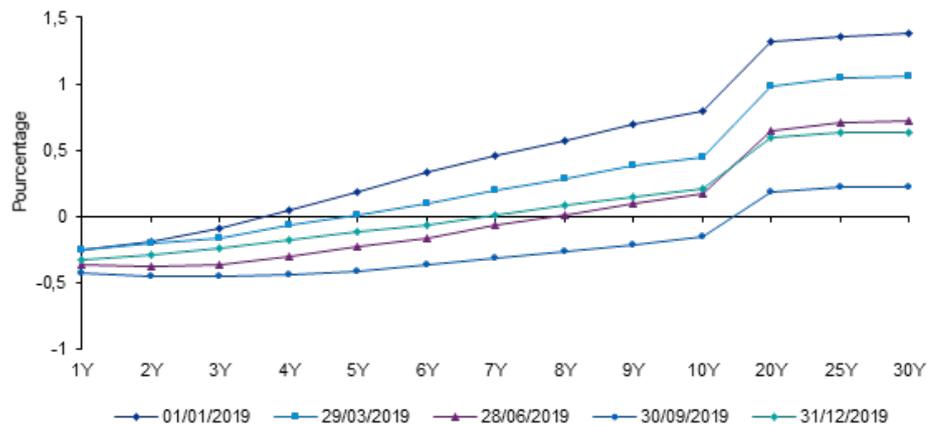
⁸ Extrait des Tendances économiques No 55, Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) 2019

Malgré les perspectives politiques et économiques futures incertaines en Grande-Bretagne dans la foulée du Brexit, la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu les taux d'intérêt (0.75%).



Évolution des taux directeurs en pourcentage⁹

Évolution des taux courts et longs¹⁰



Évolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2019 (Source : Reuters)

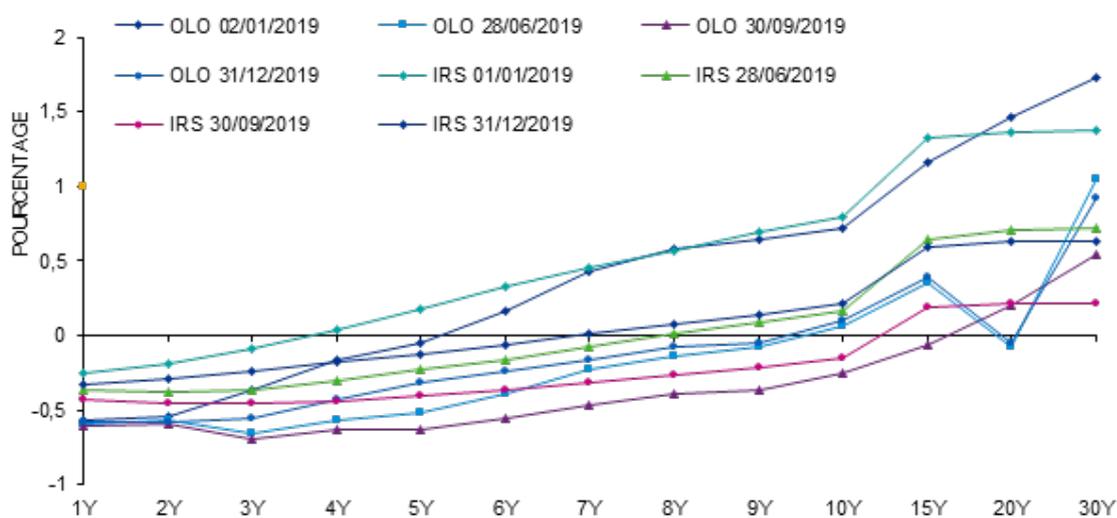
S'inscrivant dans la tendance observée depuis fin 2017, la partie courte (1-3 ans) de la courbe des taux Euribor-IRS a affiché des taux négatifs, pour les maturités jusqu'à 1 an pour les euribor et de 1 à 3 ans pour les IRS, entraînant même les taux sur le moyen terme (4-6 ans) ans sous 0% à partir du deuxième trimestre de 2019. Sur la partie courte de la courbe des taux, les taux des différentes maturités ont baissé de l'ordre de 11 points de base. Par ailleurs, cet effet a également été observé sur le moyen terme, pour les maturités 4 à 6 ans où la baisse sur l'année s'est élevée à 30 points de base.

⁹ Belgostat, Federal Reserve (New-York), Bank of England, Bank of Japan (au 31 décembre 2019)

¹⁰ Belgian Prime News No 82 (Agence Fédérale de la Dette) 2019

La partie longue de la courbe s'est globalement repliée sur l'année 2019. En effet, les maturités 7 à 9 ans ont baissé d'en moyenne 54 points de base entre le début et la fin de l'année 2019 et sont passées sous la barre symbolique de zéro.

Parmi toutes les maturités, les taux longs (au-delà de 10 ans) sont ceux qui ont baissé le plus sur l'année 2019 : le taux IRS 20 ans s'est établi à 0,183% à la fin de l'année 2019 (par rapport à 1,32% en début d'année) tandis que le taux IRS 25 ans était à 0,291% fin 2019 contre 1,36% en début de période.



Évolution des courbes des taux IRS et OLO en 2019 (Source : Reuters)

Concernant l'évolution générale de la courbe OLO au cours de l'année 2019, la tendance fut, analogue à la courbe IRS, généralement baissière. En effet, bien que la courbe des taux Euribor-IRS ait baissé de 47 points de base en moyenne sur les deux premiers trimestres de 2018, la courbe OLO a baissé de 58 points de base.

Comme pour fin 2018, la tendance de la courbe OLO à s'établir en dessous de la courbe IRS en 2019 s'est maintenue. Le spread IRS/OLO est resté négatif pour les maturités de 1 à 10 ans tout au long de l'année 2019, ce spread négatif était en moyenne de l'ordre de 20 points de base fin décembre 2019 (toutes maturités confondues).

Notons encore que les spreads IRS/OLO se sont stabilisés durant l'année 2019. Pour les maturités moyennes, le spread IRS/OLO 5 ans est passé de -46 points de base au début de l'année à -23 points de base à la fin du mois de décembre. Le spread IRS/OLO 10 ans, quant à lui, a également connu une baisse et a clôturé l'année à un niveau de -4 points de base, contre -14 points de base en début d'année. Seul le spread IRS/OLO 2 ans a augmenté, dans l'absolu, passant de -34 points de base en début d'année à -36 points de base en fin d'année 2019.

Introduction

L'année 2019 a été marquée par la baisse significative des taux d'intérêts, entamée en janvier pour atteindre leur niveau le plus bas en août 2019, représentant une diminution de plus de 1 point de pourcentage par rapport au début de l'année.

Au niveau belge, la situation est restée préoccupante, notamment du point de vue budgétaire. Alors que le gouvernement fédéral minoritaire et en affaire courante depuis fin 2018 n'a pas été en mesure de faire voter le budget 2019, se limitant à utiliser la règle des douzièmes provisoires basés sur le budget 2018, le monde politique n'a pas pu trouver un accord fédéral à l'issue des élections de mai 2019. Dans ces circonstances, il s'est avéré difficile de prendre des mesures pour maîtriser l'augmentation du déficit budgétaire.

Par ailleurs, les normes SEC 2010, couplées au cadre budgétaire européen, ont contribué à freiner les investissements pourtant nécessaires au soutien de la croissance et à la mise en place de mesures efficaces pour envisager à terme de rencontrer les objectifs ambitieux de lutte contre le réchauffement climatique.

Au niveau régional et communautaire, des accords politiques ont été trouvés, permettant au second semestre de 2019 la mise sur pied des gouvernements respectifs des Régions (Wallonie, Flandre, Bruxelles-Capitale) et Communautés (germanophone, flamande et française).

Le tableau suivant reprend les grands chiffres de la dette régionale au 31 décembre 2019, tout en offrant un comparatif par rapport à la situation qui prévalait en 2018.

Parmi les évolutions observées en 2019, on notera une augmentation de la dette régionale nette de 6 % par rapport à 2018, due à l'augmentation significative de la dette à long terme (+11%), elle-même compensée par un encours de dette à court terme négatif, résultat d'une situation de trésorerie globale de la Région dopée par les trésorerie positives centralisée des UAP.

Grâce à l'effet bénéfique des taux d'intérêts historiquement bas, couplé à une gestion active de la dette, les principaux indicateurs de la dette wallonne ont évolué favorablement : la proportion de financements à taux variable est largement inférieure à la balise de 15% (voir point II.4.2.5), la durée de vie moyenne pondérée des emprunts augmente (13,58 ans), tandis que le taux implicite de financement est en constante diminution (2,15%).

Chiffres de la dette régionale directe

Montants en € millions ou en % au 31 décembre	2018	2019
Encours des instruments de la dette régionale		
1. Dette régionale (nette)	11 256,9	11 953,8
Dette à long terme (brute)	11 536,8	12 824,4
Dette directe	10 271,2	11 718,8
Dette indirecte (SPABS+SWDE+FADELS)	1 265,6	1 105,6
Dette à court terme	-279,9	-870,6
2. Instruments de la dette directe à long terme	10 271,2	11 718,8
Emprunts bancaires	1 998,7	1 697,3
Schuldschein	2 282,5	2 354,5
Emissions obligataires	5 990,0	5 990,0
- Stand alone	572,0	382,0
- Medium Term Notes	980,0	920,0
- Billets de trésorerie	695,0	879,0
- Euro Medium Term Notes	3 743,0	5 486,0
3. Dette garantie	6 808,9	9 748,4
Premier rang	5 830,9	8 767,1
Deuxième rang	978,0	981,3
Caractéristiques de la dette régionale		
Taux fixe (en %)	89,47	90,61
Taux variable (en %)	10,53	9,39
Durée de vie moyenne (en années)	12,42	13,58
Taux implicite (en %)	2,45	2,15
Ratio dette régionale / Recettes (en %)	85,09	88,80
Ratio charges de la dette régionale / Recettes (en %)	1,90	1,91

Tableau 1 - Les grands 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 juridique¹¹ 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.

I.1. La Belgique : un État fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un État fédéral composé des Communautés et des Régions (article 1^{er} de la Constitution¹²). 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'État 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 589 communes (262 en Région wallonne, 19 en Région de Bruxelles-Capitale et 308 en Région flamande).

I.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. 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

¹¹ 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 ...

¹² Constitution coordonnée le 17 février 1994.

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 - hors sécurité sociale - et aides aux personnes) ainsi que la coopération internationale et la recherche scientifiques dans les matières communautaires.

