

## TABLE DES MATIÈRES

Table des matières .....	1
Introduction .....	3
Les grands chiffres de la dette régionale .....	5
Partie I : Cadre institutionnel de la Wallonie .....	6
I.1 La Belgique : un Etat fédéral .....	6
I.2 Explication des concepts de Communauté et de Région .....	6
I.3 La Wallonie.....	7
I.3.1 Compétences .....	7
I.3.2 Institutions .....	8
I.3.3 Financement : loi spéciale de financement .....	9
I.3.4 6 <sup>e</sup> Réforme de l'Etat et transfert de compétences .....	11
I.4 Règles régissant l'endettement des entités fédérées .....	12
I.4.1 Fondements juridiques .....	12
I.4.2 Types d'emprunts .....	13
Partie II : Endettement régional et trésorerie.....	14
II.1 Cadre administratif et bonne gouvernance.....	14
II.1.1 Cadre administratif .....	14
II.1.2 Contrôles interne et externe.....	16
II.1.3 Organes consultatifs - le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor ...	16
II.2 Gestion de la dette .....	17
II.2.1 Composantes de la dette régionale .....	17
II.2.1.1 Dette à long terme .....	19
II.2.1.2 Dette à court terme .....	28
II.2.2 Dette garantie .....	40
II.2.2.1 Garanties de premier rang.....	40
II.2.2.2 Garanties de deuxième rang.....	43
II.3 Gestion des risques.....	45
II.3.1 Risque de liquidité et de refinancement .....	45

Rapport annuel 2017

II.3.2	Risque de taux.....	48
II.3.3	Risque de crédit .....	49
II.3.4	Risque de change .....	50
II.3.4.1	Suivi du portefeuille des dérivés.....	50
II.4	Gestion active de la dette .....	51
II.4.1	Mission et stratégie.....	51
II.4.2	Principes de gestion et leur application.....	52
II.4.2.1	Réactivité, flexibilité, transparence et communication.....	52
II.4.2.2	Répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant.....	52
II.4.2.3	Diversification de la base d'investisseurs .....	53
II.4.2.4	Lissage du profil d'amortissement de la dette .....	54
II.4.2.5	Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficience des opérations de décision .....	54
II.4.2.6	Recours approprié aux instruments financiers dérivés .....	54
II.4.2.7	Indicateurs de performance .....	56
Partie III :	Dette brute consolidée : concept Maastricht.....	60
III.1	Passage du SEC95 au SEC2010.....	60
III.1.1	Traité de Maastricht.....	60
III.2	SEC95 .....	61
III.3	SEC 2010 : mise en place progressive.....	61
III.3.1	Dette brute consolidée du périmètre de la RW (concept Maastricht):.....	62
Les raisons d'investir en Wallonie.....		65
Annexes - Abréviations .....		67
Table des graphiques .....		68
Table des tableaux .....		69

## INTRODUCTION

L'année 2017 a été marquée par un contexte international peu porteur emmené par la morosité des économies européennes, américaines et chinoises. Ceci a été amplifié par l'incertitude politique, incarnée par le Brexit ou les prévisions de politique budgétaire américaine. Au niveau belge, le tableau reste préoccupant, avec des restructurations d'entreprises, une inflation relativement élevée (+2,0%) et une modération salariale qui continue à affecter la demande intérieure, malgré la croissance du taux d'emploi (+1,4%).

Le produit intérieur brut belge a connu une croissance de 1,7% sur l'année 2017, contre un taux moyen de 1,4% les trois années précédentes, encore assez éloigné du taux moyen observé au niveau de la zone euro pour la même période (+2,4%)<sup>1</sup>.

La situation est relativement semblable au niveau de la Région Wallonne : l'emploi a crû de 1,3% en 2017 en moyenne annuelle, la faiblesse de la demande intérieure mais également des exportations wallonnes en hausse significative en 2017 (+8,4% par rapport à 2016) ont conduit à une augmentation du produit intérieur brut de 1,6% sur la période<sup>2</sup>.

D'un point de vue budgétaire, le léger ralentissement de la croissance économique et l'accélération importante et constante de l'inflation ont influé sur les dépenses et recettes de la Région. Le dépassement de l'indice pivot par l'indice santé lissé qui s'est produit en mai 2017 a entraîné l'indexation de 2% des allocations sociales et des salaires dans la fonction publique en juillet 2017. Le cadre économique et social de l'année 2017 a induit des dépenses supplémentaires liées à la sécurisation, l'asile et le radicalisme.

Les normes SEC 2010, couplées au cadre budgétaire européen restrictif, limitent les investissements pourtant nécessaire au soutien de la croissance actuelle et future.

Le tableau suivant reprend les grands chiffres de la dette régionale au 31 décembre 2017, tout en offrant un comparatif par rapport à la situation qui prévalait un an auparavant.

Parmi les évolutions observées en 2017, on notera une augmentation sensible de la dette régionale nette (+12% par rapport à 2016), avec une augmentation de la dette à long terme et une diminution significative de la dette à court terme (-60% par rapport à 2016).

En dehors de cette observation, grâce à l'état actuel des marchés financiers ainsi qu'à une gestion active de la dette, on peut voir que d'autres indicateurs évoluent favorablement : la proportion de financements à taux fixe augmente tout comme la durée de vie moyenne de ceux-ci, tandis que le taux implicite de financement est en nette diminution (2,62%).

---

<sup>1</sup> Source : IWEPS et Banque Nationale de Belgique

<sup>2</sup> Source : IWEPS

## Rapport annuel 2017

Enfin, ce tableau nous montre que l'agence de notation Moody's a revu sa perspective de la notation de la Région wallonne de négative à stable. Cette amélioration de la perspective s'explique par le fait que Moody's a pris en compte la volonté du Gouvernement de répondre aux besoins wallons et des wallonnes et de dégager de moyens complémentaires pour des actions prioritaires pour la relance économique, l'emploi, le logement ou encore l'environnement et pas pour une quête de retour à l'équilibre à tout prix.

## LES GRANDS CHIFFRES DE LA DETTE RÉGIONALE

Montants en € millions ou en % au 31 décembre		2016	2017
<b>Encours des instruments de la dette régionale</b>			
1.	Dettes régionale (nette) <sup>3</sup>	8 821,8	9 919,6
	Dettes à long terme (brute)	9 987,6	10 387,6
	Dettes directe	8 402,0	8 962,0
	Dettes indirecte (SPABS+SWDE+FADELS)	1 585,6	1 425,6
	Dettes à court terme	-1 165,8	-468,0
2.	Instruments de la dette régionale à long terme	9 197,4	9 757,4
	Emprunts bancaires	2 214,6	2 331,6
	Schuldschein	2 127,5	2 207,5
	Emissions obligataires	3 855,2	5 218,3
	Stand alone	412,0	487,0
	Medium Term Notes	1 116,2	1 021,3
	Billets de trésorerie	820,0	770,0
	Euro Medium Term Notes	2 507,0	2 940,0
3.	Dettes garantie <sup>4</sup>	7 929,6	7 480,5
	Premier rang	6 941,7	6 489,3
	Deuxième rang	987,9	991,2
<b>Caractéristiques de la dette régionale</b>			
Rating octroyé par MOODY'S			
	Long terme	A1	A2
	Court terme	P-1	P-1
	Perspective	Négative	Stable
Répartition selon les taux (en %)			
	Taux fixe (en %)	85,60	88,99
	Taux variable (en %)	14,40	11,01
	Durée de vie moyenne (en années)	11,66	11,83
	Taux implicite (en %)	2,78	2,62
	Ratio dette régionale / Recettes (en %)	72,40	80,60
	Ratio charges de la dette régionale / Recettes (en %)	1,91	1,91

Tableau 1 - Les grands chiffres de la Dette régionale (2017)

<sup>3</sup> Les chiffres de 2016 ont été adaptés pour inclure le FADELS et permettre une comparaison effective avec 2017

<sup>4</sup> Un transfert de montant a été réalisé de premier à deuxième rang dû au fait que les garanties agricoles ont été reclassées dans le périmètre de deuxième rang.

## Partie I : CADRE INSTITUTIONNEL DE LA WALLONIE

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

### I.1 La Belgique : un Etat fédéral

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

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

- l'Etat fédéral;
- les trois Régions;
- les trois Communautés.

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

Le territoire belge est encore subdivisé sur le plan administratif en 10 provinces et 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

---

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

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

possédant aucun corps politique ni administratif et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande.

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

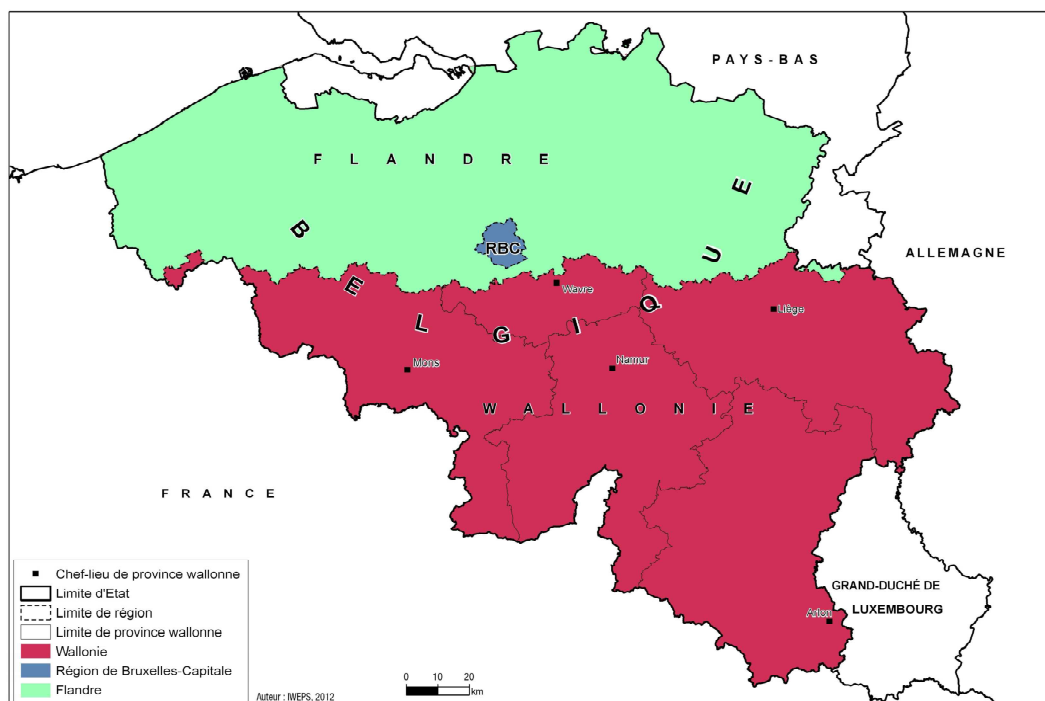
Les Régions exercent leurs compétences sur leur territoire respectif. Ces compétences sont axées sur la gestion du territoire (aménagement du territoire, environnement, ressources naturelles, agriculture, transport, logement, infrastructures, énergie, ...) et le développement économique (politique de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

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

## I.3 La Wallonie

### I.3.1 Compétences

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



## Rapport annuel 2017

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 1993<sup>7</sup>, la Communauté française, dont l'appellation est depuis juin 2011 la "Fédération Wallonie-Bruxelles", a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

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

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Wallonie elle-même mais également par le biais d'Unités d'Administration Publique (UAP) telles que les entreprises régionales<sup>8</sup> et de services à gestion séparée<sup>9</sup>.

### **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

---

<sup>7</sup> Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1994).

<sup>8</sup> Seul l'Office Wallon des Déchets répond à cette catégorie. Il ne dispose pas d'une personnalité juridique propre.

<sup>9</sup> Seule l'Agence Wallonne de l'Air et du Climat répond à cette catégorie.



Rapport annuel 2017

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 membres<sup>10</sup>. En charge du pouvoir exécutif, le Gouvernement promulgue les décrets wallons, en ordonne la publication au Moniteur belge et prend les arrêtés et les règlements nécessaires à leur exécution. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique régional et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales. Ainsi, les Gouvernements régionaux<sup>11</sup> 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<sup>er</sup> § 2, que le financement des Régions est assuré par :

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

---

<sup>10</sup> Voir l'arrêté du Gouvernement wallon du 28 juillet 2017 fixant la répartition des compétences entre les Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 7 août 2017).

<sup>11</sup> En date du 28 juillet, 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.

Rapport annuel 2017

- 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;
  - 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<sup>e</sup> Réforme de l'Etat et transfert de compétences**

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

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

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

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

Ces nouveaux moyens sont :

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

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

---

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

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

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

### I.4.1 Fondements juridiques

En vertu de l'article 49, § 1<sup>er</sup> 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.

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.

Rapport annuel 2017

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

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

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

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

---

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

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

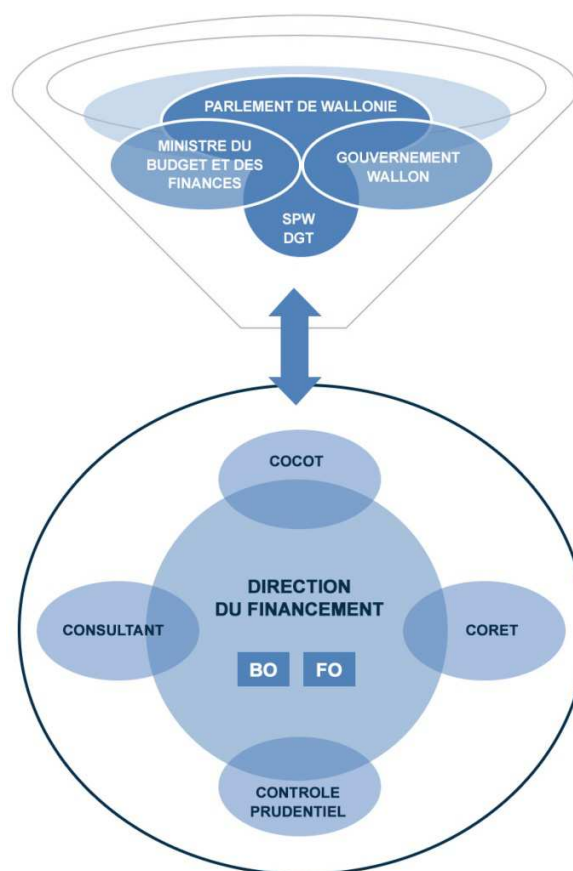
<sup>16</sup> Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.

## Partie II : 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 dictée par l'intérêt général du Trésor. Cette habilitation est renouvelée chaque année lors du vote du décret contenant le budget général des recettes par le Parlement de Wallonie.



