



Dette publique
Wallonie
Rapport 2018 annuel



Dette publique
Wallonie
Rapport 2018 annuel

Table des matières

Table des matières	5
Préambule	7
Introduction	13
Les grands chiffres de la dette régionale	14
Partie I : Cadre institutionnel de la Wallonie	
I.1. La Belgique : un État fédéral	17
I.2. Explication des concepts de Communauté et de Région	17
I.3. La Wallonie	18
I.3.1 Compétences	18
I.3.2 Institutions	19
I.3.3 Financement : loi spéciale de financement	20
I.3.4 6 ^e Réforme de l'État et transfert de compétences	21
I.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées	22
I.4.1 Fondements juridiques	22
I.4.2 Types d'emprunts	23
Partie II : Endettement régional et trésorerie	
II.1. Cadre administratif et bonne gouvernance	27
II.1.1 Cadre administratif	27
II.1.2 Contrôles interne et externe	28
II.1.3 Organes consultatifs - le Conseil commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor	29
II.2. Gestion de la dette	30
II.2.1 Composantes de la dette régionale	30
II.2.1.1 Dette à long terme	32
II.2.1.2 Dette à court terme	33
II.2.2 Solde global de trésorerie	40
II.2.3 Description des recettes et des dépenses	41
II.2.3.1 Les recettes	41
II.2.3.2 Les dépenses	42
II.2.4 Centralisation financière	44

II.2.5	Dettes garanties	50
II.2.5.1	Garanties de premier rang	50
II.2.5.2	Garanties de deuxième rang	53
II.2.5.3	Garanties au secteur agricole	54
II.2.5.4	Garanties de bonne fin	55
II.2.5.5	Gestion des déficits et des surplus	55
II.3	Gestion des risques	56
II.3.1	Risque de liquidité et de refinancement	56
II.3.2	Risque de taux	58
II.3.3	Risque de crédit	60
II.3.4	Risque de change	60
II.4	Gestion active de la dette	60
II.4.1	Mission et stratégie	60
II.4.2	Principes de gestion et leur application	60
II.4.2.1	Réactivité, flexibilité, transparence et communication	60
II.4.2.2	Répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant	61
II.4.2.3	Diversification de la base d'investisseurs	62
II.4.2.4	Lissage du profil d'amortissement de la dette	63
II.4.2.5	Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficacité des opérations de décision	63
II.4.2.6	Recours approprié aux instruments financiers dérivés	64
II.4.2.7	Indicateurs de performance	64
II.4.3	Rating	66
Partie III : Dette brute consolidée : concept Maastricht		
III.1	Passage du SEC95 au SEC2010	69
III.1.1	Traité de Maastricht	69
III.2	SEC95	70
III.3	SEC 2010 : mise en place progressive	70
III.3.1	Dettes brutes consolidées du périmètre de la RW (concept Maastricht)	71
Les raisons d'investir en Wallonie		74
Annexe - Lexique		75
Table des graphiques		76
Table des tableaux		77

Préambule

Cadre économique mondial & européen

Impact limité du ralentissement du commerce international sur l'économie mondiale

Selon l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) le commerce international a enregistré un ralentissement progressif depuis le début de 2018, sur fond de remise en cause de l'organisation multilatérale des échanges globaux, d'intensification des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et de turbulences financières qui agitent les économies émergentes qui sont confrontées à la volatilité des marchés des capitaux en dollar. Les principaux indicateurs se sont en effet repliés dans le deuxième semestre de l'année par rapport à leurs sommets historiques atteints en début d'année 2018.

Dans ce contexte, un ralentissement de la croissance mondiale est prévu¹. En effet, d'après le FMI, la croissance annuelle moyenne de l'économie mondiale devait s'élever à +3,6 % en 2018, avant de descendre à 3,3% en 2019 pour ensuite remonter à +3,6% en 2020². Le FMI a ainsi révisé, en avril 2019, à la baisse ses perspectives de croissance pour 2019 et 2020 de 0,4 et 0,1 point de pourcentage, respectivement, par rapport aux prévisions établies en octobre 2018.

Reprise mondiale moins prononcée en Europe

La croissance économique en zone euro a ralenti depuis le début de l'année 2018, marquant sensiblement le décalage par rapport aux rythmes de croissance solides observés en 2017. L'évolution de la croissance européenne est principalement le résultat de la contribution beaucoup plus faible du commerce extérieur (international) en première partie d'année. De plus, la demande intérieure a également été moins dynamique que précédemment, avec notamment le tassement de la confiance des ménages et des entreprises.

Cependant, les fondamentaux économiques des dépenses privées demeurent très sains et la demande intérieure devrait continuer à soutenir l'activité économique à l'avenir, en particulier, les dépenses des ménages devraient à nouveau être soutenues par la poursuite de l'amélioration du marché du travail, de la faiblesse des pressions inflationnistes et des conditions du crédit bancaire demeurant très favorables.

Selon les prévisions de l'IMF (publiée le 1^{er} avril), après avoir affiché en 2017 sa meilleure performance sur la période d'après crise avec +2,4 % de croissance, la croissance économique en zone euro se tasserait donc à +2,0 % en 2018 et +1,9 % en 2019.

¹ Extrait des Tendances économiques No 55, Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) 2018

² Prévisions publiées le 1^{er} avril 2019 sur le site de l'IMF

Risques politico-économiques particulièrement élevés

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

Cette incertitude est d'abord née des désirs protectionnistes, en particulier de l'administration américaine. Les débuts d'escalade de guerre commerciale que pourrait déclencher le différend entre les États-Unis et la Chine sont particulièrement préoccupants en raison de leurs effets non seulement sur les échanges internationaux, mais plus largement sur la confiance et les investissements, ou encore sur l'inflation et la politique monétaire.

Par ailleurs, les négociations en cours autour du Brexit semblent s'enliser³. Un échec de ces négociations qui résulteraient sur un « hard Brexit » ou encore un « no deal » pourrait constituer un choc majeur sur la confiance des agents économiques, en particulier au sein des pays, dont la Belgique, qui entretiennent des liens commerciaux étroits avec l'économie britannique.

Enfin, l'arrivée au pouvoir de coalitions anti-européennes dans certains pays tels que l'Italie, pourrait conduire à des tensions institutionnelles mettant en péril le scénario de croissance actuellement retenu pour la Zone euro.

Cadre économique wallon

Évolution de l'économie wallonne

Pour l'année 2018, en ligne avec les tendances mondiales, les indices de la production industrielle et les données de chiffres d'affaires selon la TVA montrent qu'après un premier semestre plutôt morose, un redressement de l'activité économique a été enregistré au deuxième semestre en Wallonie.

Au premier semestre de 2018, l'économie wallonne a bénéficié d'une contribution positive du commerce extérieur malgré un ralentissement économique en zone Euro, notamment grâce à des opérations exceptionnelles enregistrées dans le secteur pharmaceutique, dont les évolutions sont peu dépendantes des conditions économiques générales. Cependant, les exportations d'une série de produits plus cycliques se sont également bien comportées, ne semblant pas être affectées jusqu'ici par le ralentissement du commerce international qui concerne relativement peu les échanges commerciaux intra-européens dont dépendent fortement les exportateurs wallons.

Les investissements des entreprises wallonnes ont continué de profiter du climat conjoncturel redevenu globalement favorable, en particulier dans l'industrie (cf. Erreur ! Source du renvoi introuvable.).

de la rentabilité élevée des entreprises et également des très bonnes conditions de financement externe.

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

La consommation des ménages

Selon les projections de l'IWEPS, publiées en avril 2018, la demande intérieure devrait en 2019 constituer le principal moteur de la croissance économique en Wallonie. En particulier, le revenu serait effectivement soutenu par une croissance toujours positive de l'emploi, bien qu'en léger ralentissement par rapport aux performances exceptionnelles passées ne soit observé. En effet, au cours de 2018, le temps de travail moyen par personne devrait poursuivre son redressement entamé au cours de 2017. La croissance annuelle moyenne de l'emploi s'établirait dès lors à +1,1 % en 2018 et +0,9 % en 2019 (contre +1,4 %, observée en 2017).

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

Par ailleurs, le léger recul de l'inflation au cours de ces deux dernières années devrait contribuer au redressement sensible du pouvoir d'achat des ménages, qui afficherait une croissance de +1,7 % tant en 2018 qu'en 2019 (contre +1,3 % en 2017).