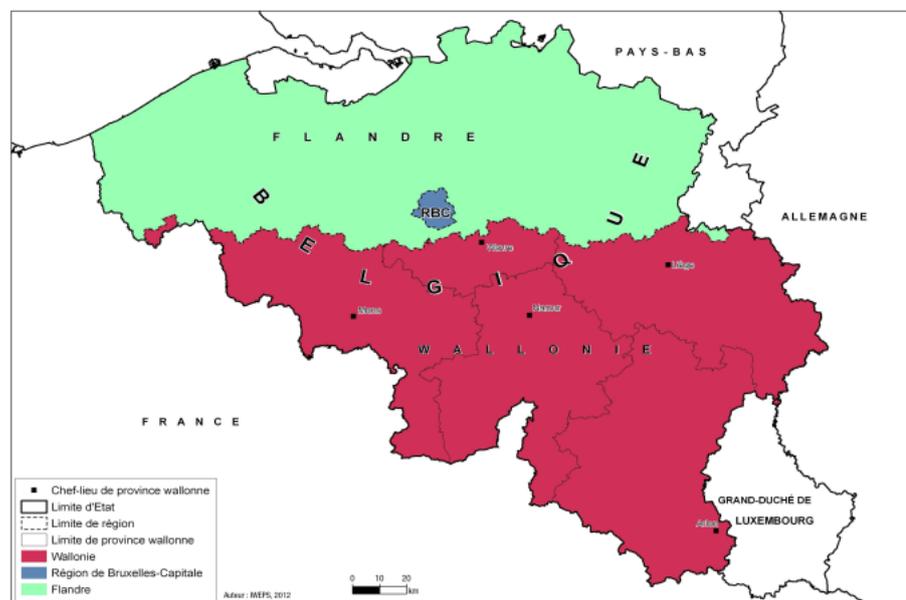
Les Régions exercent leurs compétences sur leur territoire respectif. Ces compétences sont axées sur la gestion du territoire (aménagement du territoire, environnement, ressources naturelles, agriculture, transport, logement, infrastructures, énergie, ...) et le développement économique (politique de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

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

I.3. La Wallonie

I.3.1. Compétences

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



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,
- 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 1993¹³, la Communauté française, dont la nouvelle 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) telles que les entreprises régionales¹⁴ et de services à gestion séparé¹⁵.

I.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 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 membres¹⁶. 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.

¹³ Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française [entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1994].

¹⁴ Seul l'Office Wallon des Déchets répond à cette catégorie. Il ne dispose pas d'une personnalité juridique propre.

¹⁵ Seule l'Agence Wallonne de l'Air et du Climat répond à cette catégorie.

¹⁶ 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).

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 régionaux¹⁷ peuvent présenter des coalitions différentes de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements communautaires.

I.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 1^{er} § 2^e, 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;
- Pour la période de 2015 jusqu'à 2033, un mécanisme de transition;
- Des emprunts.

Les recettes fiscales concernent les impôts régionaux suivants :

1° taxe sur les appareils automatiques de divertissement;

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 ;

¹⁷ En date du 28 juillet 2017, le Parlement de Wallonie a voté la motion de méfiance constructive déposée contre le Gouvernement sortant (coalition du Parti Socialiste et du Centre Démocrate Humaniste). À l'issue du vote, sept nouveaux ministres, issus des partis du Mouvement Réformateur et du Centre Démocrate Humaniste, ont prêté serment et composent désormais le nouveau Gouvernement wallon jusqu'à la fin de la législature en 2019. Cette coalition est différente de celle de la Fédération Wallonie-Bruxelles et du Fédéral.

- b) les partages partiels ou totaux de parties indivises de tels biens, et les conversions prévues aux articles 745^{quater} et 745^{quinquies} 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° eurovignette;
- 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.

I.3.4 6^e Réforme de l'État et transfert de compétences

La 6^e Réforme de l'État, 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 6^e Réforme de l'État datent du 1^{er} juillet 2014, les éléments en lien avec le financement de cette réforme prennent effet à partir du 1^{er} 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'emploi¹⁸: 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 personnes¹⁹ : aide aux personnes handicapées, aide de résidence pour personnes âgées, soins de longue durée;

¹⁸ Compétences transférées du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale

¹⁹ Transfert de compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie

- Transfert des allocations familiales a débuté sa transition au 1^{er} juillet 2014.
- Financement des infrastructures hospitalières et des services médico-techniques (à partir 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.

I.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées

I.4.1. Fondements juridiques

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

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. »²⁰

I.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 :

- *« §1^{er} Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises. »*
- *« § 2^e La programmation des emprunts publics [au sens strict]²¹ 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],*

²⁰ Ouvrage : Système européen des Comptes SEC 2010, EUROSTAT Commission Européenne

²¹ C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision. »

- *« § 3^e 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 convention²² 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.

²² Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.

An aerial photograph of a city, likely Namur, Belgium, showing a river (Sambre) flowing through it. A large, multi-tiered stone fortification (Citadelle) is situated on a hillside overlooking the city. The city buildings are densely packed, and a bridge is visible on the left side of the river. A blue circular graphic is overlaid on the right side of the image, containing the text.

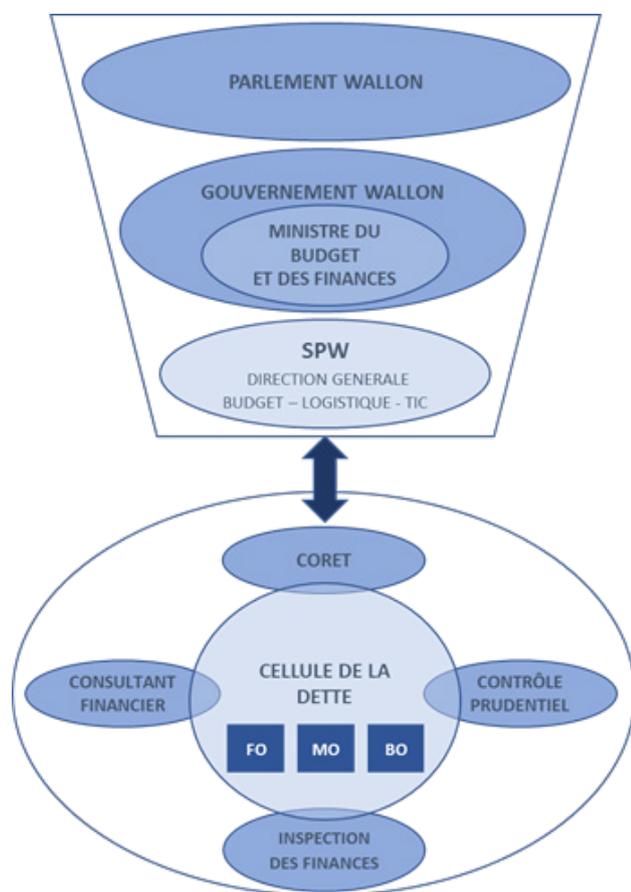
Partie II : Endettement régional et trésorerie

Partie II : Endettement régional et trésorerie

II.1. Cadre administratif et bonne gouvernance

II.1.1. Cadre administratif

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 dictés 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 remettent²³ des avis au Ministre du Budget et des Finances.

²³ 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».

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales sont exécutées au sein du Service Public de Wallonie (SPW) par la Cellule de la Dette, créée depuis le 2 juin 2019 et logée au sein du SPW Budget, Logistique et Technologies de l'Information et de la Communication (BLTIC). La Cellule de la Dette est chargée, par délégation²⁴ du Ministre, des aspects courants de cette gestion.

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 GESFIN²⁵ gérés par le trésorier centralisateur)²⁶.

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 ».

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 wallonne²⁷.

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).

²⁴ Arrêté du Gouvernement wallon du 8 octobre 2009 relatif aux délégations de pouvoirs aux agents statutaires du Service Public de Wallonie modifié les 15 juillet 2010, 23 juin 2011 et 31 mai 2012.

²⁵ Comptes ouverts pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires (SPABS).

²⁶ 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).

²⁷ 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 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).

II.1.2. 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 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, ...

II.1.3. 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**²⁸ 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

²⁸ 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.

²⁹ 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.

³⁰ Voir aussi l'arrêté du Gouvernement wallon du 23 décembre 2004 abrogeant l'arrêté du Gouvernement wallon du 10 juillet 1997 instituant un Comité régional du Trésor (CORET).

constitue en son sein un **Conseil communautaire du Trésor**²⁹ et un **Conseil régional du Trésor**³⁰ 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 2019, le **Conseil régional du Trésor** s'est réuni à quatre 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 de la Région wallonne.

II.2. Gestion de la dette

II.2.1. Composantes de la dette régionale

La dette régionale envers le secteur privé est composée d'une dette à long terme et d'une dette à court terme. Les diverses composantes de la dette régionale ont évolué comme suit (en € millions) :

	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Dette Directe (1)	8 402.0	8 962.0	10 271.2	11 718.8
Dette indirecte (SPABS+SWDE+FADELS) (2)	1 585.6	1 425.6	1 265.6	1 105.6
Total dette régionale à long terme (3) = (1) + (2)	9 987.6	10 387.6	11 536.8	12 824.4
Émission de papier commercial en cours (4)	0.0	0.0	0.0	0.0
Placement de papier commercial en cours (5)	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global du compte courant (6)	280.0	376.8	1 008.2	936.5
Crédit de compte courant (7)	0.0	0.0	0.0	0.0
Apport des UAP (centralisation financière) (8)	1 445.8	844.8	1 288.1	1 807.1
Total dette à court terme (9) = (4) - (5) + (6) - (7) - (8)	-1 165.8	-468.0	-279.9	-870.6
Dette totale (10) = (3) + (9)	8 821.8	9 919.6	11 256.9	11 953.8

²⁹ 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.

³⁰ Voir aussi l'arrêté du Gouvernement wallon du 23 décembre 2004 abrogeant l'arrêté du Gouvernement wallon du 10 juillet 1997 instituant un Comité régional du Trésor (CORET).

Tableau 2 - Composantes de la dette régionale (2016-2019)

En 2019, la dette à long terme (brute) de la Région Wallonne s'élevait à 12 824,4 millions €, en progression par rapport à l'année précédente. Cette augmentation s'explique principalement par le besoin de couvrir le solde brut de financement et par le remboursement anticipé d'une deuxième tranche de 160 millions € pour la dette du Fonds d'amortissement des logements sociaux (FADELS). Elle s'explique

également par la volonté du Gouvernement de financer un certain nombre d'investissements pour soutenir le développement de la Région (PWI – Plan Wallon d'Investissements).

Depuis 2015, un monitoring permanent a été réalisé afin de vérifier que l'objectif assigné par le Gouvernement wallon aux entités du périmètre était bien respecté. Cette mission a été confiée à un Comité de monitoring, mis en place en 2015, composé des représentants des administrations compétentes, de l'Inspection des Finances, de la Cellule d'Information financière (CIF) en ce compris le Single Point of Contact (SPOC) et de la Cellule fiscale. Présidé par le directeur général du SPW Budget, Logistique et Technologie de l'Information et de la Communication, il adresse régulièrement un rapport au Gouvernement sur la situation budgétaire et notamment fait :

- Le suivi des recettes (dont les dotations institutionnelles ou assimilées, et les recettes fiscales et non-fiscales), de leur perception et l'actualisation des projections en fonction des derniers paramètres disponibles;
- Le suivi de la consommation des crédits budgétaires;
- Le suivi de l'impact SEC de tous les organismes repris dans le périmètre de consolidation budgétaire, ainsi que l'impact SEC de toutes les missions déléguées et mécanismes de financements alternatifs au regard de ce que le Gouvernement a prévu dans le cadre de son budget;
- Le suivi des fonds budgétaires afin d'en garantir l'impact SEC prévu par le Gouvernement dans le cadre de la confection des budgets;
- Le suivi et l'objectivation régulière de l'encours;
- Le monitoring des rémunérations de la Fonction publique.

En matière de contrôles, il est important de rappeler que le Gouvernement wallon dispose d'un conseiller budgétaire et financier : l'Inspection des Finances. Celui-ci travaille en étroite collaboration avec le Gouvernement wallon pour la confection et la réalisation du budget annuel. Au quotidien, l'Inspection des Finances remet des avis sur toutes les questions qui lui sont soumises par le Gouvernement wallon ou l'un de ses membres et vise les dépenses venant des services administratifs de la Wallonie.