Graphique 1 - Diagramme du cadre administratif

## Rapport annuel 2017

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

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales sont exécutées au sein du Service Public de Wallonie (SPW) par la Direction du Financement logée au sein du Département de la Trésorerie de la Direction générale transversale du Budget, de la Logistique et des Technologies de l'information et de la communication (DGT). La Direction du Financement est chargée, par délégation<sup>18</sup> du Ministre, des aspects courants de cette gestion.

Concrètement, la Direction du Financement 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.

Depuis la mise en œuvre de la centralisation financière des trésoreries des Unités d'Administration Publique wallonnes, la Direction du Financement assure également le traitement des prévisions de trésorerie remises par ces organismes afin d'optimiser la gestion de la position nette de trésorerie résultant de l'état global de la Région et de l'état global desdits organismes. On relèvera aussi que la Direction du Financement assure la tenue de la comptabilité de l'emprunt de soudure (compte GESFIN<sup>19</sup> géré par le trésorier centralisateur)<sup>20</sup>.

Appliquant le principe de séparation de ses fonctions, la Direction du Financement est organisée en deux ensembles distincts : le front et le back office.

En substance, le Front Office (FO) 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 financiers dérivés de couverture. Il est aidé dans cette mission par un consultant financier qui remet, sur demande, un avis relatif aux opérations menées et sur la stratégie financière à suivre.

Le Back Office (BO) quant à lui assure le contrôle des opérations réalisées, le traitement des confirmations bancaires s'y rapportant, ainsi que le suivi budgétaire et comptable des mêmes opérations (engagement et ordonnancement des dépenses, imputation des recettes, gestion des

---

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

<sup>18</sup> Arrêté du Gouvernement wallon du 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.

<sup>19</sup> Compte ouvert pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires.

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

comptes de trésorerie relatifs à la dette,...). Il est également compétent pour la tenue des échéanciers et l'élaboration des prévisions budgétaires du département.

### **II.1.2 Contrôles interne et externe**

Les activités de gestion de la Direction du Financement sont soumises à divers contrôles tant internes qu'externes à l'Administration. Ils sont essentiellement au nombre de trois : l'Inspection des Finances, la Cour des comptes et le contrôle prudentiel exercé par un Réviseur d'entreprises agréé par la FSMA (Autorité des services et marchés financiers, ex-Commission bancaire, financière et des assurances<sup>21</sup>).

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 - le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor**

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

---

<sup>21</sup> Appellation utilisée jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2011.

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

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

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



Rapport annuel 2017

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 2017, le Conseil régional du Trésor s'est réuni à plusieurs reprises pour fixer les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie régionales à proposer au Ministre du Budget.

## 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) :

Montants en EUR millions	2014	2015	2016	2017
Dette directe (1)	5 985.7	7 067.1	8 402.0	8 962.0
Dette indirecte (2) <sup>25</sup>	1 586.3	1 585.9	1 585.6	1 425.6
<b>Dette à long terme (brute) (3) = (1) + (2)</b>	<b>7 572.0</b>	<b>8 653.0</b>	<b>9 987.6</b>	<b>10 387.6</b>
Emission de papier commercial de trésorerie en cours (4)	687.6	0.0	0.0	0.0
Placement de papier commercial de trésorerie en cours (5)	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global du compte courant(6)	789.6	1 179.5	280.0	376.8
Apport des UAP – Centralisation financière (7)	1 247.9	1 320.7	1.445.8	844.8
<b>Dette à court terme (8) = (4) - (5) - (6) - (7)</b>	<b>229.3</b>	<b>-141.2</b>	<b>-1 165.8</b>	<b>-468.0</b>
<b>Dette totale (9) = (3) + (8)</b>	<b>7 801.3</b>	<b>8 511.8</b>	<b>8 821.8</b>	<b>9 919.6</b>

Tableau 2 - Composantes de la dette régionale (2014-2017)

En 2017, la dette à long terme (brute) de la Région Wallonne s'élevait à € 10 387,6 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 première tranche de 160 millions d'euros pour la dette du Fonds d'amortissement des logements sociaux (FADELS).

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 la DGT, il adresse régulièrement un rapport au Gouvernement sur la situation budgétaire et notamment fait :

<sup>25</sup> Dette indirecte ajustée par l'inclusion des chiffres SPABS – SWDE - FADELS

## Rapport annuel 2017

- 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 S13.12<sup>26</sup>, le Gouvernement a désigné deux commissaires, qui ont deux principales missions : une mission de contrôle et une mission d'information.

---

<sup>26</sup> 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.

## Rapport annuel 2017

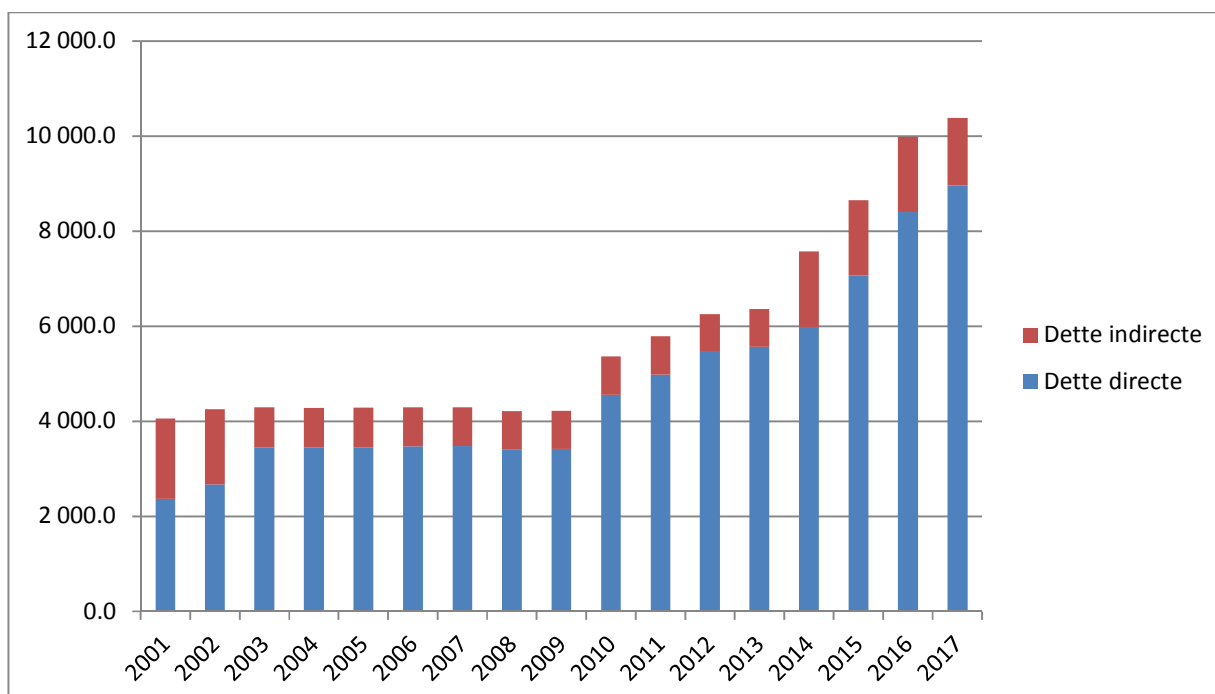
Ils sont chargés de contrôler la légalité, c'est-à-dire la conformité des décisions prises par les organes de gestion avec les lois, décrets, arrêtés du Gouvernement et contrat de gestion ainsi que l'opportunité de la décision qui doit respecter l'intérêt général.

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 - Evolution 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 suite aux conséquences de la crise économique et financière mais également du transfert de compétences vers les régions et communautés suite à la 6<sup>ème</sup> réforme de l'état.

Suite à la décision de la Région wallonne d'assurer le remboursement anticipé de la dette du FADELS<sup>27</sup> entre 2017 et 2024, les données de la dette indirecte ont été adaptées rétroactivement pour les

<sup>27</sup> AB 91.15 du programme 12.07 du budget général des dépenses de l'année 2017

Rapport annuel 2017

années 2014 / 2015 / 2016 et 2017. En 2017, la Région a donc imputé dans sa dette directe une première tranche d'amortissement de € 160 millions de la dette FADELS.

La décomposition et l'évolution de la dette à long terme est reprise dans le tableau ci-dessous :

Evolution de la dette régionale à long terme					
Année (31/12)	Montant en € millions	Variation de la dette directe (€ millions)	Variation de la dette indirecte (€ millions)	Variation totale (€ millions)	Variation totale en %
2001	4 058.20				
2002	4 257.00	299.30	-100.50	198.80	4.9%
2003	4 295.50	784.10	-745.60	38.50	0.9%
2004	4 284.00	3.30	-14.80	-11.50	-0.3%
2005	4 291.00	4.50	2.50	7.00	0.2%
2006	4 293.60	17.20	-14.60	2.60	0.1%
2007	4 294.60	6.30	-5.30	1.00	0.0%
2008	4 219.20	-73.50	-1.90	-75.40	-1.8%
2009	4 225.60	8.20	-1.80	6.40	0.2%
2010	5 363.10	1 138.60	-1.10	1 137.50	26.9%
2011	5 791.50	429.30	-0.90	428.40	8.0%
2012	6 256.90	475.50	-10.10	465.40	8.0%
2013	6 360.40	104.00	-0.50	103.50	1.7%
2014	7 572.00	421.80	789.80	1 211.60	19.0%
2015	8 653.00	1 081.40	-0.40	1 081.00	14.3%
2016	9 987.60	1 334.90	-0.30	1 334.6	15.4%
2017	10 387.60	560.00	-160.00	400.0	4.0%

Tableau 3 - Evolution de la dette à long terme

**II.2.1.1.1 Dette directe**

À l'origine, la dette directe représentait le cumul des déficits budgétaires historiques de la Wallonie. Le réemprunt 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.

## Rapport annuel 2017

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 réemprunt des amortissements de la dette indirecte.

Ensuite, le 31 décembre 2003, la Wallonie a repris en son nom € 684,0 millions de l'encours qui figurait dans sa dette indirecte. Cette "dette reprise" fait désormais partie de la dette directe mais n'a pas eu d'impact sur l'endettement global. Elle est composée d'encours hérités (97,07 % de l'emprunt sidérurgique), de la dette des Pouvoirs locaux (travaux subsidiés, investissement eau, abattoirs, zones industrielles, infrastructures sportives), de la dette reprise de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour l'action sociale et la santé (encours "santé", encours "action sociale" et formation des indépendants) et d'autres encours (emprunt de 1986 pour l'Association de Gestion des Lacs de l'Eau d'Heure et emprunts contractés pour la protection des eaux - production, distribution et épuration - pendant la période 1992 à 1994).

### II.2.1.1.2 Dette indirecte

La dette indirecte est une dette qui a été contractée par des sociétés de droit public (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 1er janvier 1994.

A la fin de l'année 2017, le total de la dette indirecte s'élevait à € 1 585.59 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.

Montants en € millions	2015	2016	2017
<b>1. Emprunts dont la Wallonie assure 100 % du service de la dette Actifs immobiliers dans le chef de la Wallonie</b>	(€ millions)		
SPABS	795.35	795.35	795.35
<b>2. Emprunts dont la Wallonie assure une partie de la dette</b>			
SWDE	0.39	0.05	0.04
<b>3. FADELS</b>	790.21	790.21	630.21
<b>Total de la dette indirecte</b>	1 585.95	1 585.61	1 425.59

Tableau 4 - 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.

## Rapport annuel 2017

En 2017, deux opérations de refinancement des emprunts détenus par les SPABS ont été réalisées pour un total de € 275 millions.

Montant nominal (en € millions)	Durée (années)	Taux après swap Éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
75	22	Taux fixe à 1.921%	2039
200	15	Taux fixe à 5.00% <sup>28</sup>	2032

Tableau 5 - Emprunts bancaires (2017)

### 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.

#### II.2.1.1.3.1 Les emprunts bancaires

L'emprunt bancaire est 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.

Pour l'année 2017 aucun emprunt bancaire n'a été effectué.

#### II.2.1.1.3.2 Les programmes domestiques de papier commercial<sup>29</sup> (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 ...), c'est également un moyen de financement moins onéreux qu'un emprunt obligataire classique, qui ne concerne généralement qu'un montant important emprunté en une fois.

Le premier programme de billets de trésorerie a été conclu en novembre 1994 avec la CGER Banque SA, devenue, 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.

<sup>28</sup> Explication du taux de 5% : opération SWAP réalisée en 2002 pour une période de 15 ans renouvelable, donc échéance initiale 2017 repoussée à 2032, sans alternative de changement

<sup>29</sup> Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

## Rapport annuel 2017

Un second programme de billets de trésorerie a été lancé en novembre 1996 avec le Crédit Communal de Belgique SA, devenu en juin 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 IFRS<sup>30</sup> à leur valeur nominale et d'éviter ainsi les adaptations à la valeur du marché. Les corrections de valeur ayant résulté de la crise n'ont ainsi pas impacté leurs résultats.

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

Comme l'illustre le tableau ci-dessous, la Wallonie a emprunté € 280 millions en 2017 sous forme "Schuldschein" avec une durée moyenne pondérée de 28,52 années :

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap Éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
60 000 000	28	Taux fixe à 2.03%	2045

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

10 000 000	11	Taux fixe à 1.40%	2028
55 000 000	29	Taux fixe à 2.19%	2046
50 000 000	20	Taux fixe à 1.88%	2037
30 000 000	50	Taux fixe à 2.46%	2067
10 000 000	30	Taux fixe à 2.21%	2047
50 000 000	30	Taux fixe à 1.96%	2047
15 000 000	20	Taux fixe à 1.60%	2037
(€ 280 000 000)			

Tableau 6 - Emprunts « Schuldschein » (2017)

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

Conformément à la volonté de diversification de sa base d'investisseurs, la Wallonie a mis en place un programme EMTN (*Euro Medium Term Notes*) de € 2,0 milliards avec BNP Paribas Fortis et ING Banque en date du 2 mai 2012. Outre les deux arrangeurs, les autres "dealers" initiaux sur ce programme étaient Barclays, Belfius Banque, CBC Banque, Deutsche Bank, HSBC France et KBC Bank.

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

En date du 22 juin 2015, le programme EMTN a subi une nouvelle mise à jour pour tenir compte de la situation économique et financière de la Région et dans un souci de transparence vis-à-vis des investisseurs et des partenaires financiers de la Wallonie. Il en a résulté deux changements majeurs. Premièrement, les "dealers" du programme EMTN ont été adaptés: outre les deux arrangeurs historiques (BNP Paribas Fortis et ING), l'on retrouve également six autres dealers: Belfius Banque, Barclays, CBC Banque, Goldman Sachs International, HSBC et KBC Bank. Deuxièmement, le plafond du programme EMTN est passé de 2,5 milliards EUR à 3 milliards EUR. L'utilisation du programme EMTN de la Région tendant à prendre la main sur l'utilisation des programmes locaux (consacrés à 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.