En résumé, après une croissance de +1,6 % en 2017, l'activité économique wallonne progresserait de +1,5 % en 2018 et de +1,6 % en 2019, un profil similaire à celui attendu pour la Belgique. En conséquence, ces projections prévoient désormais une disparition du différentiel défavorable de croissance pour la Wallonie qui avait été constaté globalement au lendemain de la crise de 2009.

Régions	2014	2015	2016	2017	2018
Wallonie	88,024	88,811	90,520	92,007	93,355
Belgique	378,331	383,645	389,269	396,002	402,014

Tableau 1 - Évolution du PIB en volume en € millions (année de référence 2010)⁴

⁴IWEPS

³ Situation évaluée au 31 décembre 2018.

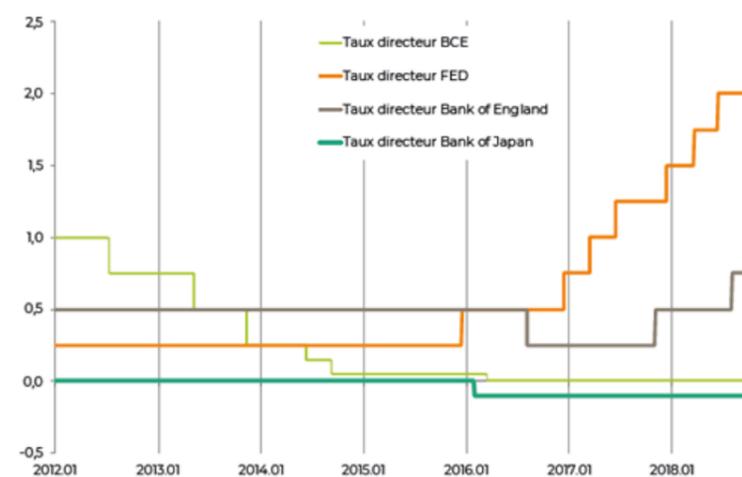
Politique monétaire⁵

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (FED) a de nouveau relevé ses taux d'intérêts directeurs en septembre 2018, ainsi qu'en décembre 2018 pour atteindre une fourchette de 2.25% à 2.5%⁶. Cette hausse s'inscrit dans un cycle de resserrement des taux d'intérêt. En effet, la croissance de l'activité, la hausse de l'inflation attendue et la faiblesse du taux de chômage devraient mener la FED à également effectuer des hausses de taux en 2019, conduisant ainsi ces derniers à se situer entre 3.25% et 3.5%.

En Europe, la BCE (Banque Centrale Européenne) a maintenu inchangé l'ensemble de ses taux d'intérêt directeurs, dont notamment son taux de refinancement des opérations monétaires *refi* qui se situe à 0.00% depuis mars 2016⁷. Ceci s'explique par un raffermissement plus tardif de l'économie mêlé à une faiblesse des tensions inflationnistes sous-jacentes. Cette tendance est également observée au Japon où la Banque du Japon (BoJ) affiche un taux de refinancement de -0.1% depuis février 2016.

Malgré les perspectives politiques et économiques futures incertaines en Grande-Bretagne suite au *Brexit*, la Banque d'Angleterre (BoE) a relevé à nouveau son taux bancaire officiel en août dernier de 0.5% à 0.75%. Ceci s'explique par un rebond de la production au cours du deuxième trimestre ainsi que la volonté de contenir une inflation en partie causée par la dépréciation de la livre sterling.

En raison de l'augmentation récente des incertitudes économiques et politiques en Europe, la BCE a exprimé sa volonté de maintenir ses taux d'intérêt directeurs à leur niveau actuel jusqu'à l'été 2019 au plus tôt. Et ce, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la progression de l'inflation vers des niveaux légèrement inférieurs à 2% à moyen terme.



Graphique 1 - Évolution des taux directeurs⁸

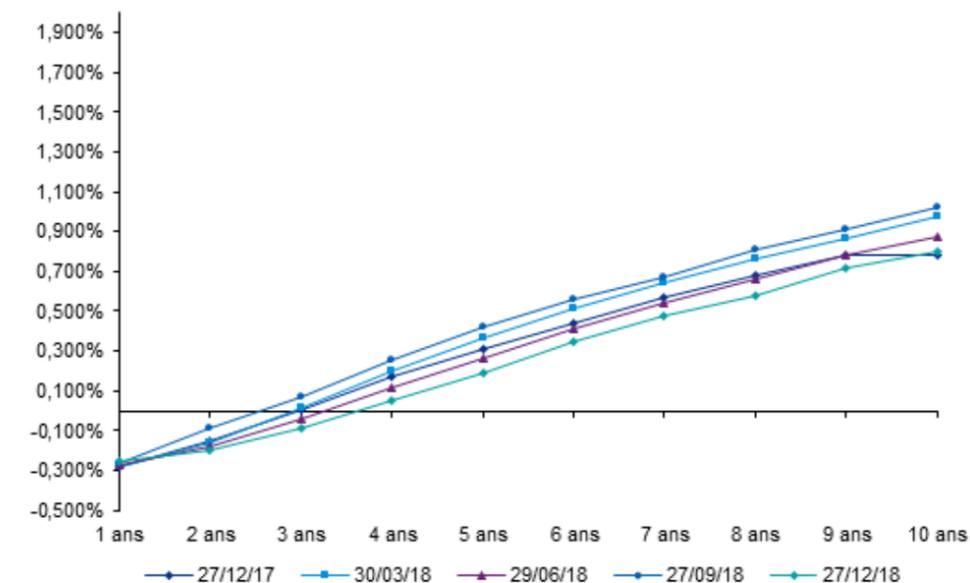
⁵ Extrait des Tendances économiques No 55, Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) 2018

⁶ Belgian Prime News No 82 (Agence Fédérale de la Dette) 2019

⁷ Belgian Prime News No 82 (Agence Fédérale de la Dette) 2019

⁸ Belgostat, Federal Reserve (New-York), Bank of England, Bank of Japan (A QUELLE DATE?)

Évolution des taux courts et longs⁹



Graphique 2 - Évolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2018 (Source : Reuters)

S'inscrivant dans la tendance observée fin 2017, la partie courte (1-3 ans) de la courbe des taux Euribor-IRS a affiché des taux négatifs, pour les maturités 1 et 2 ans, entraînant même les taux 3 ans sous 0% au deuxième et dernier trimestre de 2018. Sur cette partie courte de la courbe des taux, les taux des différentes maturités se sont affaiblis de l'ordre de 4 points de base.

De la même façon, la partie longue de la courbe s'est globalement dépréciée sur l'année 2018, tout en restant positive. En effet, les maturités 7 à 9 ans se sont dépréciées d'en moyenne 9 points de base entre le début et la fin de l'année 2018. Cependant, cet effet a été le plus marqué sur le milieu de la courbe, pour les maturités 4 à 6 ans où la dépréciation sur l'année s'est élevée à 11 points de base.

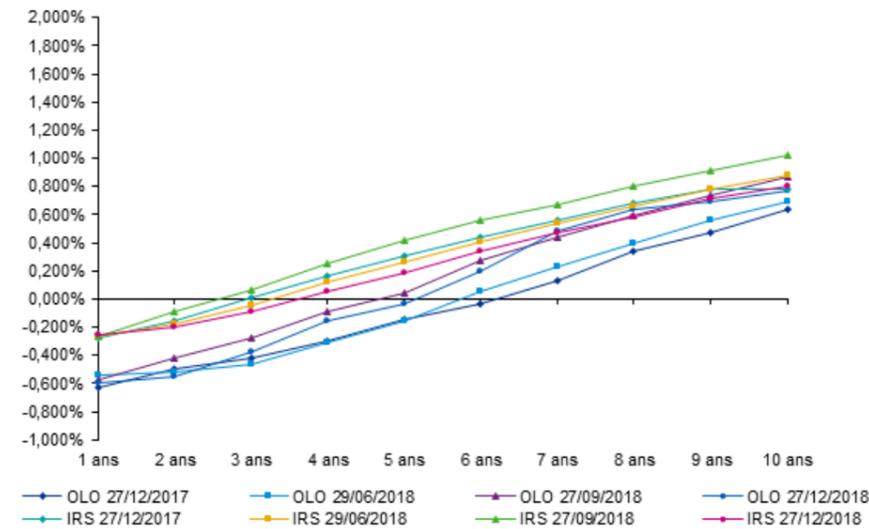
Parmi toutes les maturités, les taux IRS 4 ans et 5 ans sont ceux qui ont baissé le plus sur l'année 2018 : le taux IRS 4 ans s'est établi à 0,050% à la fin de l'année 2018 (par rapport à 0,169% en début d'année) tandis que le taux IRS 5 ans était à 0,190% fin 2018 contre 0,311% en début de période.