Le Gouvernement wallon dispose également de l'appui de la Cellule d'informations financières (CIF). Les missions de cette cellule sont la réalisation de manière récurrente et ponctuelle d'analyse budgétaire, comptable et financière. Elle dispose d'une expertise en matière de partenariats public-privé. Elle conseille, accompagne, conçoit et met en œuvre des procédures et des outils de suivi.

Depuis 2014, la CIF est le point de contact unique de la Wallonie (le SPOC) à l'égard de l'Institut des Comptes Nationaux. Dans ce cadre, elle est l'interlocuteur privilégié des unités institutionnelles reprises dans le secteur des administrations publiques de la Wallonie au sens du SEC 2010.

Dans certains organismes repris dans le secteur S13.12³¹, le Gouvernement a désigné deux commissaires, qui ont deux principales missions : une mission de contrôle et une mission d'information.

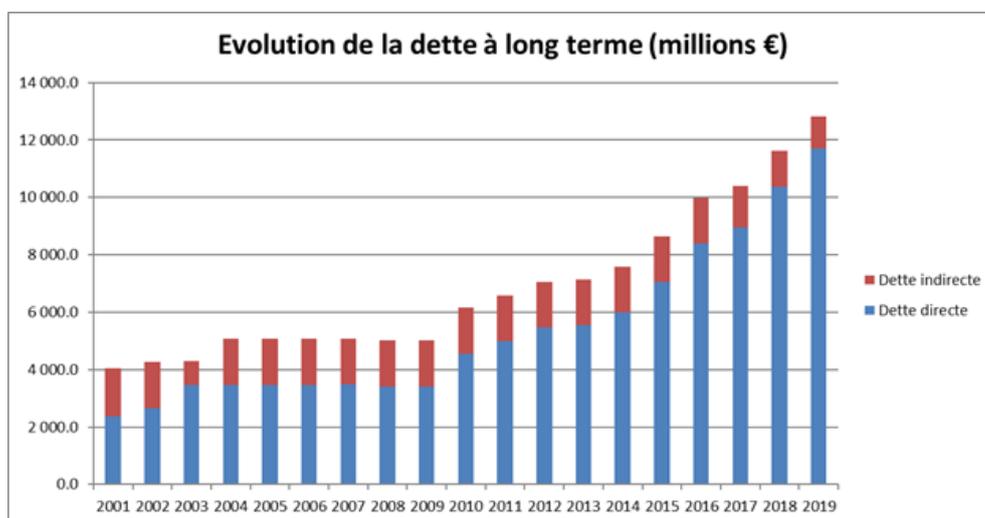
Ils sont chargés de contrôler la légalité, c'est-à-dire la conformité des décisions prises par les organes de gestion avec les lois, décrets, arrêtés du Gouvernement et contrat de gestion ainsi que l'opportunité de la décision qui doit respecter l'intérêt général.

Ils sont également chargés d'informer, par le biais de rapports le Ministre-Président, le Ministre de tutelle et le Ministre du Budget.

En cas de nécessité, le Commissaire a la possibilité d'aller en recours contre toute décision litigieuse.

II.2.1.1 Dette à long terme

La dette à long terme, dont l'évolution est reprise dans le graphe ci-dessous, est composée de la dette directe et de la dette indirecte.



Graphique 2 - Évolution de la dette à long terme (en € millions)

Ce graphique illustre la stabilité, en termes nominaux, de la dette à long terme sur la période 2002-2009. La période suivante présente un accroissement de l'endettement régional à long terme lié aux conséquences de la crise économique et financière mais également au

³¹ Les unités du secteur public sont réparties en catégories. Administration centrale (S1311), Administrations d'états fédérés (S1312), Administrations locales (S1313), Administrations de sécurité sociale (S1314). La Région wallonne est reprise sous la catégorie S1312.

transfert de compétences vers les régions et communautés suite à la 6^{ème} réforme de l'état.

Faisant suite à la décision de la Région wallonne d'assurer le remboursement anticipé de la dette du FADELS³² entre 2017 et 2024, les données de la dette indirecte ont été adaptées rétroactivement pour les années 2014 à 2018. Comme en 2018, la Région a imputé en 2019 dans sa dette directe une nouvelle tranche d'amortissement de € 160 millions de la dette FADELS.

II.2.1.1.1 Dette directe

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 ce refinancement sert à rembourser des emprunts arrivant à échéance. Cependant, deux autres encours ont été intégrés dans la dette directe.

Depuis le milieu des années nonante, le refinancement des amortissements de la dette indirecte a été intégré dans la dette directe. Par conséquent, outre le cumul des déficits budgétaires, l'évolution actuelle de l'encours de la dette directe englobe le ré-emprunt des amortissements de la dette indirecte.

Pour information, en 2018, les montants de la dette d'Ecetia / SOWAER (missions déléguées) ainsi que de la FIWAPAC avaient été réintégrés en dette directe.

II.2.1.1.2 Dette indirecte

La dette indirecte est une dette qui a été contractée par des sociétés de droit public appelées Unités Administratives Publiques (UAP) dont la Wallonie assure tout ou partie des charges. Elle comprend également le transfert d'une partie des compétences communautaires à la Wallonie depuis le 1^{er} janvier 1994.

A la fin de l'année 2019, le total de la dette indirecte s'élevait à 1 105,6 millions €, étant principalement constituée de la dette des Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires (SPABS), qui gèrent le patrimoine immobilier affecté à l'enseignement de la Fédération Wallonie-Bruxelles, ainsi que de la dette du FADELS.

³² AB 91.15 du programme 12.07 du budget général des dépenses de l'année 2017

<i>Montant en EUR millions</i>	2017	2018	2019
1. Emprunts dont la Wallonie assure 100% du service de la dette	(€ millions)		
Actifs immobiliers dans le chef de la Wallonie			
SPABS	795.35	795.35	795.35
2. Emprunts dont la Wallonie assure une partie de la dette			
SWDE	0.04	0.04	0.03
3. FADELS	630.21	470.21	310.21
Total de la dette indirecte	1 425.59	1 265.59	1 105.59

Tableau 3 - Encours de la dette indirecte

L'ampleur de cette dette indirecte doit cependant être relativisée dans la mesure où son encours est presque exclusivement compensé par des actifs financiers ou immobiliers générant des revenus. En effet, la Wallonie ne paie pas la totalité des charges d'intérêt mais un montant déduit du rendement de ces actifs.

En 2019, aucune opération de refinancement des emprunts détenus par les SPABS n'a été réalisée.

II.2.1.1.3 Décomposition des sources de financement

La politique de gestion de la dette menée par la Wallonie vise à minimiser le coût des emprunts de cette dernière, et à gérer cette dette de manière sécurisée. À cette fin, la Wallonie poursuit un objectif de diversification de sa base d'investisseurs en utilisant essentiellement quatre types d'outils de financement, à savoir :

- Les emprunts bancaires
- Les programmes domestiques (programmes MTN)
- Les crédits de type « Schuldschein »
- Le programme de financement EMTN, qui encadre les placements privés et les émissions obligataires de taille benchmark (supérieur ou égal à 500 millions €), qu'elles soient de type classique ou de type verte, sociale ou durable.

II.2.1.1.3.1 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.

Pour l'année 2019 la Région n'a réalisé aucun nouvel emprunt bancaire.

II.2.1.1.3.2 Les programmes domestiques de papier commercial³⁷ (court, moyen et long terme)

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.

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. 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 sous-jacente.

II.2.1.1.3.3 Les crédits «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 IFRS³³ 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.

Comme l'illustre le tableau ci-dessous, la Wallonie a emprunté € 72 millions en 2019 sous forme «Schuldschein» avec une durée moyenne pondérée de 28,31 années :

Montant nominal (en millions €)	Durée (en années)	Taux all-in après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
25	30	Taux fixe à 2.096%	2049
27	25	Taux fixe à 1.873%	2043
20	31	Taux fixe à 2.102%	2050
72 millions €			

Tableau 4 - Emprunts « Schuldschein » (2019)

II.2.1.1.3.4 Le programme de financement EMTN (moyen et long terme)

En date du 22 juin 2015, le programme EMTN a subi une 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 particuliers pour les

³³ International Financial Reporting Standards (IFRS) = normes internationales d'information financière

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 : mis 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 € à 5 milliards €. 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 € à 6 milliards €.
- Le 28 juin 2019 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 6 milliards € à 7 milliards €. 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).

Depuis sa mise en place, le programme EMTN a permis d'accroître la visibilité de la Wallonie sur les marchés financiers et d'élargir sa base d'investisseurs grâce à une documentation rédigée selon des normes standards reconnues par les investisseurs au niveau international.

Sur base de ce programme, la Wallonie a diversifié ses outils de financement en inaugurant en 2019 le lancement d'émissions obligataires en taille benchmark. Ces émissions peuvent être de type classique, mais aussi de type vert, social ou durable pour financer plus spécifiquement des dépenses à caractère environnemental ou social.

De fait, les obligations durables /sociales / vertes 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 d'atteindre les plans de financement ambitieux qui se profilent en 2020 et au-delà.

La Région wallonne a donc procédé le 25 avril 2019 au lancement d'une émission inaugurale de type durable pour un montant de 1 milliard €, réalisée en deux tranches de 500 millions € chacune, l'une à 7 ans (2026) et l'autre à 15 ans (2034).

Dans le cadre du programme EMTN, l'année 2019 a vu la réalisation de 26 opérations pour un montant total de 1 953 millions € et une durée moyenne pondérée de 19,66 ans.

Montant nominal (en millions €)	Durée (années)	Taux all-in après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
15	10	Taux fixe à 1.048 %	2029
50	10	Taux fixe à 1.027 %	2029
10	10	Taux fixe à 1.000 %	2029
20	20	Taux variable à 1.678 %	2039
50	20	Taux fixe à 1.635 %	2039
110	20	Taux fixe à 1.490 %	2039
25	20	Taux fixe à 1.524 %	2039
10	10	Taux fixe à 0.763 %	2029
500	7	Taux fixe à 0.382 %	2026
500	15	Taux fixe à 1.265 %	2034
100	32	Taux fixe à 1.875 %	2051
25	32	Taux fixe à 1.791 %	2051
23	10	Taux fixe à 0.550%	2029
50	32	Taux fixe à 1.518 %	2051
10	10	Taux fixe à 0.204 %	2029
100	40	Taux fixe à 1.020 %	2059
20	40	Taux fixe à 1.175%	2059
75	32	Taux fixe à 0.992 %	2051
20	40	Taux fixe à 1.104 %	2059
50	11	Taux fixe à 0.166 %	2030
25	50	Taux fixe à 1.144 %	2069
15	11	Taux fixe de 0.169 %	2030
55	40	Taux fixe à 1.113 %	2059
25	50	Taux fixe à 1.207 %	2069
10	12	Taux fixe à 0.302 %	2031
60	50	Taux fixe à 1.267 %	2069

Tableau 5 - Opérations de financement EMTN (2019)

II.2.1.1.3.5 *Gestion spécifique des obligations vertes et/ou durables*

Contrairement aux autres instruments financiers et plus particulièrement aux émissions obligataires conventionnelles, l'émission d'obligations durables et/ou vertes présente des contraintes en termes de gouvernance, de gestion et de production de rapports annuels.

- Gouvernance

La gouvernance passe par la mise en place d'un 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.