Le 27 juin 2016, le programme EMTN a été une nouvelle fois mis à jour. Il s'agissait d'une mise à jour purement technique. Il n'a été procédé à aucune augmentation de plafond. Le programme EMTN a été noté (P) A1 en date du 28 juin 2016 par Moody's.

Enfin, le 27 juin 2017, le programme EMTN a subi une nouvelle mise à jour. Le plafond du programme EMTN est passé d'EUR 3 milliards à EUR 5 milliards. Par ailleurs, en date du 23 juin 2017, le programme EMTN avait été noté (P)A2 par l'agence de notation Moody's.



## Rapport annuel 2017

Ce programme permet 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 diversifie également ses outils de financement en ayant dès à présent la possibilité de lancer une émission publique (*un benchmark*), laquelle figure parmi les possibilités de financement envisagées dans les prochaines années.

L'année 2017 a été marquée par les opérations suivantes pour un montant total de € 458 millions et une durée moyenne pondérée de 18,59 ans.

Rapport annuel 2017

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap Éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel	Code ISIN
50 000 000	20	Taux fixe à 1.72 %	2037	BE6292397070
37 000 000	30	Taux fixe à 2.13 %	2047	BE6292396064
10 000 000	8	Taux fixe à 0.80 %	2025	BE6292687066
10 000 000	14	Taux fixe à 1.71 %	2031	BE6292788104
15 000 000	27	Taux fixe à 2.18 %	2044	BE6293260947
13 000 000	10	Taux fixe à 1.10 %	2027	BE6293955132
20 000 000	16	Taux fixe à 1.67 %	2033	BE62967832833
25 000 000	31	Taux fixe à 2.67 %	2048	BE6297044958
11 000 000	10	Taux fixe à 1.14 %	2027	BE6298766716
10 000 000	16	Taux fixe à 1.62 %	2033	BE6298767722
30 000 000	16	Taux fixe à 1.64 %	2033	BE6298768738
35 000 000	19	Taux fixe à 1.82 %	2036	BE6298769744
20 000 000	10	Taux fixe à 1.13 %	2027	BE6298862705
10 000 000	12	Taux fixe à 1.36 %	2029	BE6298861699
15 000 000	11	Taux fixe à 1.28 %	2028	BE6298780857
20 000 000	20	Taux fixe à 1.88 %	2037	BE6298765700
20 000 000	10	Taux fixe à 1.16 %	2027	BE0001775296
10 000 000	22	Taux fixe à 1.93 %	2039	BE6298761667
20 000 000	22	Taux fixe à 1.94 %	2039	BE6298762673
47 000 000	13	Taux fixe à 1.45 %	2030	BE6298754597
5 000 000	16	Taux fixe à 1.64 %	2033	BE6298768738
25 000 000	30	Taux fixe à 2.17%	2047	BE6297044958
(€ 458 000 000)				

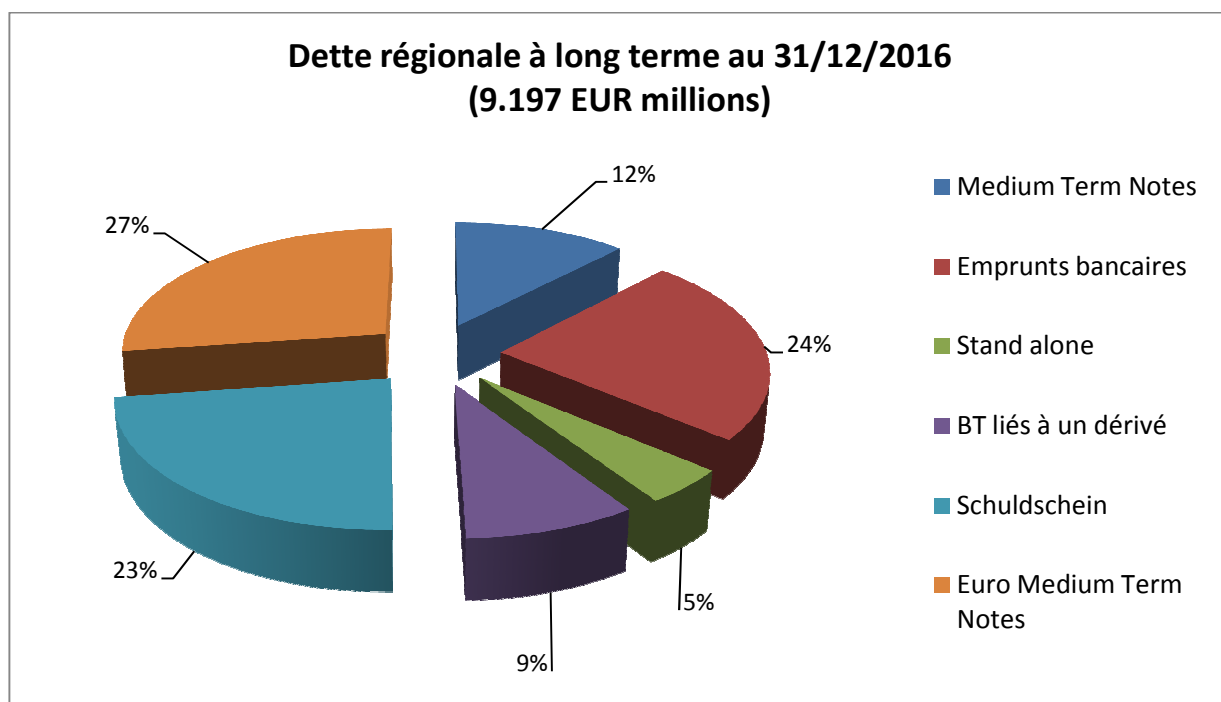
Tableau 7 - Opérations de financement EMTN (2017)

## Rapport annuel 2017

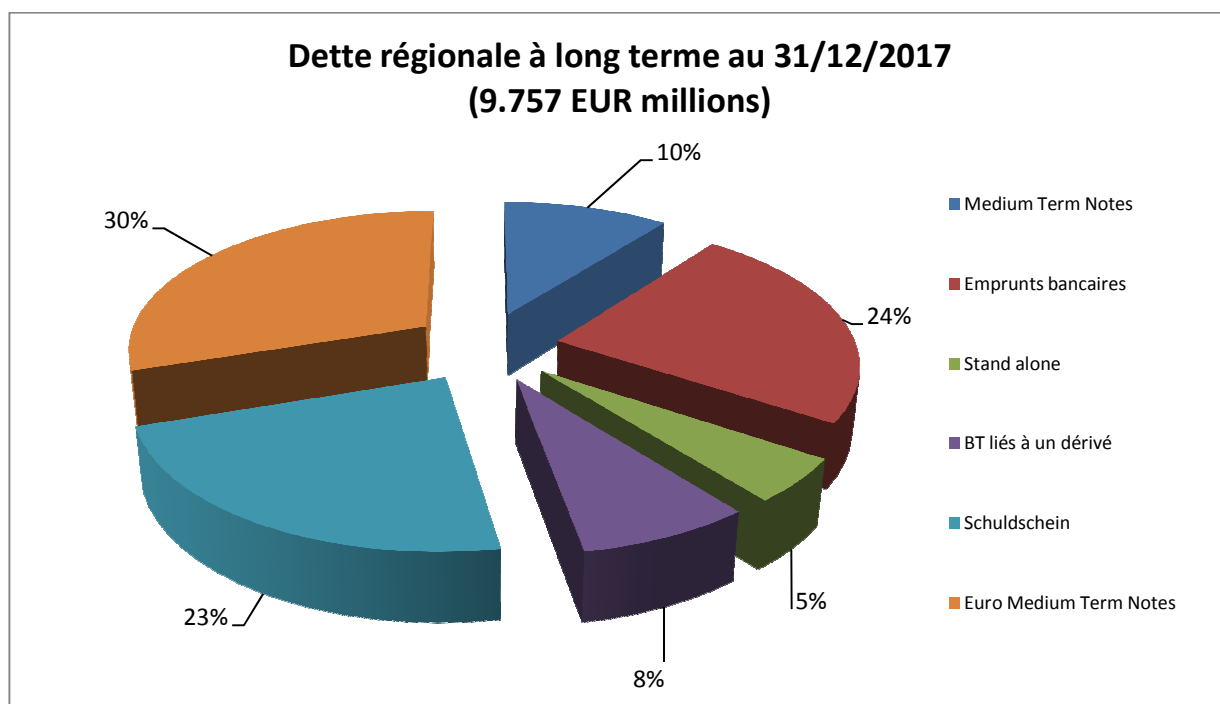
En septembre 2017, la Région Wallonne a lancé une consultation bancaire afin de boucler ses besoins de financement 2017. Cette consultation bancaire avait pour objectif initial de lever EUR 400 millions. A l'issue de cette consultation, EUR 393 millions ont été finalement récoltés/levés/financés.

Une seconde consultation bancaire a été lancée en novembre 2017, mais cette fois pour refinancer les SPABS à concurrence d'EUR 275 millions.

Les graphiques ci-dessous permettent de rendre compte de la répartition des différents types d'emprunts de la dette à long terme pour l'année 2016 et 2017.



Graphique 3 - Dette régionale à long terme au 31/12/2016



Graphique 4 - Dette régionale à long terme au 31/12/2017

La Wallonie utilise des outils de financement variés, qui lui permettent de diversifier sa base d'investisseurs et de réduire progressivement sa dépendance aux crédits bancaires au profit des emprunts obligataires.

En 2017, la part de crédits bancaires reste stable. Le volume des émissions obligataires EMTN augmente et passe de 27 à 30%. La proportion des billets de trésorerie liés aux dérivés diminue de 1% et celle des émissions obligataires MTN diminue de 2%.

#### II.2.1.2 Dette à court terme

Dès le premier jour de son autonomie financière (soit le 1er 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 :

- une parfaite visibilité quant aux flux de recettes;
- un paramétrage de plus en plus précis des flux de dépenses;
- la centralisation de tous les flux financiers auprès d'un caissier;

## Rapport annuel 2017

- la mise en place de programmes domestiques de papier commercial et de facilités de crédits de caisse.

Ces caractéristiques fondamentales ont permis d'intégrer, sans difficulté majeure, les nouveaux flux financiers résultant des accords de la Saint-Quentin, de la Saint Polycarpe et de la Sainte-Emilie ainsi que les compétences transférées.

### **II.2.1.2.1 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 et surtout les opérations en capital de la dette régionale (emprunts et amortissements).

A partir du 1<sup>er</sup> 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 (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".

### **II.2.1.2.2 Description des recettes et des dépenses**

#### **II.2.1.2.2.1 Les recettes**

En 2017, € 12 606,9 millions (y compris les dotations brutes) ont été comptabilisés au budget des Recettes.

Depuis le 1<sup>er</sup> 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.

De ces recettes, € 2,58 milliards, soit 21%, proviennent du fédéral à travers les dotations compétences transférées et la part relative aux services d'impôts régionaux. Cette partie des recettes est garantie et son évolution est établie dans la loi spéciale de financement.

Le montant de € 4 milliards, soit 33%, provient de la Communauté française, via les transferts de compétence (et de recettes associées) définis et garantis par la 6<sup>ème</sup> réforme de l'Etat et traduits par les dotations de la Sainte-Emilie et de la Saint-Quentin.

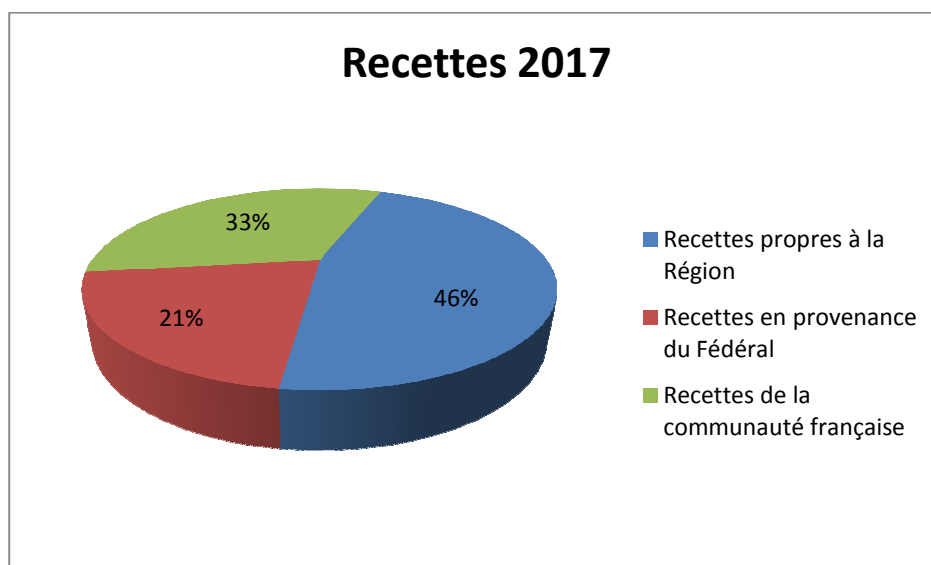
Enfin, 5,72 milliards d'euros, soit 46,%, sont des recettes propres à la Région et sont issus des additionnels à l'impôt des personnes physiques, des impôts régionaux, taxes régionales, recettes affectées et recettes diverses. La Région est responsable des conditions d'imposition de cette part de revenue et possède donc un haut degré d'autonomie fiscale.