La poursuite de la politique monétaire accommodante de la BCE visant à réduire les coûts de financement et à relancer ainsi l'inflation et la croissance dans la zone euro en maintenant les taux directeurs à de faibles niveaux, inchangés depuis mars 2016, indique que les taux monétaires devraient rester à leur niveau actuel historiquement bas (le taux de refinancement des opérations monétaires *refi* se situe à 0%).

⁹ Belgian Prime News No 82 (Agence Fédérale de la Dette) 2019

Introduction

Néanmoins, il est à noter que cette politique monétaire accommodante s'est quelque peu durcie par l'arrêt du programme d'acquisition d'actifs.¹⁰



Graphique 3 - Évolution des courbes des taux IRS et OLO en 2018 (Source : Reuters)

Concernant l'évolution générale de la courbe OLO au cours de l'année 2018, la tendance fut, contrairement à la courbe IRS, généralement haussière. En effet, bien que la courbe des taux Euribor-IRS ait baissé de 2 points de base sur les deux premiers trimestres de 2018, la courbe OLO a augmenté de 4 points de base.

Comme pour fin 2017, la tendance de la courbe OLO à s'établir en dessous de la courbe IRS en 2018 s'est maintenue. Le spread IRS/OLO est resté négatif pour les maturités de 1 à 10 ans tout au long de l'année 2018, ce spread négatif était en moyenne de l'ordre de 16 points de base fin décembre 2018 (toutes maturités confondues).

Notons encore que les spreads IRS/OLO se sont atténués durant l'année 2018. Pour les maturités moyennes, le spread IRS/OLO 5 ans est passé de -46 points de base au début de l'année à -23 points de base à la fin du mois de décembre. Le spread IRS/OLO 10 ans, quant à lui, a également connu une baisse et a clôturé l'année à un niveau de -4 points de base, contre -14 points de base en début d'année. Seul le spread IRS/OLO 2 ans a augmenté, dans l'absolu, passant de -34 points de base début d'année à -36 points de base en fin d'année 2018.

L'année 2018 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 et les tensions économiques découlant d'une politique de bilatéralisme adopté par les Etats Unis dans ses relations économiques avec le reste du monde. Au niveau belge¹¹, la situation est restée préoccupante, avec des restructurations d'entreprises et une modération salariale qui a continué à affecter la demande intérieure, malgré la croissance du taux d'emploi (+1,4% pour les 15-64 ans).

Le produit intérieur brut belge a connu une croissance de 1,4% sur l'année 2018, contre un taux de 1,7% pour 2017, se rapprochant un peu du taux moyen observé au niveau de la zone euro pour la même période (1,9%).

La situation est relativement semblable au niveau de la Région Wallonne : le taux d'emploi a crû de 0,7% en 2018 en moyenne annuelle, la faiblesse de la demande intérieure mais des exportations wallonnes en hausse significative en 2018 (+8,7% par rapport à 2017) ont conduit à une augmentation du produit intérieur brut de 1,3% sur la période¹².

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 cadre économique et social de l'année 2018 a induit des dépenses supplémentaires au niveau fédéral, liées à la sécurisation, l'asile et le radicalisme.

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

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

Parmi les évolutions observées en 2018, 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

¹⁰ Source : Belgian Prime News N° 82 (Agence Fédérale de la Dette) 2019

¹¹ Source : Banque Nationale de Belgique

¹² Source : IWEPS

Les grands chiffres de la dette régionale

Montants en € millions ou en % au 31 décembre	2016	2017	2018
Encours des instruments de la dette régionale			
1. Dette régionale (nette)¹³	8 821,8	9 919,6	11 256,9
Dette à long terme (brute)	9 987,6	10 387,6	11 536,8
Dette directe	8 402,0	8 962,0	10 271,2
Dette indirecte (SPABS+SWDE+FADELS)	1 585,6	1 425,6	1 265,6
Dette à court terme	-1 165,8	-468,0	-279,9
2. Instruments de la dette directe à long terme	8 401,9	8 962,0	10 271,2
Emprunts bancaires	1 699,2	1 691,2	1 998,7
Schuldschein	1 887,5	2 167,5	2 282,5
Emissions obligataires	4 815,2	5 103,3	5 990,0
- Stand alone	372,0	372,0	572,0
- Medium Term Notes	1 116,2	1 021,3	980,0
- Billets de trésorerie	820,0	770,0	695,0
- Euro Medium Term Notes	2 507,0	2 940,0	3 743,0
3. Dette garantie¹⁴	7 929,6	7 561,4	6 808,9
Premier rang	6 941,7	6 570,2	5 830,9
Deuxième rang	987,9	991,2	978,0
Caractéristiques de la dette régionale			
Taux fixe (en %)	88,93	90,18	89,47
Taux variable (en %)	11,07	9,82	10,53
Durée de vie moyenne (en années)	11,66	11,83	12,42
Taux implicite (en %)	2,78	2,62	2,45
Ratio dette régionale / Recettes (en %)	72,40	80,60	85,09
Ratio charges de la dette régionale / Recettes (en %)	1,91	1,91	1,90

Tableau 2 - Les grands chiffres de la dette régionale

¹³ Les chiffres de 2016 ont été adaptés pour inclure le FADELS et permettre une comparaison effective avec 2017

¹⁴ 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

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 juridique¹⁵ font référence à l'appellation «Région wallonne». Dans ce présent rapport, nous utiliserons le plus souvent l'appellation «Wallonie». L'appellation n'est cependant pas modifiée dans les extraits d'articles de loi cités ci-après.

I.1. La Belgique : un État fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un État fédéral composé des Communautés et des Régions (article 1^{er} de la Constitution¹⁶). Les articles 2 et 3 de la Constitution précisent que la Belgique comprend trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone) et trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale).

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

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

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

Le territoire belge est encore subdivisé sur le plan administratif en 10 provinces et 589 communes (262 en Région wallonne, 19 en Région de Bruxelles-Capitale et 308 en Région flamande).

I.2. Explication des concepts de Communauté et de Région

L'article 4 de la Constitution précise que la Belgique comprend quatre régions linguistiques : la région de langue française, la région de langue néerlandaise, la région bilingue de Bruxelles-Capitale et la région de langue allemande. Les régions linguistiques sont de simples subdivisions territoriales ne possédant aucun corps politique ni administratif et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande.

Les Communautés exercent leurs compétences dans la région linguistique correspondante, avec des règles spécifiques pour la

¹⁵ 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 ...

¹⁶ Constitution coordonnée le 17 février 1994.

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

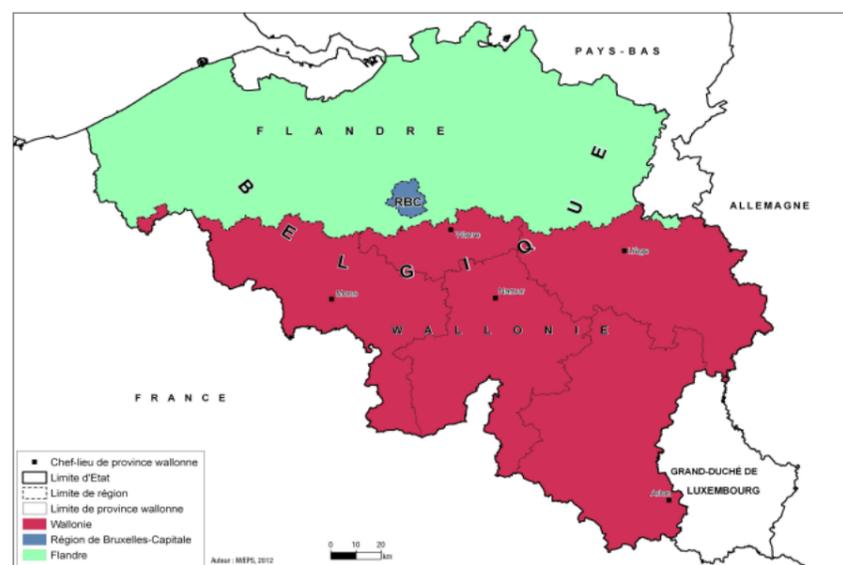
Les Régions exercent leurs compétences sur leur territoire respectif. Ces compétences sont axées sur la gestion du territoire (aménagement du territoire, environnement, ressources naturelles, agriculture, transport, logement, infrastructures, énergie, ...) et le développement économique (politique de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

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

I.3. La Wallonie

I.3.1. Compétences

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



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

- les Pouvoirs locaux, l'action sociale et la santé,
- les entreprises, l'emploi et la recherche,
- la mobilité et les voies hydrauliques,
- les routes et les bâtiments,
- l'aménagement du territoire, le logement, le patrimoine et l'énergie,
- l'agriculture, les ressources naturelles et l'environnement,
- la fiscalité.