- Gestion spécifique

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 :

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

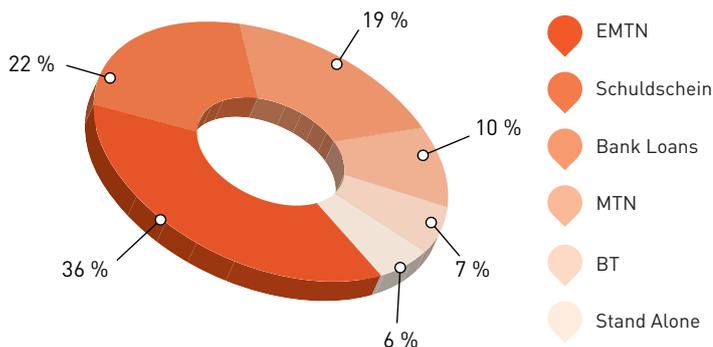
- Production de rapports annuels

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

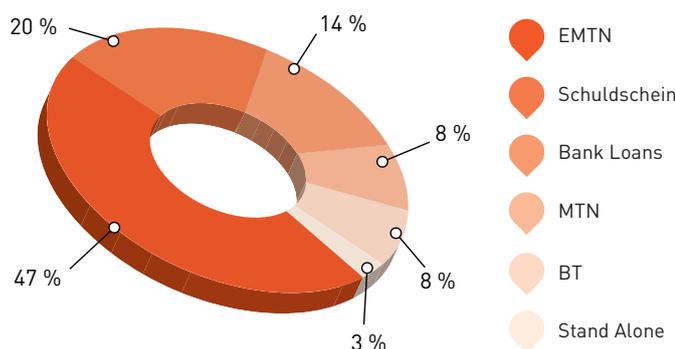
- Le niveau de complétude des objectifs fixés en matière d'allocation des fonds ;
- Le niveau de complétude des objectifs fixés en matière d'analyse et de mesure des impacts sociaux et environnementaux poursuivis par l'émetteur, en l'occurrence la Wallonie.

II.2.1.1.4 Répartition de la dette à long terme par sources de financement

Les graphiques ci-dessous permettent de rendre compte de l'utilisation des différents instruments de financement de la dette à long terme, en comparant les années 2018 et 2019.



Graphique 3 - Dette régionale à long terme au 31/12/2018



Graphique 4 - Dette régionale à long terme au 31/12/2019

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 2018 et 2019, on constate que le volume des émissions obligataires EMTN augmente considérablement, passant de 36% à 47%, notamment par l'effet de l'émission durable inaugurale. Proportionnellement, l'utilisation des autres instruments diminue d'autant, à l'exception des emprunts Schuldschein qui restent plus ou moins stables.

II.2.1.2 Dette à court terme

Dès le premier jour de son autonomie financière (soit le 1^{er} janvier 1991 - application de l'article 52 de la LSF du 16 janvier 1989 relative au financement des Communautés et des Régions), la Wallonie a pu mettre en œuvre une gestion automatisée de ses recettes et dépenses. Ce préliminaire a grandement favorisé une gestion efficace des flux financiers régionaux.

D'autres aspects essentiels forment aussi le cadre à l'intérieur duquel la Wallonie conduit sa politique de gestion des liquidités :

- Parfaite visibilité quant aux flux de recettes ;
- Paramétrage de plus en plus précis des flux de dépenses ;
- Centralisation de tous les flux financiers auprès d'un caissier ;
- Mise en place de programmes domestiques de billets de trésorerie³⁴ et de facilités de crédits de caisse.

Ces caractéristiques fondamentales ont permis d'intégrer, sans difficulté majeure, les nouveaux flux financiers résultant de la 6^{ème} réforme de l'État (accords de la Saint-Quentin, de la Saint Polycarpe et de la Sainte-Emilie) ainsi que les compétences transférées.

II.2.2 Description des recettes et des dépenses

II.2.2.1 Les recettes

En 2019, € 14 682,8 millions (y compris les dotations brutes et les produits d'emprunts, repris dans le budget à la demande de la Cour des comptes) ont été comptabilisés au budget des Recettes.

Depuis le 1^{er} 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.

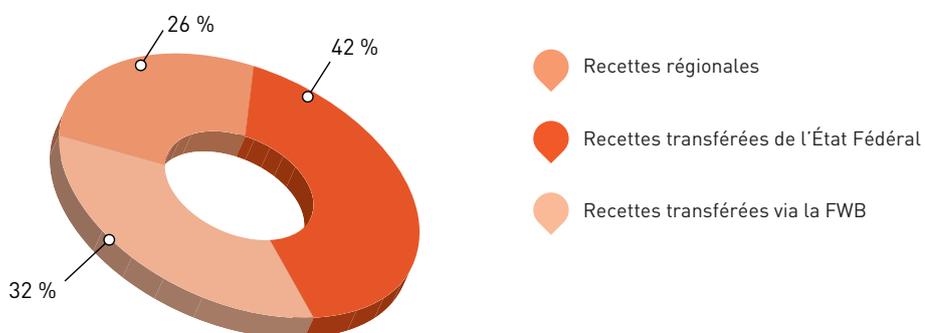
L'analyse du total des recettes hors produits d'impôts, soit 12 801,1 millions €, conduit à un regroupement en trois grandes catégories de recettes :

- Le montant de 5 334,6 millions €, soit 42%, 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.

³⁴ Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

- Le montant de 4 145,7 millions €, soit 32%, transite via la Communauté française, s'agissant des transferts de compétence (et de recettes associées) définis et garantis par la 6^{ème} réforme de l'État et traduits par les dotations de la Sainte-Emilie et de la Saint-Quentin.
- Enfin, le montant de 3 320,8 millions €, soit 26%, représente les recettes propres à la Région et sont issus des additionnels à l'impôt des personnes physiques, des impôts régionaux, taxes régionales, recettes affectées et recettes diverses. La Région est responsable des conditions d'imposition de cette part de revenue et possède donc un haut degré d'autonomie fiscale.

Les recettes perçues en 2019 se répartissent comme suit :



Graphique 5 - Répartition des recettes 2019

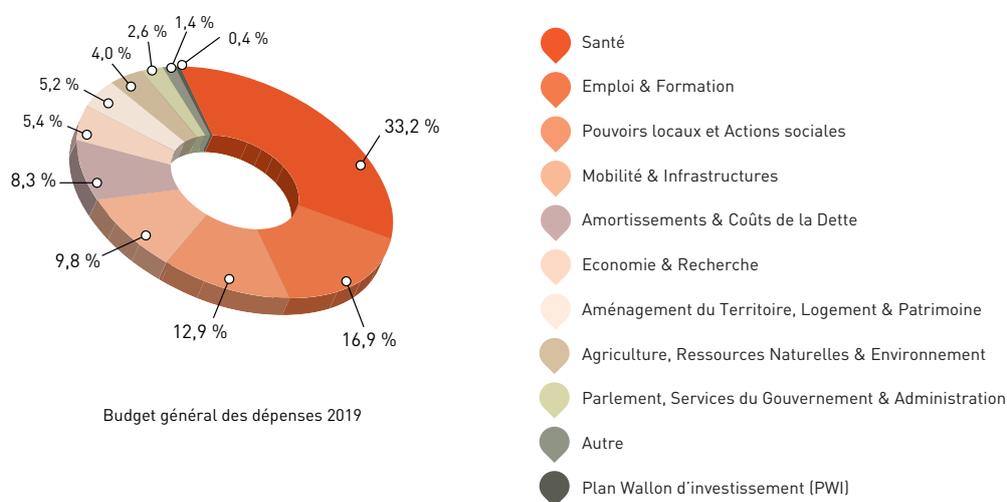
	2019 Budget initial	2019 Budget ajusté	Imputations 2019 sur base des droits constatés <i>Imputé au 28/01 (recettes Gcom définitives)</i>	RE 2019 RW sur base des droits constatés <i>Avec dotations brutes TCF et Sainte Emilie</i>
RECETTES				
Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP	2 570 790 000	2 636 826 000	2 634 840 456	2 634 840 456
<i>Impôts régionaux perçus par le Fédéral</i>	<i>2 183 944 000</i>	<i>2 005 926 000</i>	<i>2 000 399 122</i>	<i>2 000 399 122</i>
<i>Impôts régionaux perçus par la Région</i>	<i>655 525 000</i>	<i>680 818 000</i>	<i>685 365 977</i>	<i>685 365 977</i>
Impôts régionaux (total)	2 839 469 000	2 740 084 000	2 685 765 099	2 685 765 099
Dotation compétences transférées	2 749 690 000	2 689 470 000	1 792 657 053	2 689 344 015
Dotation Sainte Emilie	3 796 487 000	3 773 631 300	3 185 351 731	3 776 313 487
Dotation du Fédéral (TC/TMC/jeux et paris)	10 403 000	10 410 000	10 409 651	10 409 651
Dotation de la communauté française	371 204 000	369 982 000	369 358 132	369 358 132
Recettes diverses	217 153 000	200 399 000	259 003 448	269 003 448
Recettes affectées	362 936 000	383 715 000	376 054 740	376 054 740
Droits au comptant	-	-	-	-
RECETTES (hors produits d'emprunt)	12 918 132 000	12 807 199 000	11 313 440 310	12 801 089 0208
Produits d'emprunt	911 476 000	973 200 000	1 882 741 563	1 882 741 563
RECETTES	13 829 608 000	13 780 399 000	13 196 181 873	14 683 830 592

Tableau 6 - Recettes perçues en 2019

II.2.2.2 Les dépenses

La répartition par grandes masses de dépenses en moyens de paiement de la Wallonie en 2019 se présente comme suit :

- Le domaine de la santé représente 33,2 % du montant total des dépenses
- L'emploi et la formation représente 16,9 % du montant total des dépenses ;
- Les pouvoirs locaux (Fonds des Communes, Fonds des Provinces, ...) et l'action sociale représentent 12,9 % du montant total des dépenses ;
- La mobilité et les infrastructures représentent 9,8 % du montant total des dépenses ;
- Les amortissements et les coûts de la dette représentent 8,3 % du montant total des dépenses ;
- L'économie et la recherche représentent 5,4 % du montant total des dépenses ;
- L'aménagement du territoire, le logement et la gestion du patrimoine représentent 5,2 % du montant total des dépenses ;
- L'agriculture, la gestion des ressources naturelles et l'environnement représentent 4 % du montant total des dépenses ;
- Le Parlement, les services du Gouvernement et l'administration représentent 2,6 % du montant total des dépenses ;
- La catégorie « autre » représente 1,4 %, auquel s'ajoute le budget spécial de financement du Plan Wallon d'Investissement (0,4 %).



Graphique 6 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2019

Dépenses par compétences	Budget 2019 ajusté (€ millions) ⁽³⁹⁾	%
Santé	5.121,3	33,18%
Emploi & Formation	2.610,0	16,91%
Pouvoirs Locaux & Actions Sociales	1.990,6	12,90%
Mobilité & Infrastructures	1.515,8	9,82%
Amortissements & Coûts de la Dette	1.287,9	8,34%
Economie & Recherche	829,0	5,37%
Aménagement du Territoire, Logement & Patrimoine	806,6	5,23%
Agriculture, Ressources Naturelles & Environnement	611,3	3,96%
Parlement, Services du Gouvernement & Administration	397,9	2,58%
Autre (y compris fiscalité)	209,6	1,36%
Plan Wallon d'Investissement (PWI)	55,9	0,36%
	15.435,9	100,0%
	0,05	
	15.435,90	

Tableau 7 - Imputation des dépenses 2019

II.2.3 Solde global de trésorerie

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 1^{er} 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».