## Rapport annuel 2017

Les recettes perçues en 2017 se répartissent comme suit:

	2017 Budget initial	2017 Budget 1F (hors produit d'emprunt)	2017 Budget 2F (hors produit d'emprunt)	Exécutions 2017 optique trésorerie	Imputations 2017 sur base des droits constatés	Clôture définitive pour établissement des comptes nationaux
<b>RECETTES</b>				<b>Perceptions au 31/12</b>	<b>Imputé au 31/12</b>	<b>Avec dotations brutes</b>
Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP	2 569 182 000	2 572 550 000	2 572 550 000	2 594 235 932	2 594 235 932	2 594 235 932
Impôts régionaux perçus par le Fédéral	2 168 396 000	2 076 967 000	2 076 967 000	1 957 918 919	1 957 918 919	1 957 918 919
Impôts régionaux perçus par la Région	712 219 000	740 286 000	740 286 000	728 204 552	728 204 552	728 204 552
Impôts régionaux (total)	2 880 615 000	2 817 253 000	2 817 253 000	2 686 123 469	2 686 123 471	2 686 123 471
Dotation compétences transférées	2 590 417 000	2 571 217 000	2 571 217 000	1 637 908 695	1 637 908 695	2 571 216 463
Dotation Sainte Emilie	3 454 465 000	3 483 372 000	3 483 372 000	124 678 631	124 678 631	3 639 288 351
Dotation du Fédéral (TC/TMC/jeux et paris)	10 015 000	10 058 000	10 058 000	10 057 952	10 057 952	10 057 952
Dotation de la communauté française	359 328 000	362 478 000	362 478 000	362 477 555	362 477 555	362 477 555
Droit de tirage						
Recettes diverses	161 202 000	341 968 000	341 968 000	160 132 900	179 696 985	179 696 985
Recettes affectées	246 967 000	251 805 000	251 805 000	259 202 505	263 810 744	263 810 744
<b>TOTAL RECETTES</b>	<b>12 272 191 000</b>	<b>12 410 701 000</b>	<b>12 410 701 000</b>	<b>7 834 817 638</b>	<b>7 858 989 965</b>	<b>12 306 907 453</b>

Tableau 8 - Recettes perçues en 2017

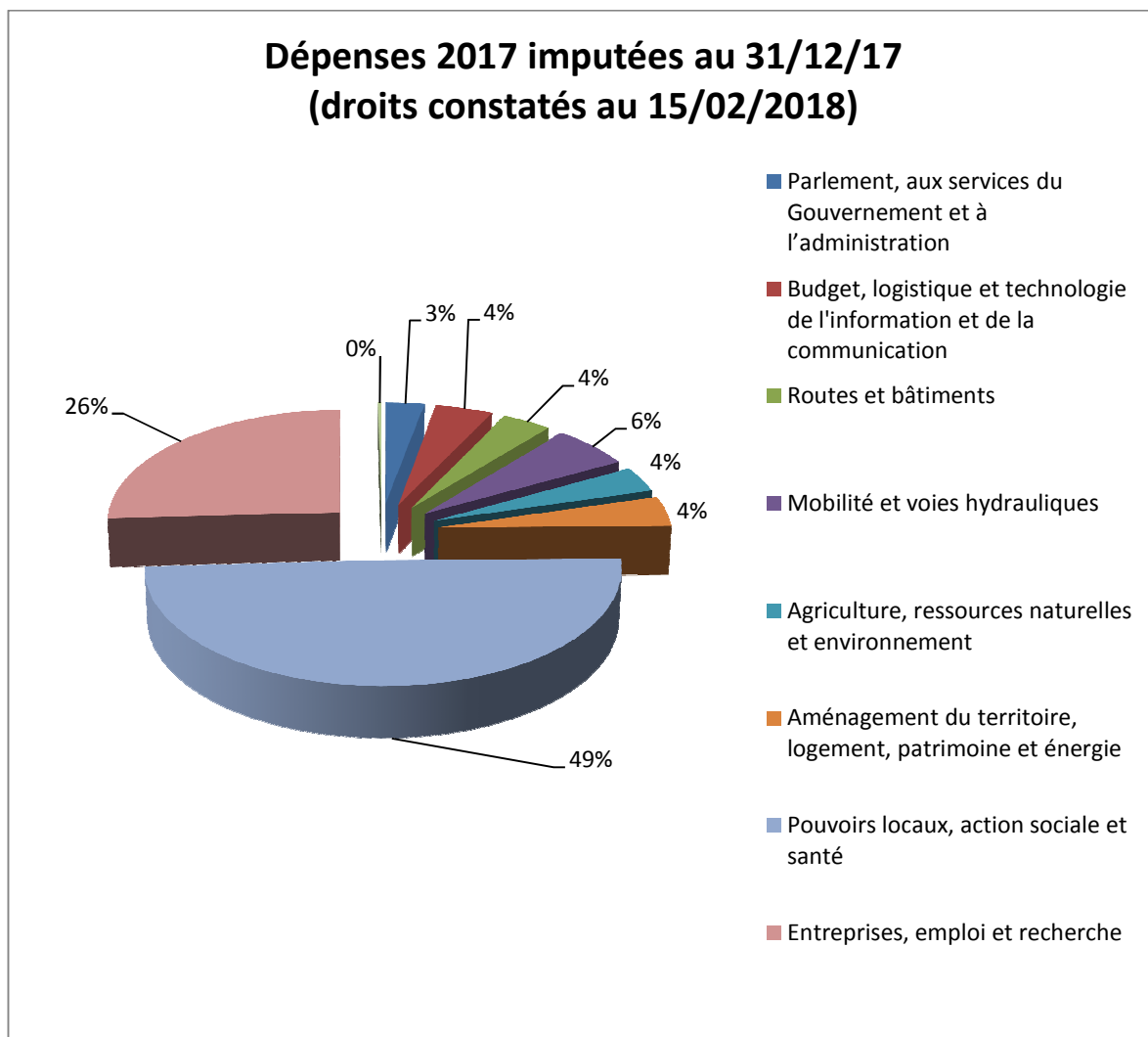


Graphique 5 - Répartition des recettes 2017

#### II.2.1.2.2 Les dépenses

La répartition par grandes masses de dépenses en moyens de paiement de la Wallonie en 2017 se présente comme suit :

- les pouvoirs locaux (Fonds des Communes, Fonds des Provinces, ...), l'action sociale et la santé représentent 49,37 % du montant total des dépenses;
- les dépenses se rapportant aux entreprises, à l'emploi, à la formation et à la recherche constituent le deuxième secteur par ordre d'importance (25,66 % du montant total des dépenses);
- la masse des dépenses consacrées à la mobilité et aux voies hydrauliques (6,02 %), ainsi qu'aux routes et bâtiment (3,72 %) représente 9,73 % du montant total des dépenses;
- l'aménagement du territoire, le logement et la gestion du patrimoine et de l'énergie représentent 4,28 % du montant total des dépenses;
- les dépenses relatives à l'agriculture, la gestion des ressources naturelles et l'environnement représentent 3,61 % du montant total des dépenses;
- les dépenses liées au Parlement, aux services du Gouvernement et à l'administration représentent 2,86% du montant total des dépenses;
- les dépenses relatives au budget, logistique et technologie de l'information et de la communication représentent 4,32 % du montant total des dépenses ;
- la catégorie fiscalité représente 0,19 % du montant total des dépenses.



Graphique 6 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2017

Dépenses par compétence	%	Montant (en € milliers)
Parlement, services du Gouvernement, Administration, ...	3%	379 593
Budget, Logistique et Technologies de l'information et de la communication	3,7 %	573 616
Routes et Bâtiments	3,6 %	493 680
Mobilité et Voies hydrauliques	6%	799 397
Agriculture, Ressources naturelles et Environnement	3,9 %	479 261
Aménagement du territoire, Logement, Patrimoine et Énergie	5,7 %	568 231
Pouvoirs locaux, Action sociale et Santé	47,9 %	6 559 060
Entreprises, Emploi et Recherche	24,6 %	3 408 789



Fiscalité	0,4 %	24 814
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>13 286 441</b>

Tableau 9 - Imputation des dépenses 2017

### II.2.1.2.3 Centralisation financière

En date du 19 octobre 2002, le Gouvernement wallon a adopté, en conclave budgétaire, le principe d'une centralisation financière des trésoreries des UAP wallonnes sans création d'une nouvelle structure juridique. Cette décision a été transcrite sous forme décrétole en date du 19 décembre 2002<sup>31</sup>.

Conformément aux dispositions des décrets du 19 décembre 2002, *le Gouvernement wallon fait chaque année rapport au Parlement wallon sur la politique menée en matière de gestion de la trésorerie et de la dette de la Région wallonne. Ce rapport est transmis au Parlement wallon, au plus tard le 30 juin de l'année qui suit l'exercice.* Les arrêtés de mise en application de ces décrets ont été adoptés par le Gouvernement wallon en date du 16 janvier 2003<sup>32</sup>

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, ...

Par ailleurs, le décret budgétaire contenant le budget général des dépenses pour l'année budgétaire 2016 (article 43) stipule qu'à l'article 1<sup>er</sup>, § 1 du décret du 19 décembre 2002, est ajouté l'alinéa suivant : "l'ASBL Les Lacs de l'Eau d'Heure est tenue de confier, pour ce qui concerne les moyens octroyés par la Région wallonne, ses comptes financiers et ses placements à une entreprise de crédit que le Gouvernement wallon désigne".

A l'article 1<sup>er</sup>, § 2 du décret du 19 décembre 2002, sont ajoutées les mentions "Le Commissariat général au Tourisme", "la s.a. Le Circuit de Spa-Francorchamps", "la SOWAFINAL", "la SOWALFIN pour les moyens octroyés dans le cadre du plan Marshall 2.Vert, soit lorsqu'elle est le bénéficiaire final, soit lorsqu'elle ne l'est pas dans l'attente de leur versement au bénéficiaire de la mesure", "l'IWEPS" et "l'Ecole d'administration publique commune à la Communauté française et à la Région wallonne pour ce qui concerne les moyens octroyés par la Région wallonne".

Le § 3 de l'article 1<sup>er</sup> est remplacé par : "*Le Gouvernement wallon est chargé d'arrêter les modalités de gestion au sein de la trésorerie de la Région wallonne, des comptes et des placements des organismes visés au § 1<sup>er</sup>.*"

<sup>31</sup> Décret du 19 décembre 2002 instituant une centralisation financière des OIP wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution

<sup>32</sup> Arrêté du Gouvernement wallon du 16 janvier 2003 portant sur les modalités de gestion de la centralisation financière des trésoreries des organismes d'intérêt public wallons dont les missions touchent les matières visées aux articles 127 et 128 de la Constitution.

## Rapport annuel 2017

A l'article 2, § 2 du décret du 19 décembre 2002 instituant une 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, sont supprimées les mentions "l'Hôpital Psychiatrique Le Chêne aux Haies".

La centralisation prévoit que les pararégionaux repris dans les décrets du 19 décembre 2002 et les modifications y apportées par les décrets budgétaires ouvrent leurs comptes financiers auprès du caissier centralisateur désigné et y déposent l'ensemble de leurs avoirs. Le transfert des avoirs des organismes est devenu effectif en date du 31 mars 2003.

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

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

Par ordre alphabétique, la liste des UAP wallonnes prenant part à cette centralisation en 2017 est la suivante:

l'APAQ-W, l'AViQ, l'AWAC, l'AWEX, l'AWIPH, le CGT, le CRAC, le CRA-W, le FOREM, le FWCN, l'IFAPME, l'IPW, l'ISF, l'ISSEp, l'IWEPS, les Marronniers, l'OWD, la RWAEI, la RWEAP, la SOFICO<sup>33</sup>, la SOGEPa, la SOWAER, la SOWAFINAL, la SOWALFIN, la SPAQUE, la SRWT, la SWCS, la SWL et WBT.

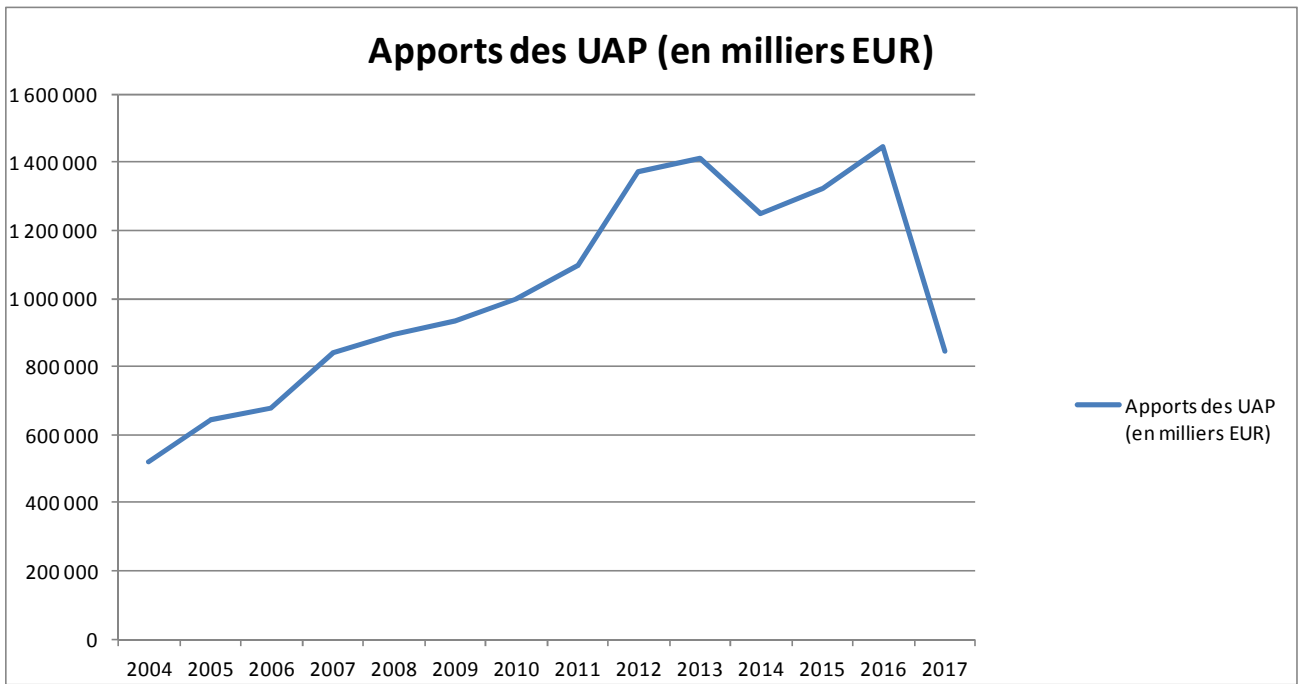
Au 31 décembre 2017, la centralisation regroupait 295 comptes répartis entre les 29 organismes précités.

L'apport des Unités d'Administration Publique a augmenté de manière régulière depuis la mise en place de la centralisation des trésoreries jusqu'en 2013. En 2017, cet apport a diminué et s'élevait à € 845 millions.

En effet, en 2017, l'origine de cette dégradation provient du fait que l'AViQ a reçu la dernière tranche de sa subvention en 2018 et l'AWAC a été autorisée à descendre en négatif sur compte en raison de l'achat de certificats verts à hauteur de 180 millions EUR.

---

<sup>33</sup> Le compte transit de la SOFICO est repris dans la "fusion" des comptes régionaux et ce, même avant l'instauration de la centralisation des trésoreries et n'est donc pas repris dans les tableaux "centralisation".