En 1993¹⁷, la Communauté française, dont la nouvelle appellation est depuis juin 2011 la «Fédération Wallonie-Bruxelles», a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

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

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Wallonie elle-même mais également par le biais d'Unités d'Administration Publique (UAP) telles que les entreprises régionales¹⁸ et de services à gestion séparé¹⁹.

I.3.2. Institutions

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

Le Parlement wallon est une assemblée monocamérale composée de 75 députés, qui sont élus directement au suffrage universel, selon la représentation proportionnelle et pour une durée de 5 ans. Il exerce le pouvoir législatif au moyen de décrets qui ont force de loi. Le droit d'initiative appartient à la fois au Gouvernement qui dépose des projets de décrets, et aux députés qui déposent des propositions de décrets. Le Parlement vote les budgets et les comptes, sur proposition du Gouvernement, et exerce une double fonction de contrôle sur ce dernier en désignant les membres du Gouvernement (neuf au plus) et en questionnant ceux-ci de façon régulière sur leurs actes et décisions.

Le Gouvernement wallon compte actuellement sept membres²⁰. 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.

¹⁷ Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1er janvier 1994).

¹⁸ Seul l'Office Wallon des Déchets répond à cette catégorie. Il ne dispose pas d'une personnalité juridique propre.

¹⁹ Seule l'Agence Wallonne de l'Air et du Climat répond à cette catégorie.

²⁰ Voir l'arrêté du Gouvernement wallon du 28 juillet 2017 fixant la répartition des compétences entre les Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 7 août 2017).

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique régional et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales. Ainsi, les Gouvernements régionaux²¹ peuvent présenter des coalitions différentes de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements communautaires.

I.3.3. Financement : loi spéciale de financement

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

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

- des recettes non fiscales;
- des recettes fiscales visées par la présente loi;
- des recettes de l'exercice de l'autonomie fiscale en matière d'impôt des personnes physiques visées au titre III/1;
- des parties attribuées du produit d'impôts et de perceptions;
- des dotations fédérales;
- un mécanisme de solidarité nationale;
- pour la période de 2015 jusqu'à 2033, un mécanisme de transition;
- des emprunts.

Les recettes fiscales concernent les impôts régionaux suivants :

- 1° taxe sur les appareils automatiques de divertissement;
- 2° taxe d'ouverture des débits de boissons fermentées;
- 3° droits de succession d'habitants du Royaume et les droits de mutation par décès de non-habitants du Royaume;
- 4° précompte immobilier;
- 5° droits d'enregistrement sur les transactions à titre onéreux de biens immeubles situés en Belgique, à l'exclusion des transmissions résultant d'un apport dans une société, sauf dans la mesure où il s'agit d'un apport, fait par une personne physique, dans une société belge, d'une habitation;
- 6° droits d'enregistrement sur :
 - a) la constitution d'une hypothèque sur un bien immeuble situé en Belgique ;

²¹ 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.

- b) les partages partiels ou totaux de parties indivises de tels biens, et les conversions prévues aux articles 745^{quater} et 745^{quinquies} du Code civil, même s'il n'y a pas indivision ;
- 7° droits d'enregistrement sur les donations entre vifs de biens meubles ou immeubles;
- 8° taxe de circulation sur les véhicules automobiles;
- 9° taxe de mise en circulation;
- 10° eurovignette;
- 11° taxe sur la différence d'émission de CO₂ par les véhicules automobiles mis en usage par une personne physique (Malus);
- 12° taxes, redevances et contributions de prélèvement perçues en vertu du décret-programme 1997;
- 13° taxes et redevances perçues sur les déchets;
- 14° taxes sur les automates;
- 15° taxes sur les logements abandonnés;
- 16° taxes sur les sites d'activité économique désaffectés;
- 17° redevance radio et télévision;
- 18° taxe sur les jeux et paris.

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

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

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

- politique de l'emploi²²: 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 personnes²³ : aide aux personnes handicapées, aide de résidence pour personnes âgées, soins de longue durée;

²² Compétences transférées du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale

²³ Transfert de compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie

- transfert des allocations familiales a débuté sa transition au 1^{er} juillet 2014.
- financement des infrastructures hospitalières et des services médico-techniques (à partir de 2016).

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

Ces nouveaux moyens sont :

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

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

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

I.4.1. Fondements juridiques

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

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

Au travers de certaines dispositions de la LSF, les autorités fédérales ont veillé à encadrer la capacité d'emprunt des entités fédérées. Deux objectifs sont poursuivis en cette matière : d'une part, la sauvegarde de l'union économique et de l'unité monétaire (tant au niveau européen qu'au niveau national) et d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement (article 49 § 6). C'est pourquoi, des Accords de Coopération sont signés entre les entités fédérées et l'Etat fédéral, qui fixent, par année, un objectif budgétaire pour chaque entité. A cette fin, une section «Besoins de financement des Pouvoirs publics» a été créée au sein du Conseil Supérieur des Finances (CSF).

Cet organe, composé de représentants des entités fédérales et fédérées, est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont respecté l'objectif fixé dans les Accords de Coopération. Cette section peut également remettre un avis au Ministre [fédéral] des Finances visant à limiter la capacité d'emprunt d'une entité fédérée. L'adoption d'une telle disposition doit néanmoins respecter de strictes règles de concertation entre les parties concernées. Il convient d'indiquer que les avis et recommandations rendus annuellement par le CSF ont acquis une grande influence sur la politique d'endettement des entités fédérées.

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

Suite aux nouveaux objectifs fixés par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, il a été nécessaire de revoir les normes définissant les outils statistiques. C'est dans cette optique qu'a été revu le Système Européen de Comptes nationaux et régionaux, le SEC 95 s'est vu retravaillé et complété afin de donner une version plus exhaustive : le SEC 2010.

« En vue d'assurer une application rigoureuse des concepts, des principes méthodologiques et des règles comptables énoncés dans le présent volume, il a été décidé, sur proposition de la Commission, de donner à ce dernier une base juridique solide. Le SEC 2010 a ainsi été adopté sous la forme d'un règlement du Parlement européen et du Conseil en date du 21 mai 2013. »²⁴

I.4.2. Types d'emprunts

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

- « § 1^{er} Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises. »
- « § 2^e La programmation des emprunts publics [au sens strict]²⁵ 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],

²⁴ Ouvrage : Système européen des Comptes SEC 2010, EUROSTAT Commission Européenne