II.2.4 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

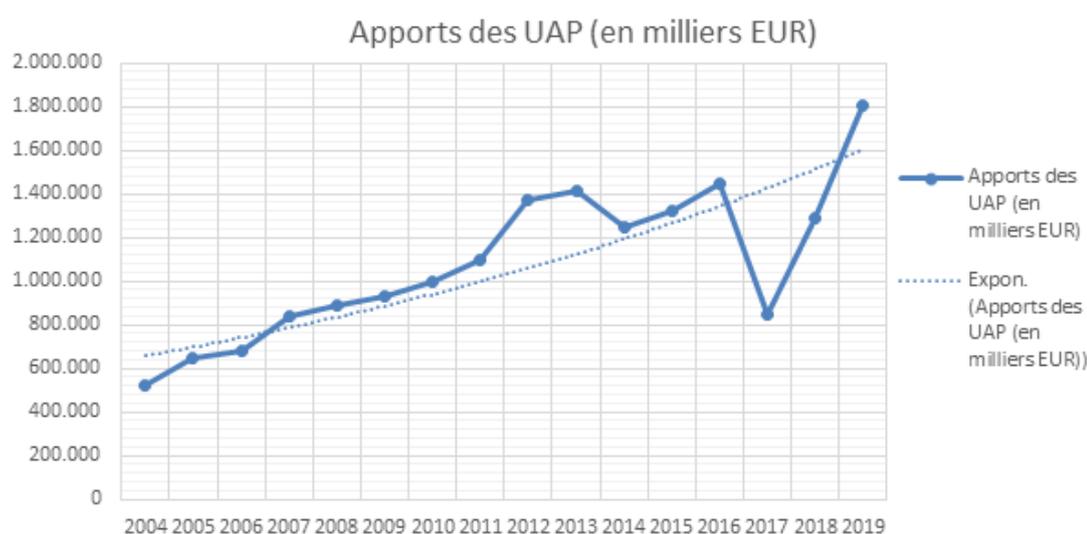
juridique. Cette décision a été transcrite sous forme décrétole en date du 19 décembre 2002³⁵.

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 2003³⁶.

Une circulaire ministérielle du 26 mars 2003, modifiée le 2 mai 2012, 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.



Graphique 7 - Apport des UAP à la centralisation des trésoreries

Par ordre alphabétique, la liste des 26 UAP wallonnes prenant part à la centralisation en 2019 est la suivante : APAQ-W, AViQ, AWAC, AWEX, CGT, CIRCSA, CRAC, CRA-W, FAMIWA, FOREM, FWCN, IFAPME, ISSeP, IWEPS, les Marronniers, RWAEI, RWEAP, SOGEPa, SOWAER, SOWAFINAL, SOWALFIN, SPAQUE, SRWT, SWCS, SWL et WBT.

³⁵ 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

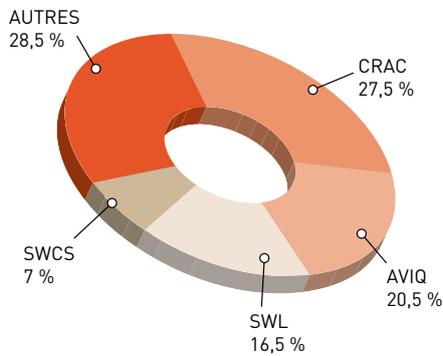
³⁶ Arrêté du Gouvernement wallon du 16 janvier 2003 portant sur les modalités de gestion de la centralisation financière des trésoreries des organismes d'intérêt public wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution.

Leurs apports, classés par ordre décroissant d'importance, sont repris dans le tableau suivant :

Organisme	Apport au 31/12/2019 (EUR)
CRAC	511 567 057.96
AVIQ	380 981 389.51
SWL	307 477 053.45
SWCS	131 004 112.83
MARRONNIERS	97 664 618.18
SOWAFINAL	87 839 593.60
SOWAER	87 839 593.60
SPAQUE	83 603 946.76
SOGEPA	73 307 549.89
SRWT	65 588 502.44
IFAPME	52 149 757.53
FWCN	48 228 757.37
CGT	25 543 740.21
AWAP	23 248 614.91
ISSEP	21 136 710.23
AWEX	18 297 901.46
IWEPS	11 433 249.65
CRA-W	11 306 383.29
FOREM	9 126 449.63
FAMIWA	7 879 269.60
RWEAP	4 478 565.58
CIRCSA	3 945 077.35
APAQ-W	2 091 374.56
RWAEI	1 176 733.00
SOWALFIN	46.53
WBT	-2 020 864.24
AWAC	-202 151 768.56
Apport total	1 862 743 416.32

Tableau 8 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation au 31/12/2019

La figure suivante illustre la répartition entre les différents contributeurs à la centralisation :



Graphique 8 - Contributions des principales UAP à la centralisation de trésorerie

De ce graphique, il ressort que quatre UAP (CRAC – AVIQ – SWL – SWCS) sur 26 contribuent à hauteur de près de 71.5% à la centralisation financière.

Le tableau ci-dessous regroupe les abréviations et les dénominations complètes correspondantes.

APAQ-W	Agence wallonne pour la Promotion d'une Agriculture de Qualité
AViQ	Agence pour une Vie de Qualité
AWAC	Agence Wallonne Air Climat
AWEX	Agence Wallonne à l'Exportation
CGT	Commissariat Général au Tourisme
CRAC	Centre Régional d'Aide aux Communes
CRA-W	Centre wallon de Recherches Agronomiques
FOREM	Office Wallon de la Formation professionnelle et de l'Emploi
FWCN	Fonds Wallon des Calamités Naturelles
IFAPME	Institut wallon de Formation en Alternance et des Indépendants et Petites et Moyennes Entreprises
CIRCOSA	Association intercommunale pour l'exploitation du Circuit de Spa Francorchamps
ISSeP	Institut Scientifique de Service Public
IWEPS	Institut Wallon de l'Evaluation, de la Prospective et de la Statistique
Les Marronniers	Centre Hospitalier psychiatrique Les Marronniers
RWAEI	Agence pour l'Entreprise et l'Innovation
RWEAP	Ecole d'Administration Publique commune à la Communauté et à la Région wallonne
SOGEPA	Société wallonne de Gestion et de Participation
SOWAER	Société Wallonne des Aéroports
SOWAFINAL	Société wallonne de Financement alternatif
SOWALFIN	Société wallonne de Financement et de Garantie des PME
SPAQUE	Société Publique d'Aide à la Qualité de l'Environnement

→→

→→	SRWT	Société Régionale Wallonne du Transport
	SWCS	Société Wallonne du Crédit Social
	SWL	Société Wallonne du Logement
	WBT	Wallonie Bruxelles Tourisme

Tableau 9 - Dénominations complètes des UAP

II.2.4.1 Cycle de trésorerie

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. Quant aux impôts régionaux perçus par la Direction Générale Opérationnelle de la Fiscalité (DG07) du Service Public de Wallonie, ceux-ci sont versés chaque semaine à la Direction des recettes.

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. Le paramétrage s'opère sur base de données budgétaires (montants) et de normes légales, décrétales, réglementaires ou conventionnelles (dates de paiements). 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 ;

- Les dépenses diverses représentant 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 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.



Graphique 9 - Évolution de la trésorerie régionale en 2019 (en milliers €)

Pour l'année 2019, la trésorerie régionale présente un solde négatif croissant, de l'ordre de 500 millions EUR en janvier pour atteindre plus de 1.200 millions EUR en décembre.

Pour sa part, le solde de trésorerie global (Région + UAP) a évolué en sens inverse, passant de plus ou moins 0 EUR en janvier à 500 millions EUR en décembre 2019.

C'est le résultat d'une trésorerie consolidée des UAP particulièrement « riche », passant de plus de 500 millions EUR en janvier à plus de 1.750 millions EUR en décembre 2019.

II.2.4.2 Gestion des déficits et des surplus

Le solde net de trésorerie fournit quotidiennement la situation créditrice ou débitrice de la trésorerie régionale et génère de la sorte des intérêts créditeurs ou débiteurs calculés sur une base mensuelle par son caissier.

II.2.4.2.1 *Les surplus*

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 2019, aucune opération de placement n'a été effectuée en billets de trésorerie.

II.2.4.3.2 *Les déficits*

En cas de solde débiteur, les conditions du compte courant de la Wallonie sont arbitrées avec celles relatives aux émissions de billets de trésorerie à court terme ou d'avances à terme fixe.

A cet effet, la Wallonie dispose de deux programmes MTN³⁷ permettant de couvrir ses besoins de trésorerie grâce à l'émission de billets de trésorerie.

II.2.5 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 2019 sont reprises ci-après pour mémoire, respectivement pour la dette garantie de 1^{er} rang et 2^{ème} rang.

II.2.5.1 *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

³⁷ Pour plus détails sur ces programmes, se référer à la section 2.1.1 « Dette à long terme » au point C « Décomposition des sources de financement ».

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 hôpitaux³⁸.

³⁸ 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.

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.

Pour rappel, les montants de la dette de l'Ecetia et de la SOWAER (missions déléguées), ainsi que de la FIWAPAC avaient été réintégrés en dette directe en 2018. De plus, les montants du CRAC ont été revus, et ce de manière rétrospective, à la suite du rapport de la Cour des comptes qui a relevé que certains montants devaient être intégrés en garantie.

Entités	Situation 31.12.2018	Situation 31.12.2019
CIW	81.641,50 €	(non communiqué)
CRAC	140.877,41 €	2.772.402,09 €
FLFNW	964.461,70 €	1.047.141,00 €
Hôpital psychiatrique Les Marronniers	4.366,26 €	4.000,00 €
Le Circuit de Spa Francorchamps	17.327,00 €	(non communiqué)
SOFICO	606.379,78 €	666.824,66 €
SOWAER	140.300,00 €	124.529,62 €
OTW (SRWT)	261.336,71 €	301.510,00 €
SWCS	2.398.880,00 €	2.473.103,27 €
SWDE	27,63 €	22,10 €
SWL	1.215.255,00 €	1.377.581,33 €
Total	5.830.852,99 €	8.767.114,07 €

Tableau 10 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers €)

À la suite de remarques formulées en 2019 par la Cour des comptes, le périmètre de l'encours de garanties du CRAC a été revu pour inclure des montants qui n'étaient pas repris les années précédentes. C'est ce qui explique que le CRAC bénéficie de la garantie régionale la plus élevée (2.772.402,09 milliers €)

Suivent ensuite par ordre décroissant les trois sociétés de logement sociale, à savoir la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS) avec 2.473.103,27 milliers €, la Société Wallonne du Logement (SWL) avec 1.377.581,33 milliers € et le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) avec 1.047.141,00 milliers €. Ensemble, ces trois sociétés totalisent 55,9 % du total de la dette garantie régionale, soit 4.897.825,6 milliers €.

Depuis le 31/12/2018, les dettes garanties de deux entités (Ectia – FIWAPAC) ont été intégralement reprises par la Région wallonne dans sa dette directe, ce qui explique qu'elles n'apparaissent plus dans ce tableau.

Remarque sur le secteur du logement social

Suite à la régionalisation de la compétence du logement et à la dissolution des organes nationaux du logement en 2003, la mission et le rôle des sociétés régionales du logement se sont considérablement accrues. En conséquence de cette dissolution, 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;

À 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.