Graphique 7 - Apport des UAP à la centralisation des trésoreries (en € milliers)

Rapport annuel 2017

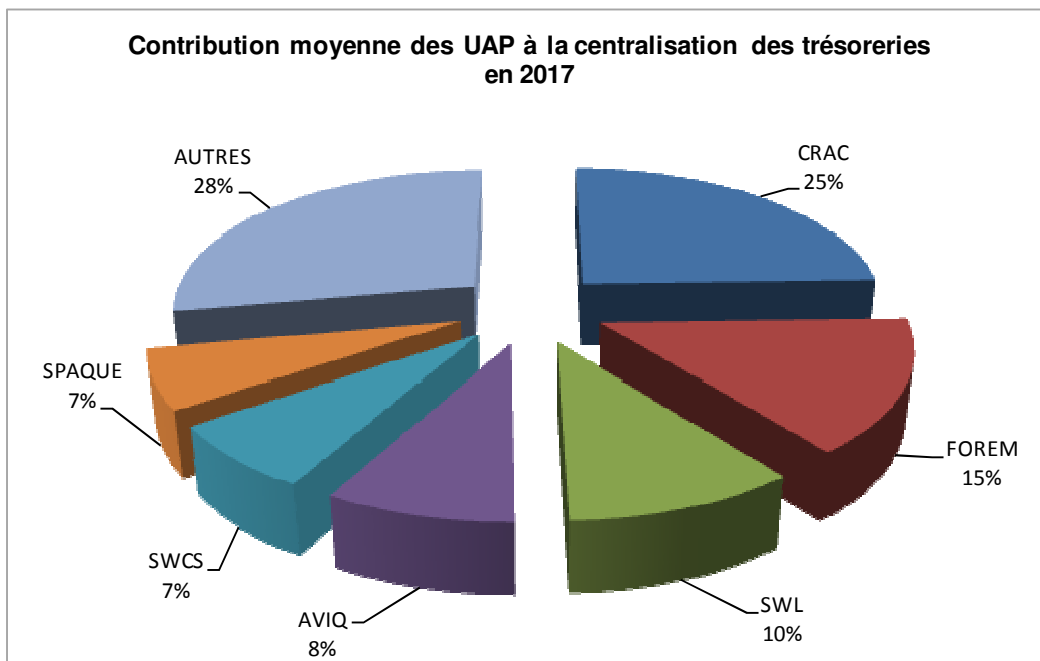
Ces apports, classés par ordre décroissant d'importance, sont repris dans le tableau suivant :

Organisme	Apport moyen (en €)	Part dans l'apport moyen total	Apport cumulé	Apport au 31.12.2017 (en €)
CRAC	370 261 213.54	24.613%	24.61%	358 785 488.96
FOREM	224 176 116.81	14.902%	39.51%	139 060 795.35
SWL	155 794 356.90	10.356%	49.87%	93 794 461.96
AVIQ	126 740 463.35	8.425%	58.30%	-200 463 629.81
SWCS	110 344 026.70	7.335%	65.63%	69 472 319.83
SPAQUE	100 379 727.97	6.673%	72.30%	105 574 283.17
SOGEPA	95 046 516.77	6.318%	78.62%	103 108 383.07
IFAPME	67 388 083.86	4.480%	83.10%	63 154 962.88
SRWT	53 923 500.77	3.584%	86.69%	35 752 473.31
SOWAFINAL	47 764 283.07	3.175%	89.86%	63 930 990.14
MARRONNIERS	43 104 923.65	2.865%	92.73%	42 336 337.66
CGT	35 724 565.34	2.375%	95.10%	20 735 800.95
AWIPH	20 506 990.55	1.363%	96.46%	0.00
SOWAER	17 429 493.00	1.159%	97.62%	9 667 027.83
FWCN	16 881 620.60	1.122%	98.74%	18 641 438.05
CRA-W	14 555 513.01	0.968%	99.71%	16 366 904.08
IWEPS	12 062 615.82	0.802%	100.51%	11 271 942.63
RWEAI	9 743 405.80	0.648%	101.16%	11 589 935.84
AWEX	7 446 469.71	0.495%	101.66%	17 708 026.96
CIRSA	7 205 803.32	0.479%	102.14%	6 069 481.16
APAQ-W	6 727 426.50	0.447%	102.58%	7 037 442.87
ISSEP	3 515 558.51	0.234%	102.82%	7 433 071.55
RWEAP	2 868 000.59	0.191%	103.01%	2 363 298.79
IPW	2 591 505.19	0.172%	103.18%	2 350 938.41
OWD	124 090.23	0.008%	103.19%	0.00
SOWALFIN	47.81	0.000%	103.19%	39.46
WBT	-2 735 522.00	-0.182%	103.01%	54 326.70
AWAC	-45 218 696.63	-3.006%	100.00%	-161 012 084.24
<b>Apport total moyen</b>	<b>1 504 352 100.74</b>	<b>100.00%</b>		<b>844 784 457.56</b>

Tableau 10 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation des trésoreries en 2017

L'apport moyen du CRAC représente un peu moins de 25 % du total, soit un apport moyen de 370 millions EUR. Les autres principaux contributeurs sont le FOREM, la SWL, l'AViQ, la SWCS et la SPAQUE avec des apports moyens supérieurs à € 100 millions.

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



Graphique 8 - Contributions principales des UAP à la centralisation

De ce graphique, il ressort que six UAP (sur vingt-neuf) contribuent à hauteur de 72 % à la centralisation financière.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Wallonie par son caissier font référence à la moyenne arithmétique mensuelle du taux EURIBOR 1 semaine (base 360), augmentée d'une marge pour les intérêts créditeurs et diminuée d'une marge pour les intérêts débiteurs. On notera par ailleurs qu'en raison des taux négatifs depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, il n'y a aucun intérêt créditeur au niveau de la centralisation.

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

Abréviation	Dénomination complète
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
AWIPH	Agence Wallonne pour l'Intégration des Personnes Handicapées
AWT	Agence Wallonne des Télécommunications

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
IPW	Institut du Patrimoine Wallon
ISF	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
OWD - DSD	Office régional Wallon des Déchets
RWAEI	Agence pour l'Entreprise et l'Innovation
RWEAP	Ecole d'Administration Publique commune à la Communauté et à la Région wallonne
SOFICO	Société wallonne de Financement Complémentaire des Infrastructures
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 11 - Dénominations complètes des UAP

#### II.2.1.2.4 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 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.

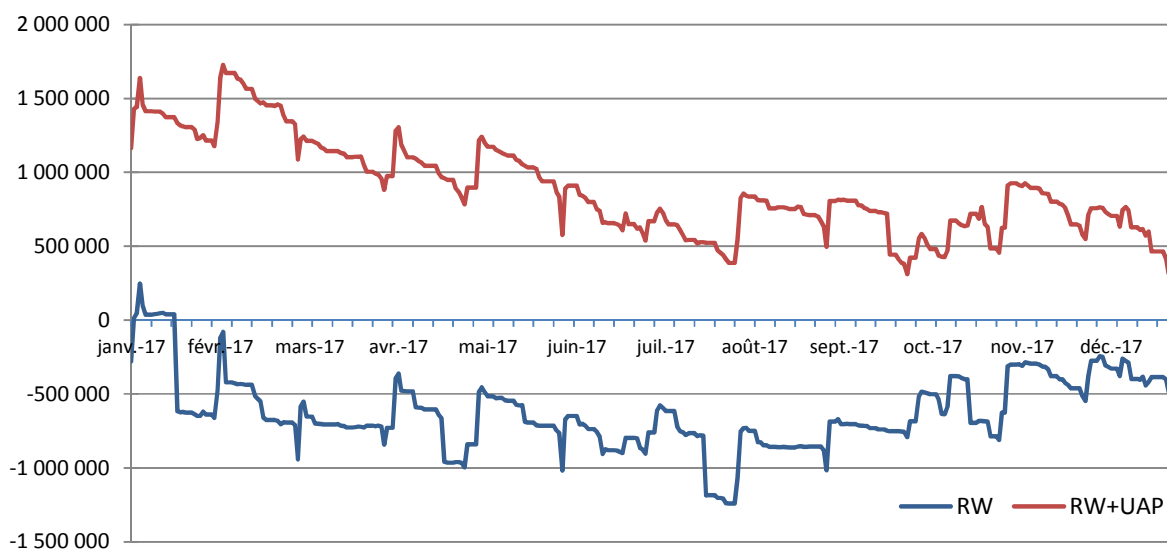
La trésorerie de la Wallonie est donc caractérisée par un degré élevé de prévisibilité des recettes grâce à la connaissance préalable des modalités de liquidation tant en termes de montants que de rythmes de perception de l'essentiel de ses ressources, à l'exception de certaines recettes issues de la

## Rapport annuel 2017

6<sup>ème</sup> réforme de l'état. Ainsi, les centimes additionnels à l'Impôt des Personnes Physiques transférée par l'Etat fédéral, est versée, 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 (DGO7) 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 Direction du Financement. 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 2017 (en € millions)

Le profil général de la courbe de trésorerie s'explique par le fait que les dépenses importantes de la Wallonie interviennent pour la plupart en fin de mois, tandis que la majeure partie de ses recettes sont perçues au début du mois. On constate également que les soldes de la trésorerie de la Wallonie ont présenté des valeurs négatives durant les trois premiers trimestres. L'apport des Unités

Rapport annuel 2017

d'Administration Publique a permis de rééquilibrer la situation et de limiter le recours aux emprunts de trésorerie

Au 31 décembre 2017, l'impact de l'apport des trésoreries des Unités d'Administration Publique se chiffrait à € 844,8 millions, fixant le solde global consolidé du compte courant à € 468 millions.

#### **II.2.1.2.5 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.2.1.2.5.1 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 2017, 5 opérations de placement ont été effectuées en billets de trésorerie ("Treasury Bill") essentiellement d'administrations publiques (Provinces, Villes, CPAS,...). Leur montant nominal s'est élevé à € 13,1 millions pour une durée moyenne de 31 jours (avec un rendement total de € 304.5).

##### **II.2.1.2.5.2 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 de billets de trésorerie<sup>34</sup> permettant de couvrir ses besoins de trésorerie.

## **II.2.2 Dette garantie**

### **II.2.2.1 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

---

<sup>34</sup> 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".



## Rapport annuel 2017

garantie régionale à des financements (crédits classiques, lignes de crédit, ...) sur base de ces habilitations décrétales.

L'habilitation décrétales la plus communément utilisée est le décret contenant le budget général des dépenses qui reprend l'ensemble des autorisations qui peuvent être octroyées par le Gouvernement pour l'année en question. Ces autorisations prévoient, pour chaque organisme, un montant maximum de garantie régionale, valable pour une année en vertu du caractère annuel du budget général des dépenses.

Lorsque la garantie est octroyée, celle-ci représente un engagement par lequel le Gouvernement accorde sa caution à un organisme dont il veut faciliter les activités, en garantissant, de manière inconditionnelle et irrévocable, au(x) prêteur(s) le remboursement du capital et/ou des intérêts en cas de défaillance de l'organisme. Dans les faits, comme nous le verrons ci-dessous, les principaux bénéficiaires sont les sociétés de logement. En effet, la politique menée par le Gouvernement en la matière est de limiter au maximum les taux des crédits hypothécaires sociaux afin d'en faciliter au maximum l'accès et garantir un logement pour tous.

L'octroi de la garantie est soumis à une procédure à laquelle la Direction du Financement 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

## Rapport annuel 2017

organismes de type privés sont assorties d'une rémunération, ainsi que le cas particulier des hôpitaux<sup>35</sup>.

Au 31 décembre 2017, l'encours global des garanties de premier rang octroyées par la Wallonie s'élevait à € 6 489,4 millions et était réparti de la manière suivante :

Entités	Situation 31.12.2016	Situation 31.12.2017
CIW	81 641 500.00 €	81 641 500.00 €
CRAC	68 134 869.00 €	64 063 171.56 €
Ecetia	220 858 721.36 €	216 000 000.00 €
FIWAPAC	750 000 000.00 €	645 000 000.00 €
FLFNW	918 249 632.46 €	932 221 248.95 €
Hôpital psychiatrique Les Marronniers	5 182 019.60 €	4 786 598 .89 €
Le Circuit de Spa Francorchamps	19 021 000.00 €	18 193 000.00 €
SOFICO	584 209 983.28 €	569 615 122.34 €
SOWAER	222 022 030.10 €	199 080 550.97 €
SRWT (Emprunts + Contrat de location)	248 806 692.07 €	255 967 473.52 €
SWCS	2 435 501 849.41 €	2 271 477 637.36 €
SWDE	38 675.00 €	33 150.00 €
SWL	1 388 083 714.05 €	1 231 275 756.40 €
<b>Total</b>	<b>6 941 750 686.33 €</b>	<b>6 489 355 209.99 €</b>

Tableau 12 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang

Les trois principaux organismes bénéficiant de la garantie régionale sont la Société Wallonne du Crédit Social (€ 2.271,4 millions), la Société Wallonne du Logement (€ 1.231,2 millions) et le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (€ 932,2 millions). Ensemble, ces trois sociétés totalisent près de 70 % du total de la dette garantie régionale, soit € 4.434,8 millions.

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 accrus. Suite à 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 :

<sup>35</sup> Cf : Arrêté du Gouvernement wallon modifiant l'arrêté du Gouvernement wallon du 30 avril 2009 déterminant les conditions et modalités selon lesquelles la garantie du Gouvernement wallon peut être accordée aux emprunts pour le financement des opérations.

## Rapport annuel 2017

1. la Société Wallonne du Crédit Social, 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 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 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;
4. le pool de l'ensemble des comptes courants centralisés des sociétés régionales du logement qui reprend l'ensemble des excédents historiques de subventions ainsi que les soldes historiques de tous les emprunts non utilisés, soit un montant total de € 163,3 millions au 31 décembre 2017. Le tableau ci-dessous illustre l'évolution positive du solde de l'ensemble des comptes courants centralisés des sociétés régionales du logement.

Montant en millions d'euros	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Solde des comptes centralisés des sociétés régionales du logement</b>	212,9	326,7	384,8	416,8	464,8	393,0	163,3

Tableau 13 - Soldes des comptes centralisés des sociétés régionales du logement (2011-2017)

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

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

### II.2.2.2 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.

Entités	Situation 31.12.2016	Situation 31.12.2017
---------	----------------------	----------------------

## Rapport annuel 2017

Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA)	102 935 372.86 €	83 696 866.22 €
Lois expansions économiques	1 908 002.89 €	1 696 048.50 €
Garanties de bonne fin « prêts jeunes »	107 313 073.73 €	
Garanties de bonne fin « prêts tremplin »	126 248 971.93 €	659 651 252.58 €
Garanties de bonne fin « prêts ordinaires »	420 271 655.29 €	
Garanties de bonne fin « prêts FRCE »	12 108 668.62 €	151 659 309.39 €
Garanties de bonne fin « prêts SWCS »	132 347 763.75 €	
<b>Total</b>	<b>987 934 618.05 €</b>	<b>991 186 060.11 €</b>

Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang

### II.2.2.2.1 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 de la Direction générale opérationnelle de l'agriculture, des ressources naturelles et de l'environnement (DGO3).