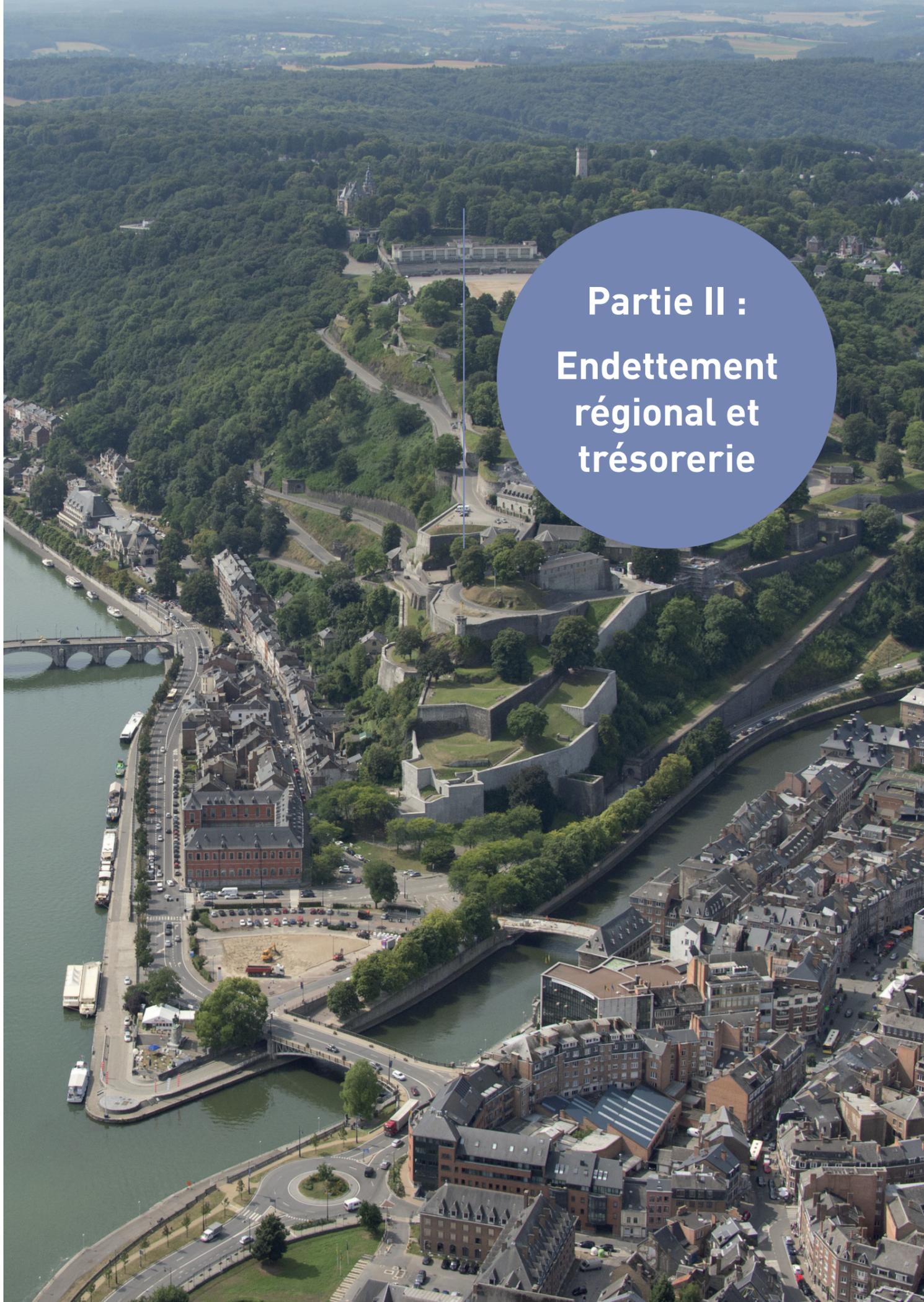
²⁵ C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers.

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

- « § 3^e Les Communautés et les Régions peuvent émettre des emprunts privés ainsi que des titres à court terme après en avoir informé le Ministre des Finances [fédéral]. [...] ». »

L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1^{er} 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 convention²⁶ 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.



Partie II : Endettement régional et trésorerie

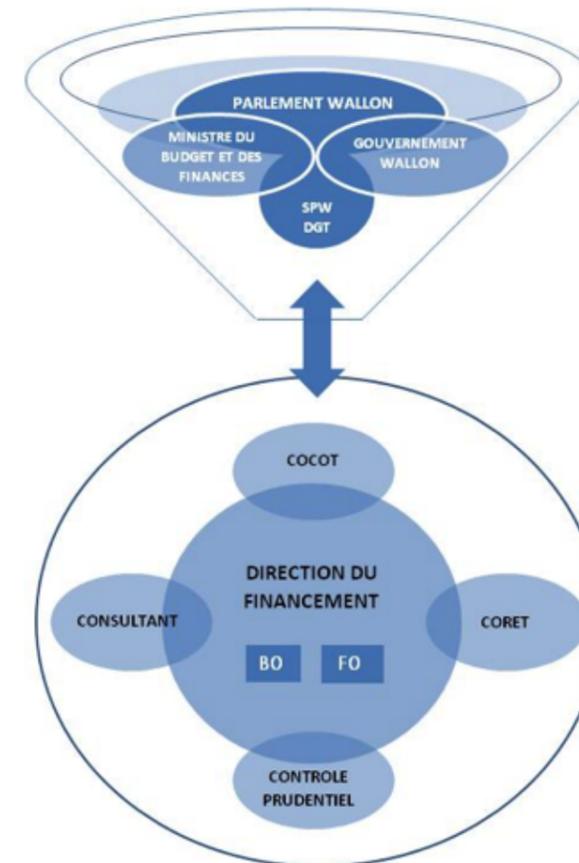
²⁶ Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.

Partie II : Endettement

II.1. Cadre administratif et bonne gouvernance

II.1.1. Cadre administratif

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



Graphique 4 - Diagramme du cadre administratif

Les orientations stratégiques de la gestion de la dette sont débattues au sein du Conseil Régional du Trésor (CORET) et du Conseil Commun du Trésor (COCOT) qui remettent²⁷ des avis au Ministre du Budget et des Finances.

²⁷ Pour plus de détails sur ces deux comités se référer à la section 1.3 «Organes consultatifs - le Conseil Commun du Trésor et le Conseil régional du Trésor».

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales sont exécutées au sein du Service public de Wallonie (SPW) par la Direction du Financement logée au sein du Département du Budget et 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 délégation²⁸ 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 (UAP), 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 GESFIN²⁹ géré par le trésorier centralisateur)³⁰.

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 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 assurances³¹).

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 Trésor³² 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 Trésor³³ et un Conseil régional du Trésor³⁴ chargés d'assister leur Gouvernement respectif en matière de gestion courante de la dette et de la trésorerie et d'assurer la mise en œuvre des décisions stratégiques proposées par le Conseil Commun et décidées par le Ministre concerné.

En 2018, 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.

³¹ Appellation utilisée jusqu'au 1^{er} avril 2011.

³² 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.

³³ 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.

³⁴ 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).

²⁸ 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.

²⁹ Compte ouvert pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires.

³⁰ 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).

II.2. Gestion de la dette

II.2.1. Composantes de la dette régionale

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

	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Dettes Directes (1)	7 067.1	8 402.0	8 962.0	10 271.2
Dettes Indirectes (2)	1 585.9	1 585.6	1 425.6	1 265.6
Dettes à long terme (brute) (3) = (1) + (2)	8 653.0	9 987.6	10 387.6	11 536.8
Émission de papier commercial en cours (4)	0.0	0.0	0.0	0.0
Placement de papier commercial en cours (5)	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global du compte courant (6)	1 179.5	280.0	376.8	1 008.2
Crédit de compte courant (7)	0.0	0.0	0.0	0.0
Apport des UAP (centralisation financière) (8)	1 320.7	1 445.8	844.8	1 288.1
Total dette à court terme (9) = (4) - (5) + (6) - (7) - (8)	-141.2	-1 165.8	-468.0	-279.9
Dettes totales (10) = (3) + (9)	8 511.8	8 821.8	9 919.6	11 256.9

Tableau 3 - Composantes de la dette régionale (2015-2018)

En 2018, la dette à long terme (brute) de la Région Wallonne s'élevait à € 11 624,3 millions, en progression par rapport à l'année précédente. Cette augmentation s'explique principalement par le besoin de couvrir le solde brut de financement et par le remboursement anticipé d'une deuxième tranche de 160 millions d'euros pour la dette du Fonds d'amortissement des logements sociaux (FADELS). Elle s'explique également par la volonté du Gouvernement de financer un certain nombre d'investissements pour soutenir le développement de la Région (PWI – Plan Wallon d'Investissements).

Depuis 2015, un monitoring permanent a été réalisé afin de vérifier que l'objectif assigné par le Gouvernement wallon aux entités du périmètre était bien respecté. Cette mission a été confiée à un Comité de monitoring, mis en place en 2015, composé des représentants des administrations compétentes, de l'Inspection des Finances, de la Cellule d'Information financière (CIF) en ce compris le Single Point of Contact (SPOC) et de la Cellule fiscale. Présidé par la DGT, il adresse

régulièrement un rapport au Gouvernement sur la situation budgétaire et notamment fait :

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

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

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

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

Dans certains organismes repris dans le secteur S13.12³⁵, le Gouvernement a désigné deux commissaires, qui ont deux principales missions : une mission de contrôle et une mission d'information.