II.2.5.2 Garanties de deuxième rang

Dans les garanties de deuxième rang sont comprises les garanties au secteur agricole, les lois d'expansion économiques et les garanties de bonne fin.

II.2.5.2.1 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 2019, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de 50.269,51 milliers €

II.2.5.2.2 Lois d'expansion économique

Il reste deux dossiers actifs ; d'année en année, le stock de garantie pour les lois d'expansion économique est en diminution. Plus aucune garantie n'a été octroyée depuis 2006. Les encours pour les années 2018 et 2019 n'ont pas encore été établis.

II.2.5.2.3 Garanties de bonne fin³⁹

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 1^{er} 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 2019, le solde des garanties de bonne fin s'élève à € 931.018,85 milliers €.

Entités	Situation 31.12.2018	Situation 31.12.2019
Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA)	66.420,58	50.269,51
Lois expansions économiques	/	/
<i>Garanties de bonne fin</i>		
Société Wallonne du Crédit Social	147.139,82	151.188,62
Les Guichets du Crédit Social	636.554,47	647.738,80
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	102.072,07	105.150,10
Banques privées	42 275,37	26.941,33
Total	994.462.32	981.288,46

Tableau 11 - Répartition des garanties de deuxième rang (milliers €)

Remarque : les montants repris en rouge dans le tableau sont provisoires.

II.2.5.3 Impact SEC2010 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 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 :

³⁹ 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.

- * 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.

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.

Gestionnaires du programme de garanties ponctuelles :

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

II.3 Gestion des risques

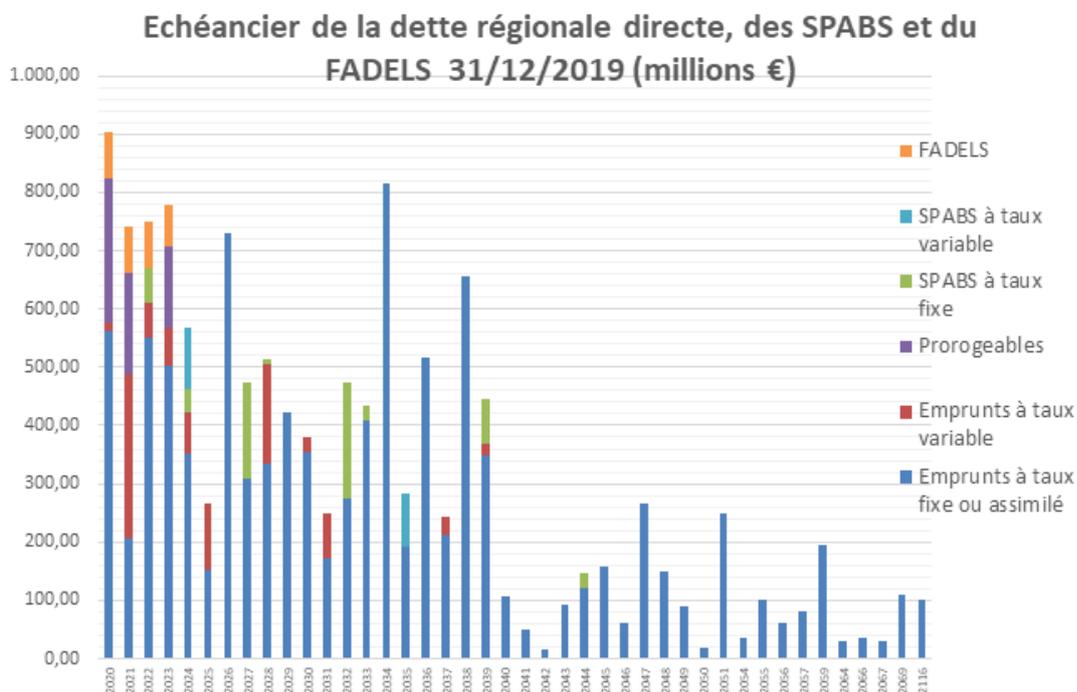
II.3.1 Risque de liquidité et de refinancement

La Wallonie est soumise au risque de ne pas disposer des fonds nécessaires pour faire face à ses engagements à leur 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 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 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 :

- Un mécanisme de centralisation financière des trésoreries des Unités d'Administration Publique wallonnes qui permet à la Wallonie de bénéficier de la trésorerie des unités reprises dans la centralisation (cf. supra) ;
- Une facilité de débit en compte courant à hauteur de € 3,25 milliards accordée par son caissier dans le cadre du renouvellement du contrat en date du 01/01/2018 et qui est valide jusqu'au 31/12/2022 ;
- Une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6^{ème} réforme de l'état, voir infra) ;
- Un lissage du profil d'amortissement de la dette afin d'éviter des pics de refinancement tel qu'illustré dans le graphique ci-dessous :



Graphique 10 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2019 (millions €)

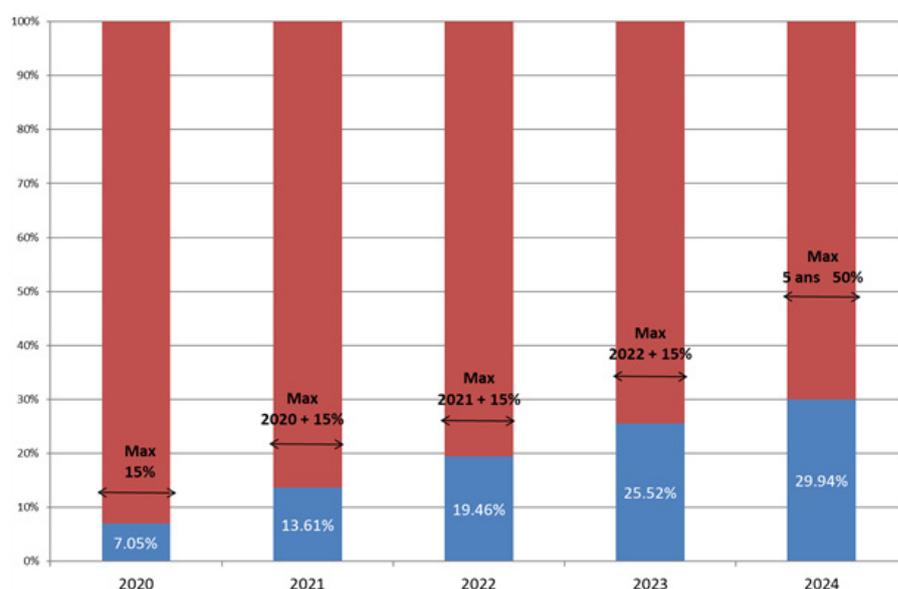
Un nouveau ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d’amortissement. Il s’agit des amortissements cumulés⁴⁰ rapportés au stock de dette.

Le Conseil Commun du Trésor a émis deux contraintes :

- Le montant des amortissements, d’une année à l’autre, ne peut excéder 15 % du stock de dette et
- 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.

⁴⁰ Aucune hypothèse n’est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.



Graphique 11 - Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2019

Il ressort du graphique ci-dessus, que 70 % de la dette régionale est financée à plus de 5 ans. Il faut souligner que le calcul de ce ratio se base sur des hypothèses conservatrices. En effet, tous les droits assortis aux financements et instruments dérivés permettant contractuellement à une contrepartie de clôturer anticipativement sa position (tels qu'une option «call» pour le prêteur) sont considérés comme exercés dès leur première date d'exercice entraînant ainsi une augmentation des amortissements cumulés et donc du ratio.

Le risque de liquidité et de refinancement de la Wallonie apparaît faible vu l'autorisation d'un débit en compte courant de € 3,25 milliards accordée par le caissier de la Région, la centralisation financière des trésoreries des UAP et le lissage du profil d'amortissement de la dette. Le montant du découvert autorisé représente 27,19 % de la dette régionale au 31 décembre 2019 et permet d'assurer la couverture des amortissements de la Wallonie prévus pour les 4 prochaines années.

II.3.2 Risque de taux

Le risque de taux est le risque lié aux variations des taux d'intérêt du marché.

La Région wallonne étant structurellement endettée, ce risque est essentiellement celui d'une hausse des taux, même si aujourd'hui, et particulièrement depuis le début de l'année 2019, les taux d'intérêt sont très bas, devenant même négatifs sur des placements à court terme (moins de 12 mois) et des placements à moyen terme (maturité inférieure à 5 ans).

La Région est potentiellement exposée à la hausse des taux à la suite de l'augmentation du coût de :

- La dette existante à taux variable
- Tout nouveau (re-)financement, qu'il soit fixe ou variable.

La gestion du risque de taux par la Région passe principalement par l'utilisation du ratio taux fixe / taux flottant.

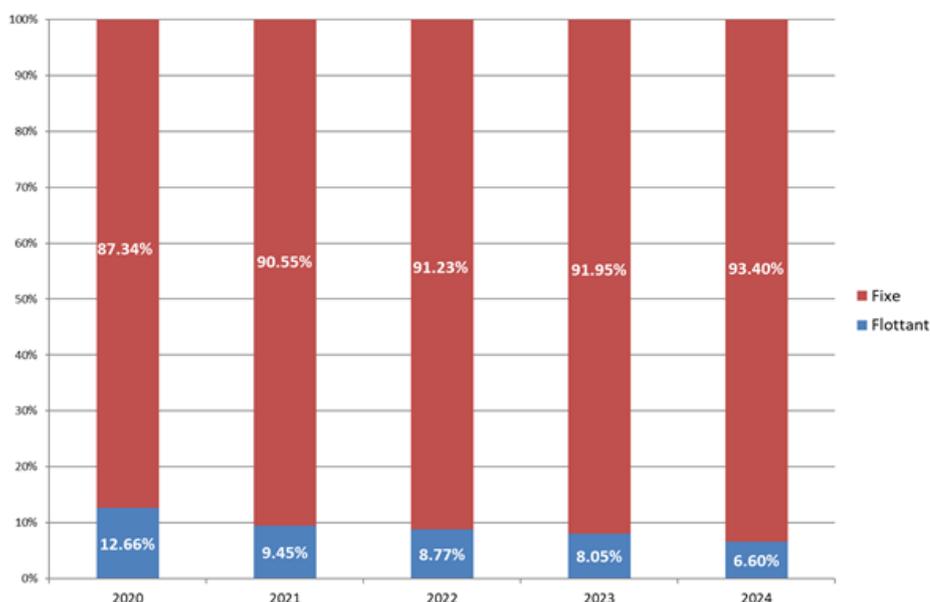
Ce ratio est validé lors de chaque Conseil Régional du Trésor (CORET), la dernière validation ayant eu lieu le 11 décembre 2019.

L'objectif pour le ratio fixe/flottant est de tendre vers une part de flottant de maximum 15% du stock de dette.

Au vu de la pente, de la forme et du niveau des taux en 2019, les emprunts à taux fixes ont été privilégiés, représentant 99% des montants empruntés.

Ainsi au 31 décembre 2019, le ratio taux fixe / flottant du stock de dette s'établissait à 87,48% / 12,52%.

De manière mécanique et dans la mesure où les taux d'intérêts restent bas, la part d'emprunts à taux variable dans le stock de dette à long terme va continuer à décroître, comme l'indique le graphique suivant.