Au 31 décembre 2017, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de € 83,7 millions.

### II.2.2.2.2 Lois d'expansion économique

La loi d'expansion économique est régie par l'arrêté du Gouvernement wallon du 30 décembre 1970. Cet arrêté a été modifié par le décret du 22 janvier 1998.

L'encours de la garantie octroyée par la Région wallonne pour les lois d'expansion économique s'élève à € 1,7 millions au 31 décembre 2017.

### II.2.2.2.3 Garanties de bonne fin

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<sup>er</sup> janvier 2005.

Seuls certains organismes sont habilités à en faire la demande : *La Société wallonne du crédit Social (SWCS)*, *les Guichets du Crédit social*, *le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW)*, *les entités du Fonds de réduction du coût global de l'énergie (FRCE)*.

Le solde des montants garantis s'élève à € 811,3 millions au 31 décembre 2017 (pour € 883 millions en 2016). Les banques privées ne peuvent plus faire appel au bénéfice de la garantie de bonne fin ; cela explique, entre autres, cette diminution.

## II.3 Gestion des risques

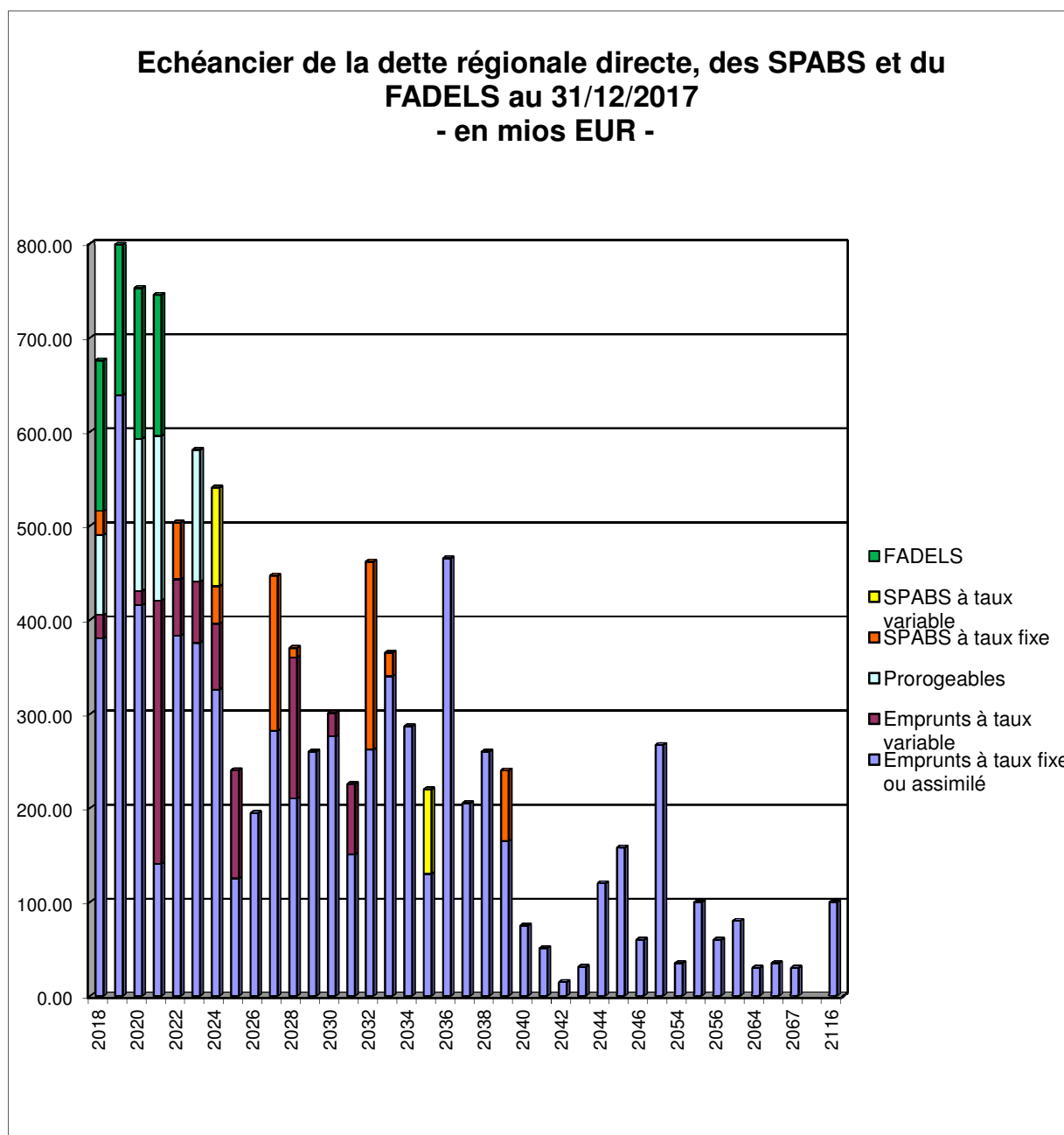
### II.3.1 Risque de liquidité et de refinancement

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 n'a pas suffisamment de fonds disponibles pour payer les charges d'intérêt et/ou le capital dus aux prêteurs et qu'elle ne peut pas emprunter les montants à rembourser, elle sera confrontée à un problème de liquidités et sera considérée en défaut de paiement étant techniquement insolvable. Ce risque augmente 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 signé le 17 juillet 2012 et qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013;
- une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6<sup>ème</sup> 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 - Echéancier de la dette régionale au 31/12/2017 (€ millions)

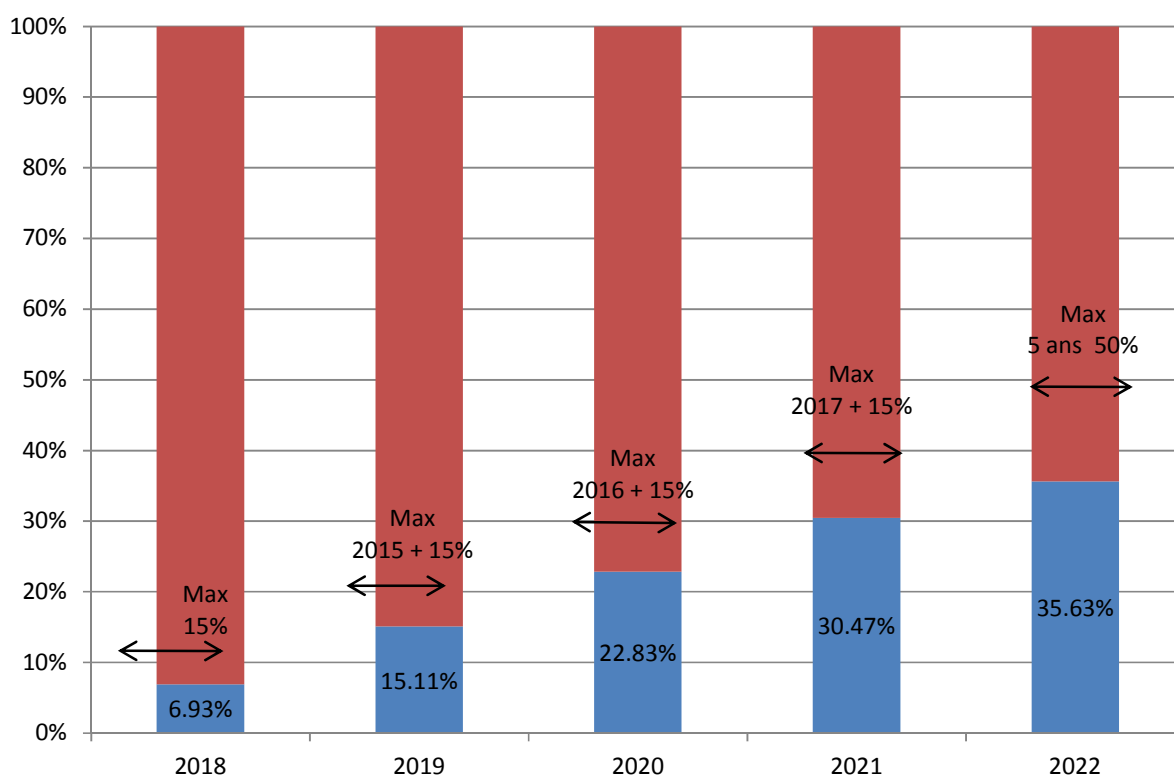
D'après l'échéancier arrêté au 31 décembre 2017 (sans déficit budgétaire), un pic de refinancement aura lieu en 2019 et représente 8,19 % de la dette à long terme.

Un nouveau ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d'amortissement. Il s'agit des amortissements cumulés<sup>36</sup> rapportés au stock de dette. Le Conseil Commun du Trésor a émis deux contraintes : le montant des amortissements, d'une année à l'autre,

<sup>36</sup> Aucune hypothèse n'est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.

## Rapport annuel 2017

ne peut excéder 15 % du stock de dette et le montant cumulé des amortissements pour les cinq années suivantes ne peut être supérieur 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.



Graphique 11 - Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2017

Il ressort du graphique ci-dessus, que près de 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 sans 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 33,31 % de la dette régionale au 31 décembre 2017 et permet

Rapport annuel 2017

d'assurer la couverture des amortissements de la Wallonie (arrondis à € 500 millions par an) pendant 6,5 années.

### II.3.2 Risque de taux

Le risque de taux est l'impact d'une hausse des taux d'intérêt du marché sur la partie de la dette à taux variable. Dans ce cas, cette dernière sera refixée à des niveaux plus élevés et par conséquent le coût de financement de la Wallonie augmentera. Ce risque de "refixation" des taux est d'autant plus important que la part de la dette à taux variable est élevée.

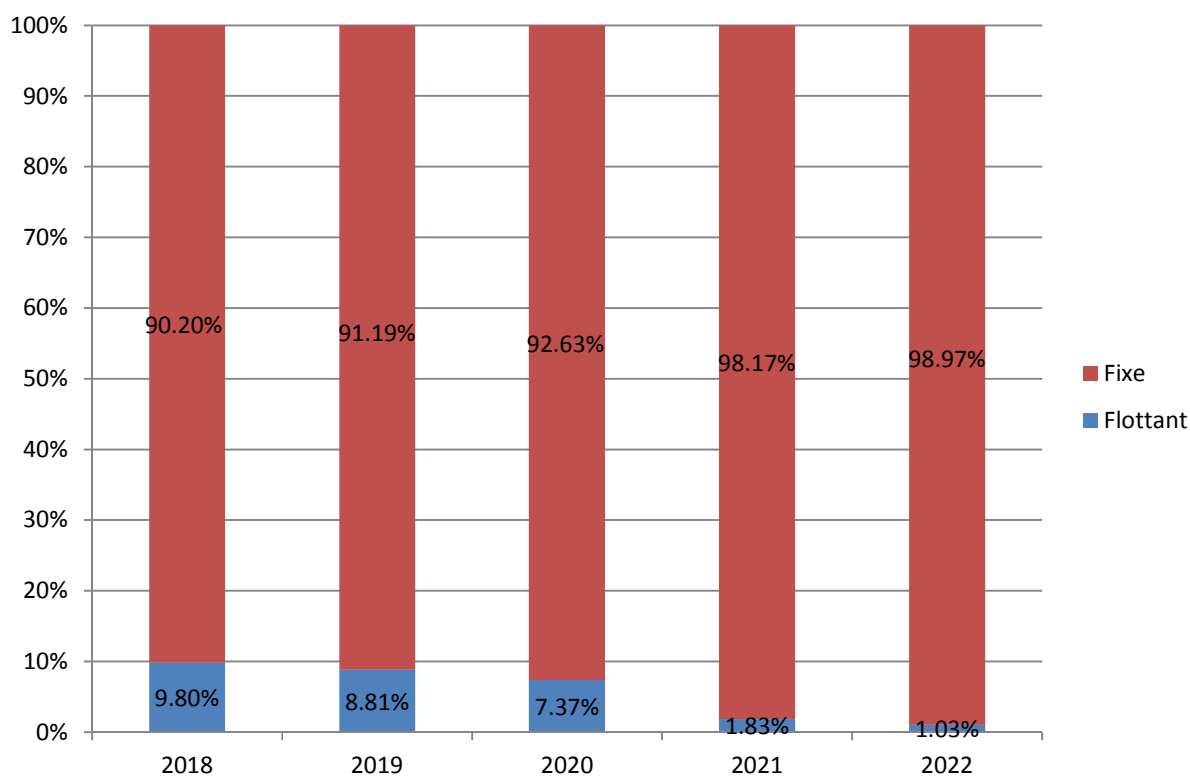
Le choix de se financer via un emprunt à taux fixe ou à taux flottant, à court terme ou à long terme, est le résultat d'un compromis entre coût de financement et risque.

Etant donné la pente généralement positive (inclinaison vers le haut) de la courbe de taux d'intérêt, un emprunt à taux flottant offre souvent un coût de financement plus faible au départ mais ne garantit pas ce coût dans le futur.

À l'inverse, un emprunt à taux fixe offre souvent un coût de financement plus élevé au départ mais garantit ce coût de financement sur toute la durée du prêt. Le coût d'opportunité représente le coût lié à l'impossibilité de refixer les taux en cas d'inversion de la courbe de taux d'intérêt.

Le risque de "refixation" des taux est principalement géré à l'aide du ratio taux fixe / taux flottant sur 5 ans (hors hypothèse de refinancement), illustré dans le graphique ci-dessous. L'objectif proposé par le Conseil Commun du Trésor et accepté par le Ministre du Budget et des Finances est que la part de la dette pour laquelle le coupon varie avec les mouvements de taux d'intérêt doit tendre vers 15 % du stock de dette. Vu la pente, la forme et le niveau de la courbe des taux en 2017, les taux fixes ont été privilégiés.