Ils sont chargés de contrôler la légalité, c'est-à-dire la conformité des décisions prises par les organes de gestion avec les lois, décrets,

³⁵ 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.

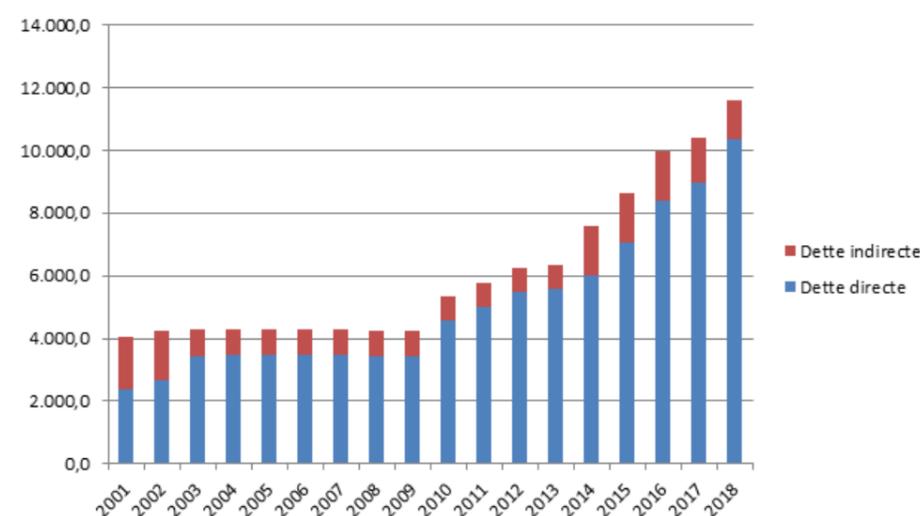
arrêtés du Gouvernement et contrat de gestion ainsi que l'opportunité de la décision qui doit respecter l'intérêt général.

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

Ce graphique illustre la stabilité, en termes nominaux, de la dette à long terme sur la période 2002-2009. La période suivante présente un accroissement de l'endettement régional à long terme lié aux conséquences de la crise économique et financière mais également au transfert de compétences vers les régions et communautés suite à la 6^{ème} réforme de l'état.

Faisant suite à la décision de la Région wallonne d'assurer le remboursement anticipé de la dette du FADELS³⁶ entre 2017 et 2024, les données de la dette indirecte ont été adaptées rétroactivement pour les années 2014 / 2015 / 2016 et 2017. En 2018, la Région a donc imputé dans sa dette directe une deuxième tranche d'amortissement de € 160 millions de la dette FADELS.

³⁶ AB 91.15 du programme 12.07 du budget général des dépenses de l'année 2017

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

Évolution 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%
2018	11 624.30	1 396.70	-160,00	1 236.70	11,9%

Tableau 4 - Évolution 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 ré-emprunt des amortissements de la dette directe ne constitue pas une augmentation de son encours dans la mesure où ce refinancement sert à rembourser des emprunts arrivant à échéance. Cependant, deux autres encours ont été intégrés dans la dette directe.

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

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 dont la Wallonie assure tout ou une partie des charges. Elle comprend également le transfert d'une partie des compétences communautaires à la Wallonie depuis le 1^{er} janvier 1994.

Au 31 décembre 2015, l'encours de la dette indirecte régionale s'élevait à € 795,7 millions et était essentiellement composé de la dette des Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires (SPABS), qui gèrent, depuis 1994, le patrimoine immobilier affecté à l'enseignement de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Montant en EUR millions	2016	2017	2018
1. Emprunts dont la Wallonie assure 100% du service de la dette	(€ millions)		
Actifs immobiliers dans le chef de la Wallonie			
SPABS	795.35	795.35	795.35
2. Emprunts dont la Wallonie assure une partie de la dette			
SWDE	0.05	0.04	0.04
3. FADELS	790.21	630.21	470.21
Total de la dette indirecte	1 585.95	1 425.59	1 265.59

Tableau 5 - Encours de la dette indirecte

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

En 2018, une opération de refinancement des emprunts détenus par les SPABS a été réalisée pour un total de € 25,5 millions.

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
125 000 000.00 €	17	Taux fixe à 1,815 %	22/05/2032

Tableau 6 - Emprunts bancaires SPABS (2018)

II.2.1.1.3 Décomposition des sources de financement

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

- Les emprunts bancaires
- Les programmes domestiques de papier commercial (programmes MTN)
- Les crédits de type « Schuldschein »
- Le programme de financement EMTN

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 2018 la Région a réalisé deux emprunts bancaires pour un montant total de 75 millions avec une durée moyenne pondérée de 23,33 années

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
50 000 000	20	Taux fixe à 1.838%	2038
25 000 000	30	Taux fixe à 2.132%	2048
(€ 75 000 000)			

Tableau 7 - Emprunts bancaires (2018)

II.2.1.1.3.2 Les programmes domestiques de papier commercial ³⁷ (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

³⁷ Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

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.

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 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 € 115 millions en 2018 sous forme «Schuldschein» avec une durée moyenne pondérée de 27,71 années :

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
10 000 000	7	Taux fixe à 0.640%	2025
10 000 000	25	Taux fixe à 2.015%	2043
10 000 000	8.66	Taux fixe à 0.885%	2027
60 000 000	30	Taux fixe à 2.001%	2048
25 000 000	30	Taux fixe à 2.163%	2048
(€ 115 000 000)			

Tableau 8 - Emprunts « Schuldschein » (2018)

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

³⁸ International Financial Reporting Standards (IFRS) = normes internationales d'information financière

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.

Depuis lors, le programme EMTN a encore été mis à jour deux fois, suivant de fait l'accroissement des opérations réalisées dans son cadre.

Le 27 juin 2017, 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.

Le 28 juin 2018, le plafond du programme EMTN est passé de EUR 5 milliards à EUR 6 milliards.

Le programme EMTN 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.

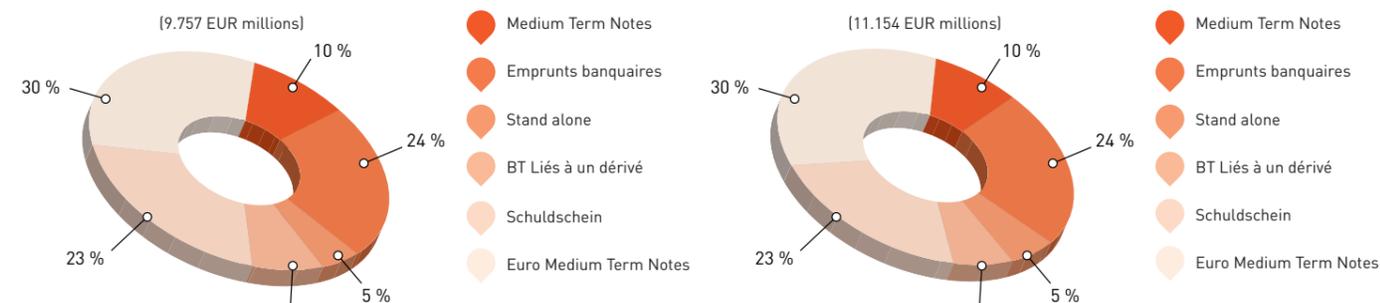
Sur base de ce programme, la Wallonie diversifie également ses outils de financement en ayant dès à présent la possibilité de lancer une émission publique (un benchmark), laquelle figure parmi les possibilités de financement envisagées dans les prochaines années.

L'année 2018 a été marquée par les opérations suivantes pour un montant total de € 838 millions et une durée moyenne pondérée de 17,48 ans.