Graphique 12 - Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2019

A noter que le calcul de ce ratio se base également sur des hypothèses conservatrices. Tous les droits assortis aux financements et instruments dérivés permettant contractuellement à une contrepartie de

rembourser anticipativement sa position ou de modifier la nature du taux payé (tels que, par exemple, une option permettant de transformer un taux fixe en un taux flottant) sont considérés comme exercés dès leur première date d'exercice entraînant ainsi une augmentation de la partie flottante du portefeuille.

II.3.3 Risque de crédit

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...).

II.3.4 Risque de change

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

II.4 Gestion active de la dette

II.4.1 Mission et stratégie

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.

Vu le montant historique des besoins de financements de la Wallonie, cette dernière a adopté une stratégie basée essentiellement sur les placements privés en ayant notamment recours à la procédure du «*reverse inquiry*⁴⁷».

Cette approche ne peut plus suffire au vu de l'augmentation mécanique du stock de dettes induite par la récurrence des déficits budgétaires annuel.

En 2018, le ministre du budget avait donc approuvé l'avis émis par le Conseil Régional du Trésor et proposant que la Région wallonne utilise un nouvel instrument financier, en l'occurrence les émissions obligataires sur le marché primaire, aux conditions définies dans son programme EMTN.

En 2019, la Région wallonne est ainsi entrée dans la catégorie des émetteurs obligataires SSA (Sub-Sovereigns & Agencies), en réalisant une émission inaugurale de type durable financement de dépenses environnementales et/ou sociales).

⁴⁷ 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.

Dorénavant, le niveau historiquement élevé de la dette wallonne et du plan annuel de financement de la Région rend incontournable l'utilisation des émissions de taille benchmark.

Dans ce contexte, la Région a décidé de recourir à des émissions durables et/ou vertes. Cette décision prend tout son sens puisque la récurrence est un des critères de sélection importants avancés par les investisseurs lorsqu'ils évaluent la pertinence et la crédibilité des émetteurs institutionnels de type SSA.

Pour la Wallonie, le fait d'émettre de manière récurrente contribue donc à communiquer une image positive de la Wallonie sur les marchés financiers et auprès des investisseurs.

Les obligations durables / vertes 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 d'atteindre les plans de financement ambitieux qui se profilent en 2020 et au-delà.

Remarque sur la gestion spécifique des émissions durables, sociales ou vertes

Contrairement aux autres instruments financiers et plus particulièrement aux émissions obligataires conventionnelles, l'émission d'obligations durables, sociales ou vertes présente des contraintes en termes de gouvernance, de gestion et de production de rapports annuels.

- Gouvernance

La gouvernance passe par la mise en place d'un 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.

- Gestion spécifique

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 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 :

- Répertorier, qualifier et sélectionner les investissements qui contribuent effectivement à rencontrer ses objectifs de développement durable (ODD)
- Assurer la traçabilité des budgets alloués aux dépenses durables retenues
- 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

- Le niveau de complétude des objectifs fixés en matière d'allocation des fonds ;
- 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.

II.4.2 Principes de gestion et leur application

La dette régionale est gérée dans le respect de cinq grands principes. Ces principes sont les suivants :

II.4.2.1 Réactivité, flexibilité, transparence et communication

La mise en œuvre de la stratégie de gestion de la dette et de la trésorerie régionale est basée sur la réactivité aux propositions de financement, la flexibilité en termes de gestion, la transparence et la communication.

Une réactivité accrue permet aussi de saisir les opportunités de marché et d'améliorer la compétitivité des offres reçues. Par ailleurs, la Wallonie a adopté une démarche proactive de communication destinée à mieux faire connaître ses besoins de financement, son processus décisionnel, les spreads maximum envisagés par rapport à l'OLO (se référer au point C de la section 2.4.3 indicateurs de performance), ainsi que le système fédéral belge, avec une attention toute particulière à la LSF qui assure une autonomie à la Région wallonne pour lever ses recettes propres (recettes fiscales régionales et additionnelles IPP). La publication de ce rapport annuel sur la dette, avec une version anglaise, s'inscrit dans cette démarche.

⁴⁹ Ces objectifs peuvent être revus par le Conseil Commun du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

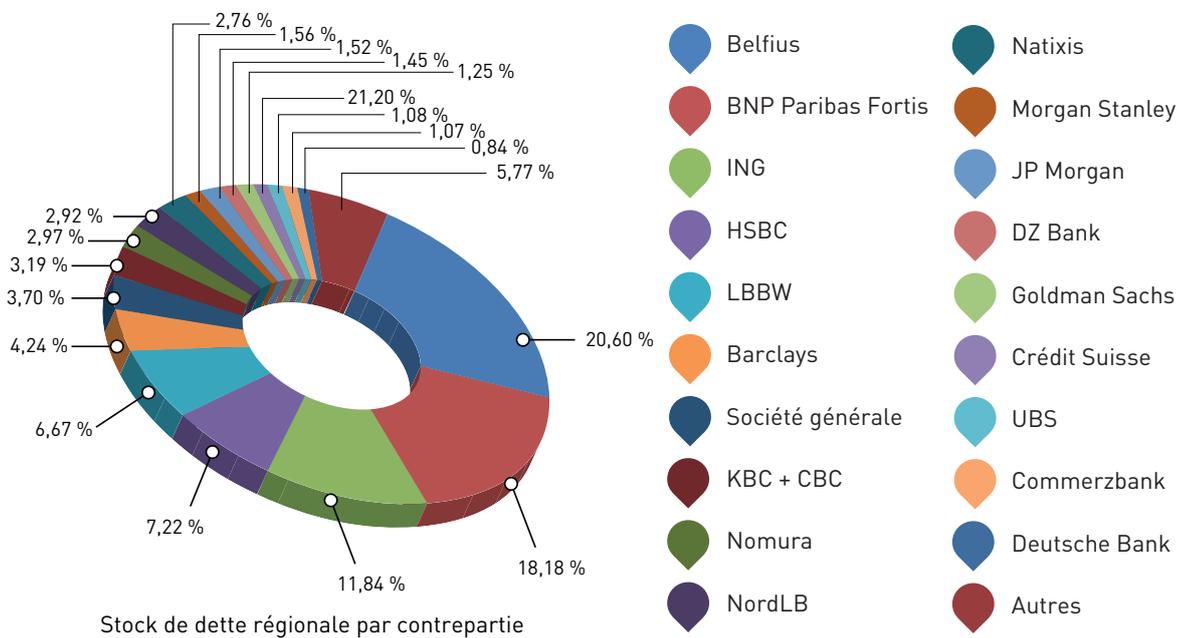
Une plus grande réactivité, en termes de prise de décision, a été rendue possible par la mise en place d'un cadre de gestion établi pour la première fois le 28 mai 2010 et révisé à chaque Conseil régional du Trésor. Au lieu de passer par le Conseil Commun du Trésor ou le Conseil régional du Trésor pour analyser chaque proposition de financement, le Conseil émet automatiquement un avis favorable à l'opération de financement si un certain nombre de conditions sont respectées, telles que la marge proposée par l'investisseur qui ne peut pas dépasser un certain niveau au-delà de l'Obligation Linéaire (OLO), émise par l'Etat fédéral, d'une maturité équivalente au financement proposé par l'investisseur (interpolation des 2 OLO les plus proches de la maturité du financement proposé). Les autres conditions ont trait au respect de l'objectif du ratio taux fixe / taux flottant, d'une «duration» minimale du portefeuille et de la rédaction d'un *reporting* détaillé de chaque opération, lequel sera présenté au prochain Conseil. L'objectif de ce *reporting* est de mettre notamment en lumière les risques liés à la présence d'options dans le financement proposé et de présenter les éléments qui mitigent les risques identifiés.

II.4.2.2 Diversification de la base d'investisseurs

Avoir une base d'investisseurs bien diversifiée permet à la Wallonie de ne pas être dépendante d'une source unique de financement et d'abaisser son coût de financement par une concurrence accrue.

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, deux partenaires stratégiques de la Wallonie, Dexia Banque Belgique (aujourd'hui appelée Belfius banque), et BNP Paribas Fortis, détenaient ensemble une part de marché dominante, qui s'élevait, hors billets de trésorerie, à 68 % des financements réalisés au 31 décembre 2009. Comme détaillé précédemment, de nombreux efforts ont été déployés afin de diversifier la base d'investisseurs et d'introduire plus de concurrence parmi les contreparties, tout en ne remettant pas en cause le statut stratégique des partenaires historiques. 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. Le nombre de contreparties bancaires de la Région wallonne était de 34 pour au 31/12/2019.



Graphique 13 - Contreparties bancaires au 31 décembre 2019

II.4.2.3 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 objectif⁴² : ne pas excéder 50 % d'amortissements cumulés à cinq ans et 15 % à un an (voir graphique 11).

II.4.2.4 Recours approprié aux instruments financiers dérivés

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette et uniquement à des fins de couverture. A cet

⁴² Ces objectifs peuvent être revus par le Conseil Commun du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

égard, toute spéculation est systématiquement exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera, tout au long de son existence, à une composante de la dette régionale.

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.

II.4.2.5 Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement

II.4.2.5.1 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 qu'avec l'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 fédérées⁴³.

La marge maximale par rapport à l'OLO, pour s'inscrire dans le cadre⁴⁴ mis en place en 2010 afin d'augmenter la réactivité en termes de prise de décision, est déterminée par le Conseil Régional du Trésor en fonction de l'évolution du contexte financier et économique.

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 aura 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 maturité et du risque encouru par la Wallonie.

En 2019, le spread par rapport à l'OLO a connu une évolution très favorable, passant de +35 points de base (bp), en début d'année à, +20 bp fin 2019 pour les placements privés d'une maturité inférieure ou égale à 10 ans.

Cette baisse résulte de l'effet très positif de l'émission obligataire inaugurale réalisée par la Région wallonne fin avril 2019. En effet, les deux émissions de taille benchmark (500 millions €), l'une à 7 ans et l'autre à 15 ans, ont reçu un accueil très favorable des marchés, entraînant dans la foulée une activité soutenue d'achats et de ventes de ces titres sur le marché secondaire.

⁴³ Aux conditions définies par la LSF (se référer à la section I.4)

⁴⁴ Pour plus de détails se référer à la section 2.4.2 «Principes de gestion et leur application» au point A «Réactivité, flexibilité, transparence et communication».

En monitorant de manière journalière les niveaux de spread de ses deux obligations (WALLOO) par rapport aux OLO correspondants, la Région wallonne a pu bénéficier de conditions très favorables pour ses placements privés à partir du mois de mai 2019, avec des spreads historiquement bas par rapport à l'OLO.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution favorable des spreads entre les emprunts privés contractés en 2019, avant et après l'émission obligataire durable :

Mid Spread versus OLO	Emprunts privés versus OLO	
	Emprunts jusqu'à 10 ans	Emprunts à partir de 11 ans
Spread moyen pondéré jusqu'à l'émission durable	35.2	39.3
Spread moyen pondéré après l'émission durable	22.7	27.8

II.4.2.5.2 *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» impliquerait d'augmenter la part à taux fixe du ratio.

Avant l'année 2000, le ratio de répartition à taux fixe / taux flottant était revu lors de tout mouvement significatif de la courbe des taux. Par la suite, ce principe a été quelque peu modifié puisqu'il ne s'agissait plus d'atteindre un ratio fixé précisément à telle ou telle date, mais d'évoluer à l'intérieur d'une fourchette dont les extrémités ont été déterminées. Cette capacité d'adaptation du ratio aux mouvements de la courbe des taux permettait d'obtenir, à tout moment, le rapport «risque / rendement» le plus approprié à l'endettement.