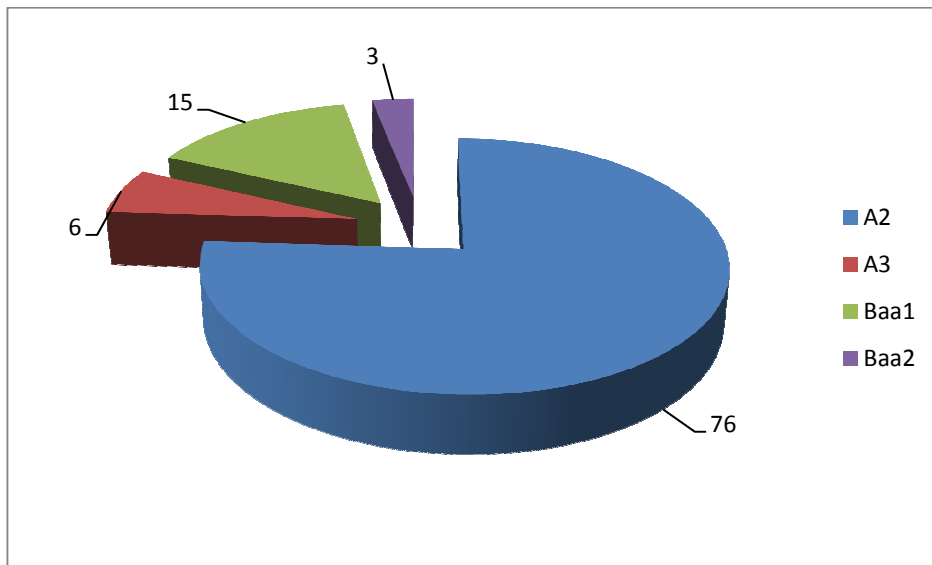


Graphique 12 - Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2017

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...).



Graphique 13 - Risque de crédit pour les produits dérivés au 31 décembre 2017

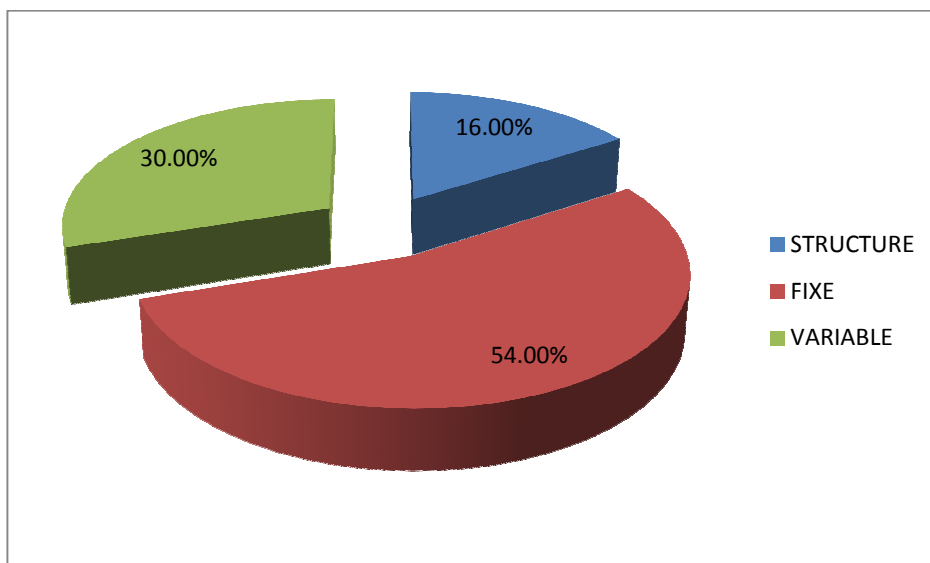
Le graphique ci-dessus illustre la qualité des contreparties avec lesquelles la Wallonie a conclu des swaps. En termes de gestion du risque de crédit pour les produits dérivés détenus par la Wallonie, toutes les contreparties sont classifiées "investment grade" ce qui correspond à un risque de crédit très faible.

### 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.

#### II.3.4.1 Suivi du portefeuille des dérivés

Après avoir passé en revue le risque de liquidité et de refinancement, le risque de taux, le risque de crédit et le risque de change, c'est le risque lié au portefeuille de dérivés qui est analysé.



Graphique 14 - Portefeuille de swap en termes de flux payés au 31 décembre 2017

Comme illustré par le graphique ci-dessus, le portefeuille de dérivés est majoritairement constitué de swaps pour lesquels la Wallonie paie un taux fixe. Ces swaps sont associés à des emprunts à taux flottant pour lesquels la Wallonie a décidé, dans le cadre de la gestion de ses risques, de se couvrir contre toutes variations de taux.

Les swaps à jambe payeuse variable, c'est-à-dire dont le taux payé est lié à l'Euribor (1, 3, 6 ou 12 mois), représentent environ un tiers du portefeuille de dérivés.

La Wallonie n'est pas exposée dans le cadre de la gestion de sa dette à des structures complexes dont les taux payés peuvent augmenter de manière démesurée. La plupart des swaps structurés le sont par leur jambe receveuse pour la Région et non par leur jambe payeuse qui elle est fixe ou flottante.

## 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*"<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> On parle de "Reverse Inquiry" lorsque des investisseurs approchent la Wallonie afin de lui proposer une émission de titres, qui répondra aux besoins de financement de l'émetteur et permettra aux investisseurs de souscrire à un emprunt qui leur est dédié.

## **II.4.2 Principes de gestion et leur application**

La dette régionale est gérée dans le respect de six principes permanents. 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 notamment une meilleure gestion du risque de taux. Elle 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.

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. 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 Répartition optimale de la part 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 - emprunts ou produits dérivés de couverture - référencés court terme est alors moins onéreuse. 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.

Les limites fixées pour la fourchette de variation ont été initialement établies à 65 % au minimum de taux fixe et 75 % au maximum, pour respecter la part de l'endettement à taux fixe et à taux flottant, soit une marge égale à 10 % du total de l'encours de la dette régionale.

Lors de sa réunion du 23 novembre 2010, le Conseil Commun du Trésor a revu le principe d'évoluer au sein d'une fourchette et a fixé comme objectif<sup>38</sup> pour le ratio taux fixe / taux flottant de tendre progressivement vers une part d'endettement à taux flottant de maximum 15 %. Cette borne représente un objectif à atteindre graduellement.

La proportion de la dette à taux variable (hors FADELS) était de 11,01 % au 31 décembre 2017.

#### **II.4.2.3 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,

---

<sup>38</sup> Ces objectifs seront revus par le Conseil Régional du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

Rapport annuel 2017

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. En outre, ces dernières années, le nombre de contreparties bancaires de la Région wallonne s'est stabilisé à 27 pour l'année 2017.

#### **II.4.2.4 Lissage du profil d'amortissement de la dette**

La Wallonie veille à maintenir constamment une "duration" minimale de son endettement supérieure à 4 ans, et ce afin d'éviter de devoir faire face à une masse de refinancement importante sur une courte période. De la sorte, elle est assurée d'un étalement de sa dette sur le long terme. Néanmoins, elle veille également à diversifier les échéances de sa dette afin d'éviter - dans la mesure du possible - les pics et les creux de refinancement, et ainsi être présente sur le marché pour des montants relativement similaires et modérés chaque année.

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

Pour ledit ratio, le Conseil Commun du Trésor a fixé, le 23 novembre 2010, un objectif<sup>39</sup> : ne pas excéder 50 % d'amortissements cumulés à cinq ans et 15 % à un an (voir graphique 12 page 50).

#### **II.4.2.5 Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficience des opérations de décision**

Pour rappel, les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie font partie des exclusions reprises à l'annexe 2 de l'arrêté royal du 29 septembre 2009 modifiant la loi du 15 juin 2006 et les arrêtés royaux des 15 juillet 2011 et 14 janvier 2013 relatives aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fournitures et de services et certains arrêtés. Néanmoins, les prix, taux, marges, etc. sont systématiquement obtenus après mise en concurrence sous une forme adaptée au type de produit après avoir été évalués en interne. La mise en concurrence permet l'obtention du meilleur prix, mais elle permet aussi un contrôle sur la bonne compréhension du produit concerné. En effet, un écart de prix important d'une contrepartie peut trouver son origine dans une mauvaise compréhension de la transaction en cours et être corrigée avant sa conclusion en évitant ainsi des difficultés ultérieures. En outre, un contrôle ex-post est effectué au travers du reporting des opérations aux Conseils du Trésor.

#### **II.4.2.6 Recours approprié aux instruments financiers dérivés**

---

<sup>39</sup> Ces objectifs peuvent être revus par le Conseil Commun du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

## Rapport annuel 2017

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette et uniquement à des fins de couverture. A cet égard, toute spéculation est systématiquement exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera, tout au long de son existence, à une composante de la dette 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.4.2.7 Indicateurs de performance

## II.4.2.7.1 Performance budgétaire

Soldes budgétaires (milliers €)	2017 (ini)	2018 (ini)	2019	2020	2021
<b>(1) RECETTES</b>	<b>12 272 191</b>	<b>12 556 879</b>	<b>12 624 369</b>	<b>12 921 394</b>	<b>13 127 554</b>
Recettes tête réforme	5 203 501	5 178 988	5 178 325	5 258 208	5 347 399
Recettes Ste-Emilie	3 454 465	3 521 110	3 602 028	3 682 632	3 769 249
Recettes diverses	247	319	324	328	333
Moyens issus du niveau régional	3 254 650	3 497 026	3 479 751	3 613 996	3 637 699
Transfert en provenance de la FWB	359 328	359 438	363 941	368 230	372 874
<b>(2) DEPENSES</b>	<b>13 354 688</b>	<b>13 656 454</b>	<b>13 783 596</b>	<b>13 965 144</b>	<b>14 207 824</b>
<b>(3) SOLDE BRUT A FINANCER = (1)-(2)</b>	<b>-1 082 497</b>	<b>-1 099 575</b>	<b>-1 139 227</b>	<b>-1 043 750</b>	<b>-1 080 269</b>
<b>(4) CORRECTIONS SEC</b>	<b>765 268</b>	<b>423 963</b>	<b>961 347</b>	<b>990 038</b>	<b>991 078</b>
Solde du regroupement économique	109 239	187 540	233 496	261 071	261 071
Amortissements	18 681	18 837	18 837	18 837	18 837
Sous-utilisation de crédits	234 000	265 000	265 000	265 000	265 000
OCCP nets	340 007	335 557	335 557	335 557	335 557
Corrections SWAP	71 099	62 400	62 400	62 400	62 400
Buffer		-31 401	0	0	0
Autres	-8 658	-413 970	-46 057	-47 173	-48 214
<b>(5) SOLDE DE FINANCEMENT SEC 2010 =(3)+(4)</b>	<b>-317 229</b>	<b>-675 612</b>	<b>-177 880</b>	<b>-53 712</b>	<b>-89 191</b>
(6) EXONERATION ASILE/SECURITE	17 251				
(7) Impact facteur d'autonomie		458 612			
<b>(8) SOLDE FINAL = (5)+(6)+(7)</b>	<b>-299 978</b>	<b>-217 000</b>	<b>-177 880</b>	<b>-53 712</b>	<b>-89 191</b>
Objectif GW / trajectoire indicative	-300 000	-217 000	-180 000	0	

Tableau 15 - Performance budgétaire

Les projections pluriannuelles ci-dessus tiennent compte des décisions prises par le Gouvernement, jusqu'aux travaux du budget 2018 initial, et des effets de celles-ci sur les années ultérieures. Des mesures d'économies décidées au budget 2018 ont ainsi été prolongées entre 2019 et 2021.

A partir de 2019, les recettes et les dépenses évoluent, le cas échéant, en fonction des paramètres macroéconomiques retenus dans les perspectives économiques régionales 2017-2022 de juillet 2017 du Bureau du Plan, ou des plans de liquidations déjà décidés.



Rapport annuel 2017

A ce stade, il ne s'agit encore que d'une trajectoire indicative pour les années 2019 à 2021. L'objectif de retour à l'équilibre impliquera certainement des efforts supplémentaires. Une trajectoire formelle sera proposée dans le cadre de l'actualisation du programme de stabilité, en se référant à l'Accord de coopération du 13 décembre 2013.

#### **II.4.2.7.2 Rating**

Le 10 mars 2017, Moody's a procédé à la révision de la notation de la Région wallonne ainsi qu'à une revue de sa perspective (A2 perspective stable). Cette dégradation s'explique par deux facteurs :

- un changement dans la trajectoire budgétaire de la Région wallonne, s'éloignant de l'assainissement budgétaire précédemment prévu ;
- une probabilité que l'état de la dette n'empire dans le moyen terme, du aux déficits de financement successifs.

La perspective de la notation de la Région wallonne quant à elle, passant de négative à stable,

s'explique par deux éléments essentiellement :

- une gestion de la dette et de la trésorerie saine et appropriée;
- le cadre institutionnel stable et robuste de l'Etat belge, note Aa3.

#### **II.4.2.7.3 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 fédérées<sup>40</sup>.

La marge maximale par rapport à l'OLO, pour s'inscrire dans le cadre<sup>41</sup> 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

---

<sup>40</sup> Aux conditions définies par la LSF (se référer à la section I.4)

<sup>41</sup> 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".

Rapport annuel 2017

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.

#### **II.4.2.7.4 Indicateurs historiques**

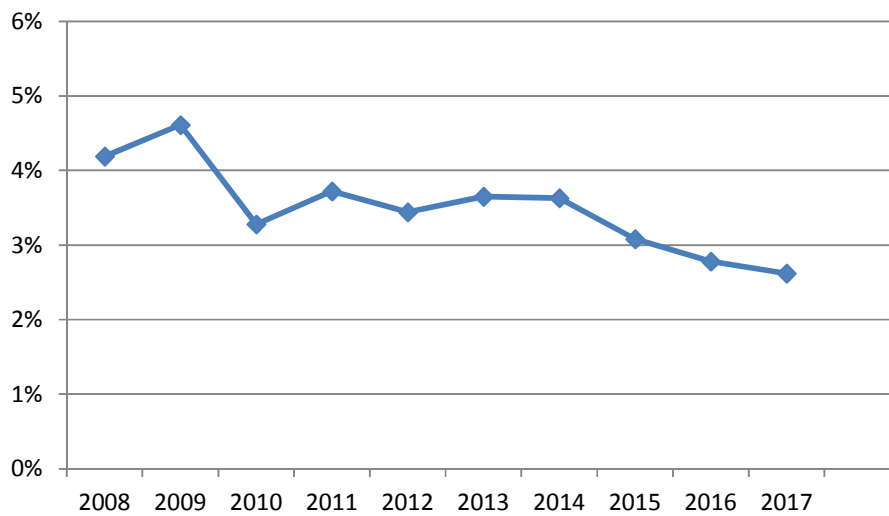
La Direction du Financement utilise plusieurs instruments de mesures destinés à évaluer le niveau de risque de son portefeuille de dette.

Outre le ratio taux fixe / taux flottant, un des indicateurs historiques est la durée de vie moyenne du portefeuille de financement. A noter qu'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.

La durée de vie moyenne était de 9 ans et 10 mois pour 2015 et 11 ans et 8 mois pour 2016. En 2017, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne est de 12 ans.