Montant nominal (en €)	Durée (années)	Taux après swap éventuel (%)	Échéance finale après swap éventuel
11 000 000	22	Taux fixe à 1.805 %	2040
12 000 000	10.12	Taux fixe à 1.190 %	2028
20 000 000	10.75	Euribor 03M+40BP	2028
50 000 000	3	Taux fixe à 0.081 %	2021
8 500 000	20	Taux fixe à 1.885 %	2037
10 000 000	5	Taux fixe à 0.341 %	2023
30 000 000	11	Taux fixe à 1.275 %	2029
5 000 000	15.45	Taux fixe à 1.644 %	2033
10 000 000	5	Taux fixe à 0.288 %	2023
200 000 000	20	Taux fixe à 1.7105 %	2038
145 000 000	20	Taux fixe à 1.699 %	2038
40 000 000	30	Taux fixe à 2.100 %	2048
31 500 000	10	Taux fixe à 1.000 %	2028
65 000 000	31	Taux fixe à 2.070 %	2049
50 000 000	15	Taux fixe à 1.600 %	2033
60 000 000	10	Taux fixe à 1.210 %	2028
10 000 000	6	Taux fixe à 0.693 %	2024
5 000 000	10	Taux fixe à 1.210 %	2028
25 000 000	25	Taux fixe à 1.94 %	2043
20 000 000	8	Taux fixe à 2.057 %	2026
30 000 000	19	Taux fixe à 0.852 %	2037

Tableau 9 - Opérations de financement EMTN (2018)

Les graphiques ci-dessous permettent de rendre compte de la répartition des différents types d'emprunts de la dette à long terme pour les années 2017 et 2018.



Graphique 6 - Dette régionale à long terme au 31/12/2017

Graphique 7 - Dette régionale à long terme au 31/12/2018

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 2018, la part de crédits bancaires reste stable. Le volume des émissions obligataires EMTN augmente et passe de 30% à 33%. La proportion des billets de trésorerie liés aux dérivés diminue de 1% et celle des émissions obligataires MTN diminue de 1%.

II.2.1.2 Dette à court terme

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

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

- 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;
- 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 de la 6^{ème} réforme de l'État (accords de la Saint-Quentin, de la Saint Polycarpe et de la Sainte-Emilie) ainsi que les compétences transférées.

II.2.2 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^{er} janvier 1991, vu les nouvelles compétences transférées du Pouvoir fédéral vers les entités fédérées, la Wallonie a choisi un caissier auprès duquel est centralisé sa trésorerie et qui assure, entre autres, l'exécution des opérations. Tous les comptes ouverts par la Wallonie auprès de son caissier (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.2.3 Description des recettes et des dépenses

II.2.3.1 Les recettes

En 2018, € 13 229,4 millions (y compris les dotations brutes) ont été comptabilisés au budget des Recettes.

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

De ces recettes, € 2,67 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 € 4,06 milliards, soit 33%, provient de la Communauté française, via les transferts de compétence (et de recettes associées) définis et garantis par la 6^{ème} réforme de l'État et traduits par les dotations de la Sainte-Emilie et de la Saint-Quentin.

Enfin, 5,81 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.

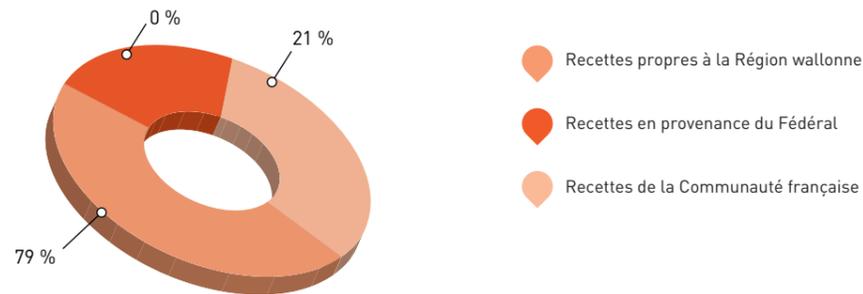
Les recettes perçues en 2018 se répartissent comme suit :

	2018 Budget initial (hors produit d'emprunt)	2018 Budget	Exécutions 2018 optique trésorerie	Imputations 2018 sur base des droits constatés	Clôture définitive pour établissement des comptes nationaux
RECETTES			Perceptions au 31/12	Imputé au 31/12	Avec dotations brutes
Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP	2 516 518 000	2 532 473 000	2 556 639 055	2 556 639 055	2 556 639 055
<i>Impôts régionaux perçus par le Fédéral</i>	<i>2 201 787 000</i>	<i>2 105 256 000</i>	<i>1 926 223 869</i>	<i>1 926 223 869</i>	<i>1 926 223 869</i>
<i>Impôts régionaux perçus par la Région</i>	<i>663 114 000</i>	<i>670 331 000</i>	<i>711 816 093</i>	<i>711 816 093</i>	<i>711 816 093</i>
Impôts régionaux (total)	2 864 901 000	2 775 587 000	2 638 039 962	2 638 039 962	2 638 039 962
Dotation compétences transférées	2 662 468 000	2 667 264 000	1 806 648 528	1 806 648 528	2 667 264 385
Dotation Sainte Emilie	3 521 110 000	3 550 004 000	73 923 725	73 923 725	3 703 864 526
Dotation du Fédéral	10 123 000	10 179 000	10 179 168	10 179 168	10 179 168
(TC/TMC/jeux et paris)	359 438 000	362 591 000	362 591 000	362 591 000	362 591 000

→→

	2018 Budget initial (hors produit d'emprunt)	2018 Budget	Exécutions 2018 optique trésorerie	Imputations 2018 sur base des droits constatés	Clôture définitive pour établissement des comptes nationaux
RECETTES			Perceptions au 31/12	Imputé au 31/12	Avec dotations brutes
Dotation de la communauté française	359 438 000	362 591 000	362 591 000	362 591 000	362 591 000
Recettes diverses	182 409 000	241 711 000	231 185 686	232 171 986	232 171 986
Recettes affectées	279 912 000	309 204 000	375 734 870	383 736 948	383 736 948
Droits au comptant	-	-	-	-	-
TOTAL RECETTES	12 396 879 000	12 449 013 000	8 054 941 993	8 063 930 372	12 554 487 030
(hors produits d'emprunt)					
Produits d'emprunt	160 000 000	760 521 000	675 000 000	675 000 000	675 000 000
	12 556 879 000	13 209 534 000	8 729 941 993	8 738 930 372	13 229 487 030

Tableau 10 - Recettes perçues en 2018



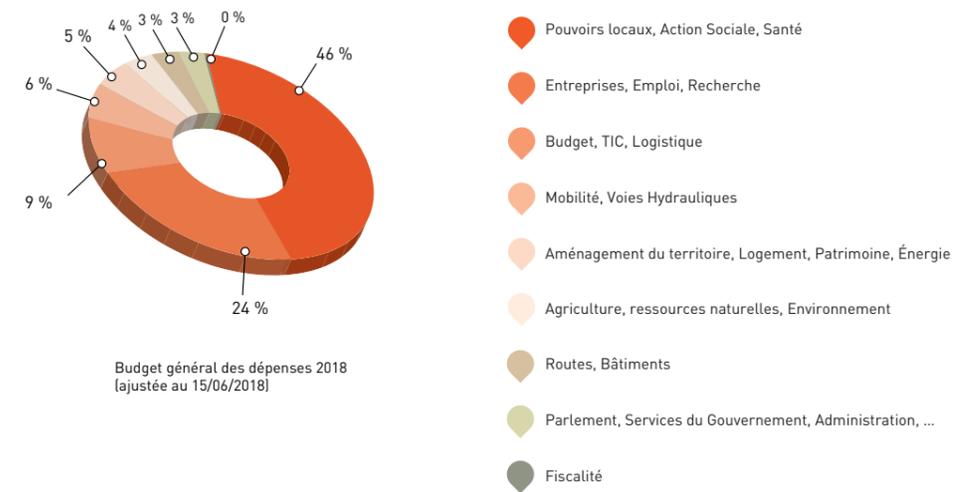
Graphique 8 - Répartition des recettes 2018

II.2.3.2 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 45,9 % 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, soit 23,8 % du montant total des dépenses;
- l'ensemble des dépenses consacrées à la mobilité et aux voies hydrauliques (6,01 %), ainsi qu'aux routes et bâtiment (3,4 %) représente 9,5 % du montant total des dépenses;
- les dépenses relatives au budget, logistique et technologie de l'information et de la communication représentent 8,7 % du montant total des dépenses ;

- l'aménagement du territoire, le logement et la gestion du patrimoine et de l'énergie représentent 5,3 % du montant total des dépenses;
- les dépenses relatives à l'agriculture, la gestion des ressources naturelles et l'environnement représentent 3,8 % du montant total des dépenses;
- les dépenses liées au Parlement, aux services du Gouvernement et à l'administration représentent 2,9% du montant total des dépenses;
- la catégorie fiscalité représente 0,2 % du montant total des dépenses.