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.

La proportion de la dette directe à taux variable (encours global) était de 12,52 % au 31 décembre 2019. Outre le ratio taux fixe / taux flottant, la Cellule de la Dette utilise plusieurs instruments de mesures destinés à évaluer le niveau de risque de son portefeuille de dette.

II.4.2.5.3 *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.

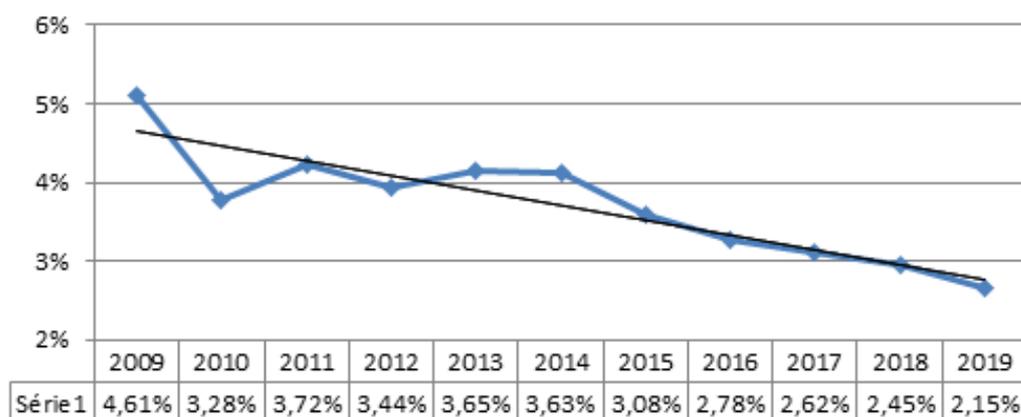
Avant l'année 2010, cet indicateur était calculé uniquement sur la dette directe. A partir de 2010, la dette indirecte a été intégrée dans l'ensemble des calculs comme composante de la dette régionale. En 2018, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne était de 12 ans et 5 mois. En 2019, elle s'établit à 13 ans et 7 mois.

II.4.2.5.4 *Taux d'intérêt implicite*

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 2019 est décrite dans le graphique suivant, le taux calculé s'établissant à 2,15% au 31/12/2019.

Evolution du taux implicite (2009 -2019)



Graphique 14 - Évolution du taux implicite (2009-2019)

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).

II.4.2.5.5 Calcul de la duration du portefeuille de financement

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

La duration est exprimée en années et correspond à la durée de vie moyenne pondérée du portefeuille de financement. 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 duration 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 duration plus élevée. La duration, 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 duration était de 10,94 ans au 31 décembre 2019.

II.4.3 Rating financier

Le 29 mars 2019, Moody's a maintenu la notation de la Région wallonne ainsi que sa perspective (A2 perspective stable).

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

- Des déficits budgétaires relativement élevés ;
- L'impact positif de la 6^{ème} réforme sur les leviers et l'autonomie fiscale ;
- Une augmentation des niveaux de dette qui pourraient mener à des ratios de dette élevés ;
- Une économie fragile comparée à celle de la Belgique ;
- Une gestion saine et «forte» de la trésorerie et de la dette, ainsi qu'un profil de liquidité robuste.



**Partie III :
dette brute
consolidée**

Partie III : DETTE BRUTE CONSOLIDÉE : CONCEPT MAASTRICHT

III.1 Dette brute consolidée du périmètre de la RW (concept Maastricht)

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 2019 ne sera connu qu'après validation et publication des chiffres par l'ICN dans le courant de l'année 2020.

Le tableau ci-dessous (en millions €) reprend donc les chiffres 2019 provisoire, en comparaison les chiffres définitifs de 2018 :

	2018	2019
	Notification définitive	Notification provisoire 03/2020
Dette directe :	11 137	12 616
Long terme	10 372	11 635
Court terme	695	879
Correction cash pool (unité hors S13.12)	71	102
Dette indirecte :	10 634	10 652
Opérations de leasing financier	72	61
M.D. et Financements alternatifs	2 708	2 691
FADELS	470	310
Sociétés consolidées S13.12	7 384	7 590
Total de la dette brute consolidée	21 771	23 268
Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12	62	30
Total de la dette brute consolidée sur le S13.12	21 709	23 238
Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13	74	48
Contribution à la Dette Maastricht	21 635	23 190

Tableau 12 - Dette régionale consolidée (millions €)

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 SEC2010⁴⁵ 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 provisoires pour 2019 sont les suivants :

- La **dette directe long terme** correspond à la dette directe consolidée (€ 11 719 millions – cf. Tableau 2) dont on déduit les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 879 millions) et à laquelle on ajoute la dette des SPABS (€ 795 millions) et de la SWDE (€ 0,03 million) pour arriver à un montant total de € 11 635 millions ;
- La **dette directe court terme**⁴⁶ correspond aux émissions de papier commercial (€ 0 millions) auxquelles s'ajoutent les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 879 millions) pour arriver à un montant total de € 879 millions auquel s'ajoute une correction dans le cash pool de € 102 millions ;
- La **dette indirecte** s'élève à € 10 652 millions et est constituée des éléments suivants qui sont considérés comme de la dette régionale :
 - Le montant lié aux opérations de leasing (ou contrats de location) réalisées par la SRWT : € 61 millions ;
 - 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

⁴⁵ SEC 2010 : https://www.nbb.be/doc/dq/f_pdf_dq/ks_02_13_269_fr.pdf

⁴⁶ 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.

- 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 : € 2 691 millions ;
- La dette résiduelle du Fonds d'amortissement des emprunts du logement social (FADELS) : € 310 millions ;
 - Les emprunts des sociétés consolidées S13.12 en grande partie repris dans la dette initialement garantie par la Région wallonne : € 7 590 millions.

Comparé aux chiffres au 31 décembre 2018, la contribution à la dette Maastricht augmente donc de € 1 555 millions en 2019.

LES RAISONS D'INVESTIR EN WALLONIE

Une dette régionale sécurisée (chiffres arrêtés au 31/12/2019) :

- Risque de taux faible puisque c'est une dette essentiellement à taux fixe (87,48 % pour le stock de dette régionale directe) ;
- Risque de liquidité et de refinancement peu élevé grâce à une facilité de débit en compte de € 3,25 milliards accordée par le caissier de la Wallonie, un lissage du profil d'amortissement de la dette et une diversification de la base d'investisseurs ;
- Absence de risque de change, tous les financements étant à ce jour contractés en euros;
- Gestion encadrée par le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor, dans lesquels sont représentés entre autres des membres de l'Inspection des Finances, de la Cour des comptes, des Réviseurs d'entreprises, ...
- une gestion encadrée par le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor, dans lesquels sont représentés entre autres des membres de l'Inspection des Finances, de la Cour des comptes, des Réviseurs d'entreprises, ...

Une dette régionale maîtrisée (chiffres arrêtés au 31/12/2019) :

- un ratio dette régionale / recettes de 88,8 %;
- une durée de vie moyenne supérieure à 12 ans;
- un taux implicite de 2,15 %;
- un ratio d'amortissements cumulés à 5 ans / stock de dette à long terme de 30 %.

Un placement attractif pour les investisseurs :

- Un rendement supérieur par rapport aux OLO belges pour compenser une qualité de crédit inférieure et une moindre liquidité que celle qu'offre l'État fédéral (notation Moody's Aa3 confirmé, stable pour l'État fédéral, versus A2 confirmé, stable pour la Région wallonne) ;
- Une diversification en termes de placements ;
- Un émetteur disposant d'un certain degré d'autonomie fiscale puisque 32 % des recettes de 2019 découlent d'impôts régionaux et des additionnels à l'impôt des personnes physiques ;
- Un émetteur dont l'autre part de ses recettes (68 %) est garantie par l'État fédéral et sur lesquelles il n'y a pas de risque de perception effective des impôts puisqu'elles découlent d'une formule mathématique (ainsi que de la garantie fournie par la Loi Spéciale de Financement d'emprunter les montants dont le transfert n'aurait pas été assuré dans les temps par l'État fédéral).

ANNEXE - LEXIQUE

BO	Back Office
COCOT	Conseil Commun du Trésor
CORET	Conseil Régional du Trésor
CPAS	Centre Public d'Action Sociale
CSF	Conseil Supérieur des Finances
DGT	Direction générale transversale du Budget, de la Logistique et des Technologies de l'information et de la communication
ECETIA	Nouveau nom de l'Intercommunale SLF (Société de Leasing et de Financement)
EMTN	Euro Medium Term Notes
FADELS	Fonds d'Amortissement des Emprunts du Logement Social
FIWAPAC	Filiale de la SRIW – financement de prise de participation dans des entreprises en difficulté
FLFNW	Fonds du Logement des Familles Nombreuses de Wallonie
FO	Front Office
ICMA	International Capital Market Association
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
LSF	Loi Spéciale de Financement
LSRI	Loi spéciale de Réformes institutionnelles
OLO	Obligation Linéaire/ Lineaire Obligatie
SEC 2010	Système européen des Comptes nationaux (normes 2010)
SOFICO	Société wallonne de Financement Complémentaire des infrastructures
SOWAER	Société Wallonne des Aéroports
SPABS	Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Solaires de l'enseignement organisé par les Pouvoirs publics
SPF Finances	Service Public Fédéral Finances
SPW	Service public de Wallonie
SRWT	Société Régionale Wallonne du Transport
SWCS	Société Wallonne du Crédit Social
SWDE	Société wallonne des eaux
SWL	Société Wallonne du Logement
UAP	Unité d'Administration Publique

TABLE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Diagramme du cadre administratif	29
Graphique 2 - Évolution de la dette à long terme (en millions €)	34
Graphique 3 - Dette régionale à long terme au 31/12/2018	42
Graphique 4 - Dette régionale à long terme au 31/12/2019	42
Graphique 5 - Répartition des recettes 2019	44
Graphique 6 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2019	45
Graphique 7 - Apport des UAP à la centralisation des trésoreries	47
Graphique 8 - Contributions des principales UAP à la centralisation de trésorerie	49
Graphique 9 - Évolution de la trésorerie régionale en 2019 (en milliers €)	51
Graphique 10 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2019 (millions €)	60
Graphique 11 - Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2019	61
Graphique 12 - Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2019	62
Graphique 13 - Contreparties bancaires au 31 décembre 2019	67
Graphique 14 - Évolution du taux implicite (2009-2019)	70

TABLE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Les grands chiffres de la dette régionale	16
Tableau 2 - Composantes de la dette régionale (2016-2019)	32
Tableau 3 - Encours de la dette indirecte	36
Tableau 4 - Emprunts « Schuldschein » (2019)	38
Tableau 5 - Opérations de financement EMTN (2019)	40
Tableau 6 - Recettes perçues en 2019	44
Tableau 7 - Imputation des dépenses 2019	47
Tableau 8 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation au 31/12/2019	48
Tableau 9 - Dénominations complètes des UAP	50
Tableau 10 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers €)	54
Tableau 11 - Répartition des garanties de deuxième rang (milliers €)	57
Tableau 12 - Dette régionale consolidée (millions €)	75

SPW Budget, Logistique et Technologies de l'Information et de la Communication

Département de la Trésorerie - Direction du Financement

Boulevard du Nord, 8 - 5000 Namur

financement@spw.wallonie.be

www.wallonie.be