Un autre indicateur essentiel est le taux implicite (soit le 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 2008 à 2017 est décrite dans le graphique suivant :

## Rapport annuel 2017



Graphique 15 - Evolution du taux implicite (2008-2017)

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).

## Partie III : DETTE BRUTE CONSOLIDÉE : CONCEPT MAASTRICHT

### III.1 Passage du SEC95 au SEC2010

#### III.1.1 Traité de Maastricht

Le traité sur l'Union européenne, signé à Maastricht le 7 février 1992, est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1993. Le contexte historique de l'époque a amené une volonté de renforcer la position internationale de la Communauté. Les États membres souhaitaient prolonger les progrès réalisés par l'Acte unique européen à travers d'autres réformes.

Le traité de Maastricht a pour objectif de :

- Renforcer la légitimité démocratique des institutions;
- Améliorer l'efficacité des institutions;
- Instaurer une union économique et monétaire;
- Développer la dimension sociale de la Communauté;
- Instituer une politique étrangère et de sécurité commune.

Critères de convergence du Traité de Maastricht<sup>42</sup> :

Durant la deuxième phase de l'Union économique et monétaire (1<sup>er</sup> janvier 1994 - 31 décembre 1998), des efforts importants ont été déployés pour parvenir à une convergence des économies des États membres. Quatre critères de mesure ont été fixés dans le Traité de Maastricht, en décembre 1991 :

- **Inflation basse.** Le taux d'inflation moyen observé au cours d'une période d'un an avant l'examen de l'entrée d'un pays ne peut dépasser de plus de 1,5 % la moyenne de ceux des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.
- **Finances publiques saines.** Le déficit public ne peut être supérieur à 3 % du produit intérieur brut (PIB) et la dette publique ne peut excéder 60 % du PIB, à moins qu'elle ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. Ce dernier critère est donc plus souple et sujet à une appréciation plus large.
- **Taux de change stable.** Le pays candidat doit avoir respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen pendant

---

<sup>42</sup> <https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/politique-monetaire-europeenne/cadre-institutionnel-de-l-0>

deux ans au moins et ne pas avoir dévalué sa monnaie par rapport à celle d'un autre État membre.

- **Taux d'intérêt bas.** Durant l'année précédant l'évaluation, le taux d'intérêt moyen à long terme ne peut excéder de plus de 2 % celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

### III.2 SEC95

Le SEC95 (Système européen des comptes) est le standard comptable commun utilisé à la suite du Traité de Maastricht pour s'assurer du respect par les États membres des critères de convergence européens, notamment en matière d'endettement public. C'est un cadre comptable adapté aux finances fédérales, régionales et communautaires<sup>43</sup>.

Le SEC95 (et le SCN93) est un système intégré de comptes reflétant le patrimoine des unités économiques résidentes par des opérations en produits, des opérations de répartition, des opérations financières et d'autres changements d'actifs. Les principes de base servant à atteindre un système intégré concernent des catégorisations, des identités et des conventions et règles diverses.

Avant d'aborder les changements induits par le SEC 2010, rappelons qu'en avril 2014, sous la coupe du SEC95, un durcissement de l'application des critères avait engendré un élargissement du périmètre des administrations publiques. La résultante de ce changement s'était traduite pour la Région wallonne par l'intégration des dettes de la SWL, SOWAER, SOWALFINAL et du CRAC dans la dette publique.

### III.3 SEC 2010 : mise en place progressive

En juin 2012, la Commission (Eurostat) a mis sur pied un groupe de travail chargé d'étudier les incidences de la directive 2011/85/UE sur la collecte et la diffusion des données budgétaires, lequel s'est penché sur la mise en œuvre des exigences en matière d'engagements conditionnels et d'autres informations pertinentes susceptibles d'indiquer un impact potentiellement élevé sur les budgets publics, y compris les garanties publiques, les passifs des entreprises publiques, les partenariats public-privé (PPP), les prêts improductifs et la participation des pouvoirs publics au capital de sociétés.

La mise en œuvre intégrale du résultat des travaux de ce groupe de travail contribuerait à analyser correctement les relations économiques qui sous-tendent les contrats de PPP, notamment, le cas échéant, les risques liés à la construction, à la disponibilité et à la demande, et à la prise en compte des dettes implicites des PPP hors bilan, en renforçant ainsi la transparence et la fiabilité des statistiques sur la dette.

---

<sup>43</sup> <http://www.iev.be/getattachment/0aacdbc5-6bed-474d-898f-21e58b6bdf52/L%E2%80%99application-des-normes-sec-95-aux-pouvoirs-locau.aspx>

## Rapport annuel 2017

Le 1<sup>er</sup> septembre 2014, les comptes nationaux des Etats membres de l'Union européenne (UE) ont du s'adapter au nouveau système comptable européen : le SEC 2010. Ce dernier est la mise à jour du SEC95. D'un point de vue global, la structure générale des comptes reste inchangée.

Cependant, des améliorations ont été apportées notamment dans la précision et la rigueur des concepts, définitions et classification ainsi que dans les normes comptables. Ces changements sont essentiels afin de permettre la cohérence, la fiabilité et la comparabilité de la description statistique des différentes économies de tous les états membres de l'Union européenne.

Le SEC 2010 prévoit :

- a) une méthodologie relative aux normes, définitions, nomenclatures et règles comptables communes, destinée à permettre l'élaboration de comptes et de tableaux sur des bases comparables pour les besoins de l'Union, ainsi que des résultats selon les modalités prévues;
- b) un programme définissant les délais dans lesquels les États membres doivent transmettre à la Commission (Eurostat) les comptes et tableaux à élaborer en conformité avec la méthodologie visée au point a) ci-dessus.

Le SEC 2010 est appelé à se substituer graduellement à tout autre système en tant que cadre de référence des normes, définitions, nomenclatures et règles comptables communes destiné à l'élaboration des comptes des États membres pour les besoins de l'Union, permettant ainsi d'obtenir des résultats comparables entre les États membres.<sup>44</sup>

### **III.3.1 Dette brute consolidée du périmètre de la RW (concept Maastricht):**

La dette brute consolidée est composée :

- Une dette directe à court terme (<1an) et à long terme (>1 an) ;
- Une dette indirecte notamment composée comme suit : leasings financiers, missions déléguées, financements alternatifs, invests, sociétés de logement ... ;

---

<sup>44</sup> (14) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32013R0549>

Elle est calculée sur base des données suivantes<sup>45</sup> :

<b>Dettes brutes</b>	dont: instruments financiers non repris dans la dette brute consolidée	<b>Actifs financiers</b>	dont: placés auprès des administrations publiques	<b>Dettes nettes</b>	<b>Dettes brutes consolidées (Définition Maastricht)</b>
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(1)-(3)	(6)=(1)-(2)-(4)

Le tableau ci-dessous donne une mise en perspective des impacts du SEC 2010 sur la dette régionale totale. Avec l'application de cette réglementation, on aboutit au concept de dette brute consolidée de l'ensemble du périmètre régional S13.12:

<b>Dettes directes :</b>	<b>9.805,79 millions €</b>
Long terme	8.987,38 millions €
Court terme	770,00 millions €
Correction cash pool (unité hors S13.12)	48,41 millions €
<b>Dettes indirectes :</b>	<b>11.678,68 millions €</b>
Opérations de leasing financier	82,60 millions €
M.D. et Financements alternatifs	3.381,68 millions €
FADELS	630,21 millions €
Sociétés consolidées S13.12	7.584,19 millions €
<b>Total de la dette brute consolidée</b>	<b>21.484,47 millions €</b>
Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12	65,00 millions €
<b>Total de la dette brute consolidée sur le S13.12</b>	<b>21.419,47 millions €</b>
Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13	81,00 millions €
<b>Contribution à la Dette Maastricht</b>	<b>21.338,47 millions €</b>

Tableau 16 - Dette brute consolidée

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

La méthodologie utilisée par l'ICN pour présenter la dette publique wallonne se base sur l'application du SEC2010<sup>46</sup> contrairement à la vision historique de comptabilisation de la dette appliquée par l'administration régionale de la trésorerie.

<sup>45</sup> Source ICN : SEC 1995/2010 et comptabilités publiques, Dette des administrations publiques, Namur, 13 septembre 2013, page 49.

## Rapport annuel 2017

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, suite à des 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 :

- La dette directe long terme correspond à la dette directe consolidée (€ 8.962,0 millions) dont on déduit les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 770 millions) et à laquelle on ajoute la dette des SPABS (€ 795,35 millions) et de la SWDE (€ 0,04 million) pour arriver à un montant total de € 8.987,39 millions;
- La dette directe court terme<sup>47</sup> correspond aux émissions de papier commercial (€ 0 millions) auxquelles s'ajoutent les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 770 millions) pour arriver à un montant total de € 770 millions auquel s'ajoute une correction dans le cash pool de € 48,41 millions;
- Le montant lié aux opérations de leasing (ou contrats de location) réalisées par la SRWT s'élève à € 82,60 millions et est considéré comme de la dette régionale;
- La dette générée, d'une part par les missions déléguées (ex : FIWAPAC) aux entités auxquelles le Gouvernement wallon a attribué des missions à réaliser et qui, dans le cadre de ces attributions, agissent directement au nom et pour le compte de la Région wallonne, et, d'autre part par les financements alternatifs (ex : CRAC, SOWAFINAL) pour des sociétés du secteur public au sens large qui font appel aux marchés des capitaux dans le cadre de leurs activités, s'élève à € 3.381,68 millions;
- La dette historique du Fonds d'amortissement des emprunts du logement social (FADELS) s'élève à € 630,21 millions;
- Les emprunts des sociétés consolidées S13.12 (€ 7.584,19 millions) sont en grande partie repris dans la dette initialement garantie par la Région wallonne. Pour rappel, suite à la notification de septembre 2015, l'Institut des Comptes Nationaux a intégré la dette de l'AWEX et de Solarchest dans la dette indirecte wallonne.

Comparé aux chiffres au 31 décembre 2017, la contribution à la dette Maastricht diminue donc de € 82 millions en 2017 (= € 21 338 millions - € 21 420 millions).

---

<sup>46</sup> SEC 2010 : [https://www.nbb.be/doc/dq/f\\_pdf\\_dq/ks\\_02\\_13\\_269\\_fr.pdf](https://www.nbb.be/doc/dq/f_pdf_dq/ks_02_13_269_fr.pdf)

<sup>47</sup> La nouvelle réglementation SEC 2010 considère tous les billets de Trésorerie comme des instruments « court terme » même quand ils sont swappés comme des instruments Long Terme.



## LES RAISONS D'INVESTIR EN WALLONIE

La dette régionale peut être qualifiée de sécurisée et de maîtrisée tout en bénéficiant de spécificités attractives pour les investisseurs.

Une dette régionale sécurisée, qui est caractérisée au 31 décembre 2017 par :

- un risque de taux faible puisque c'est une dette essentiellement à taux fixe (83,59 %);
- un 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;
- une autonomie accrue pour la Région wallonne, suite à la sixième réforme de l'Etat, qui lui permet de lever ses propres recettes (recettes fiscales régionales et additionnelles IPP)
- une absence de risque de change, tous les financements étant à ce jour contractés en euros;
- une gestion prudente et sophistiquée de la dette avec une centralisation des trésoreries de nombreuses Unités d'Administration Publique;
- 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, qui est caractérisée au 31 décembre 2017 par :

- un ratio dette régionale / recettes de 80,60 %;
- une durée de vie moyenne de 12 ans;
- un taux implicite de 2,62 %;
- un ratio d'amortissements cumulés sur la période 2018 - 2022 / stock de dette à long terme : 35,63 %.

Un placement offrant aux investisseurs :

- un rendement supérieur par rapport aux OLO pour compenser une qualité de crédit inférieure ("A1" vs "Aa3") et une moindre liquidité que le fédéral;
- un soutien implicite de l'Etat fédéral;
- une diversification en termes de placements;

## Rapport annuel 2017

- un émetteur disposant d'un certain degré d'autonomie fiscale puisque 46 % des recettes de 2017 découlent d'impôts régionaux et des additionnels à l'impôt des personnes physiques;
- un émetteur dont l'autre part de ses recettes (54 %) est garantie par l'Etat fédéral et sur lesquelles il n'y a pas de risque de perception effective des impôts puisqu'elles découlent d'une formule mathématique.

## ANNEXES – ABRÉVIATIONS

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
EMTN	Euro Medium Term Notes
FADELS	Fonds d'Amortissement des Emprunts du Logement Social
FLFNW	Fonds du Logement des Familles Nombreuses de Wallonie
FO	Front Office
ICN	Institut des Comptes Nationaux
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.....	14
Graphique 2 -	Evolution de la dette à long terme (en € millions) .....	19
Graphique 3 -	Dette régionale à long terme au 31/12/2016 .....	27
Graphique 4 -	Dette régionale à long terme au 31/12/2017 .....	28
Graphique 5 -	Répartition des recettes 2017 .....	31
Graphique 6 -	Répartition des dépenses de la Wallonie en 2017 .....	32
Graphique 7 -	Apport des UAP à la centralisation des trésoreries (en € milliers).....	35
Graphique 8 -	Contributions principales des UAP à la centralisation .....	37
Graphique 9 -	Évolution de la trésorerie régionale en 2017 (en € millions) .....	39
Graphique 10 -	Echéancier de la dette régionale au 31/12/2017 (€ millions).....	46
Graphique 11 -	Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2017 .....	47
Graphique 12 -	Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2017.....	49
Graphique 13 -	Risque de crédit pour les produits dérivés au 31 décembre 2017.....	50
Graphique 14 -	Portefeuille de swap en termes de flux payés au 31 décembre 2017 .....	51
Graphique 15 -	Evolution du taux implicite (2008-2017) .....	59

## TABLE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Les grands chiffres de la Dette régionale (2017) .....	5
Tableau 2 - Composantes de la dette régionale (2014-2017) .....	17
Tableau 3 - Evolution de la dette à long terme .....	20
Tableau 4 - Encours de la dette indirecte .....	21
Tableau 5 - Emprunts bancaires (2017) .....	22
Tableau 6 - Emprunts « Schuldschein » (2017).....	24
Tableau 7 - Opérations de financement EMTN (2017) .....	26
Tableau 8 - Recettes perçues en 2017 .....	30
Tableau 9 - Imputation des dépenses 2017.....	33
Tableau 10 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation des trésoreries en 2017 .....	36
Tableau 11 - Dénominations complètes des UAP .....	38
Tableau 12 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang.....	42
Tableau 13 - Soldes des comptes centralisés des sociétés régionales du logement (2011-2017) ....	43
Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang .....	44
Tableau 15 - Performance budgétaire .....	56
Tableau 16 - Dette brute consolidée.....	63