Graphique 9 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2018

Dépenses par compétences	%	Budget 2018 ajusté (€ millions) ⁽³⁹⁾
Pouvoirs locaux, Action Sociale, Santé	45.9%	6 561.6
Entreprises, Emploi, Recherche	23.8%	3 406.7
Budget, TIC, Logistique	8.7%	1 244.3
Mobilité, Voies Hydrauliques	6.1%	867.7
Aménagement du territoire, Logement, Patrimoine, Energie	5.3%	752.4
Agriculture, ressources naturelles, Environnement	3.8%	546.8
Routes, Bâtiments	3.4%	485.1
Parlement, Services du Gouvernement, Administration, ...	2.9%	408.9
Fiscalité	0.2%	29.8
Total	100.0%	14 303.2

Tableau 11 - Imputation des dépenses 2018

³⁹ Projet de décret contenant le premier ajustement du budget général des dépenses de la Région wallonne pour l'année budgétaire 2018 (15/06/2018) ; les chiffres du budget exécuté 2018 doivent être validés par la Cours des Comptes avant de pouvoir être publiés.

II.2.4 Centralisation financière

En date du 19 octobre 2002, le Gouvernement wallon a adopté, en conclave budgétaire, le principe d'une centralisation financière des trésoreries des UAP wallonnes sans création d'une nouvelle structure juridique. Cette décision a été transcrite sous forme décrétole en date du 19 décembre 2002⁴⁰.

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 2003⁴¹.

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^{er}, § 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^{er}, § 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'École 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^{er} 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^{er}».

À 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 para-régionaux repris dans les décrets du 19 décembre 2002 et les modifications y apportées par les décrets

⁴⁰ 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

⁴¹ 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.

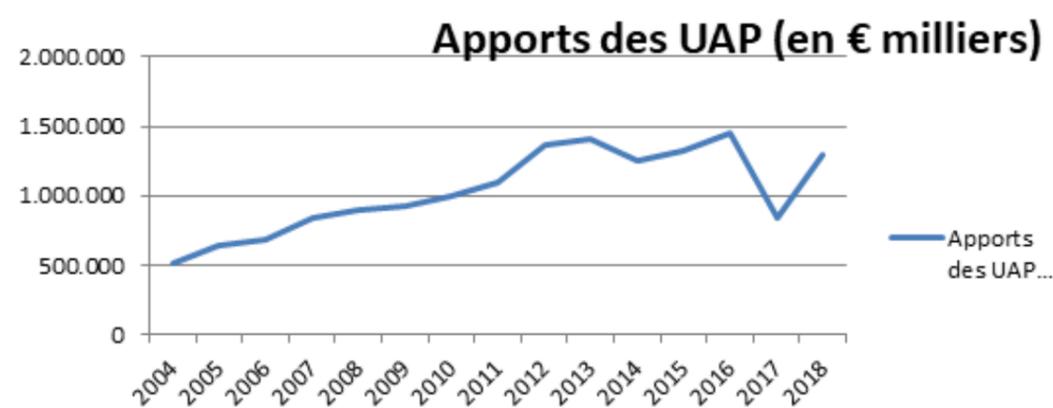
budgétaires ouvrent leurs comptes financiers auprès du caissier centralisateur désigné et y déposent l'ensemble de leurs avoirs. Le transfert des avoirs des organismes est devenu effectif en date du 31 mars 2003.

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.

II.2.4.1 Solde global de trésorerie

Par ordre alphabétique, la liste des UAP wallonnes prenant part à cette centralisation en 2018 est la suivante : APAQ-W, AViQ, AWAC, AWEX, AWIPH, CGT, CRAC, CRA-W, FOREM, FWCN, IFAPME, IPW, ISF, ISSeP, IWEPS, les Marronniers, OWD, RWAEI, RWEAP, SOFICO⁴², SOGEP, SOWAER, SOWAFINAL, SOWALFIN, SPAQUE, SRWT, SWCS, SWL et WBT.



Graphique 10 - Apport des UAP à la centralisation des trésoreries

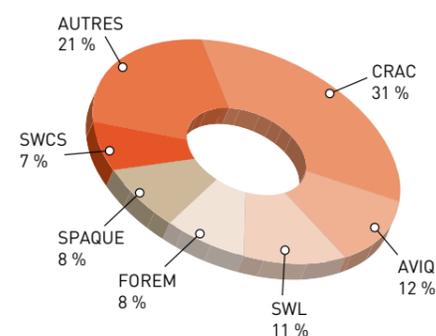
⁴² Le compte transit de la SOFICO est repris dans la «fusion» des comptes régionaux et ce, même avant l'instauration de la centralisation des trésoreries et n'est donc pas repris dans les tableaux «centralisation».

Organisme	Apport moyen (en €)	Part dans l'apport moyen total	Apport cumulé	Apport au 31.12.2018 (en €)
CRAC	397 072 611.24	31.459%	31.46%	467 446 650.75
AVIQ	156 811 749.54	12.424%	43.88%	153 466 346.41
SWL	143 391 896.89	11.361%	55.24%	139 032 420.35
FOREM	105 154 581.65	8.331%	63.57%	94 339 733.45
SPAQUE	98 434 571.43	7.799%	71.37%	94 693 294.96
SWCS	92 578 021.43	7.335%	78.71%	105 205 809.09
SOGEPA	71 894 006.35	5.696%	84.40%	71 944 443.11
SRWT	64 471 001.97	5.108%	89.51%	34 582 560.57
IFAPME	53 180 253.55	4.213%	93.73%	48 880 784.78
MARRONNIERS	52 644 926.22	4.171%	97.90%	60 982 823.83
SOWAFINAL	51 689 188.64	4.095%	101.99%	72 965 187.72
CGT	31 079 291.22	2.462%	104.45%	23 470 633.02
FWCN	27 020 546.33	2.141%	106.59%	30 037 160.96
AWEX	16 687 772.39	1.322%	107.92%	17 779 091.05
IWEPS	11 896 527.29	0.943%	108.86%	11 465 247.37
CRA-W	11 585 629.05	0.918%	109.78%	13 115 275.45
CIRSA	10 938 283.09	0.867%	110.64%	9 555 374.73
AWAP	8 963 752.25	0.710%	111.35%	10 860 396.58
SOWAER	7 605 696.99	0.603%	111.96%	15 810 770.74
RWEAI	7 322 503.10	0.580%	112.54%	6 969 193.36
ISSEP	5 131 184.55	0.407%	112.94%	11 065 936.28
APAQ-W	3 467 336.47	0.275%	113.22%	4 483 502.57
RWEAP	2 124 559.45	0.168%	113.39%	3 747 162.54
SOWALFIN	60.05	0.000%	113.39%	96.50
WBT	-1 308 067.76	-0.104%	113.28%	-1 630 594.80
AWAC	-167 651 341.02	-13.283%	100.00%	-212 170 477.98
Apport total moyen	1 262 186 542.35	100.00%		1 288 098 823.39

Tableau 12 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation de trésorerie en 2018

L'apport moyen du CRAC représente 31,5 % du total, soit un apport moyen de 397 millions EUR. Les autres principaux contributeurs sont l'AViQ, la SWL, le FOREM, la SPAQUE et la SWCS avec des apports moyens supérieurs à € 90 millions.

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



Graphique 11 - Contributions principales des UAP à la centralisation

De ce graphique, il ressort que six UAP (sur vingt-six) contribuent à hauteur de près de 79 % à la centralisation financière.

Depuis le 1^{er} 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^{er} 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'Évaluation, 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	École 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 Tourism

Tableau 13 - Dénominations complètes des UAP

II.2.4.2 Cycle de trésorerie

Dans le cadre d'une gestion active de la trésorerie, il est intéressant d'en isoler le cycle annuel afin d'analyser l'évolution de l'état global journalier de l'ensemble des comptes intégrés dans la centralisation et de déterminer les divergences dans les rythmes de perception des recettes et d'exécution des dépenses.

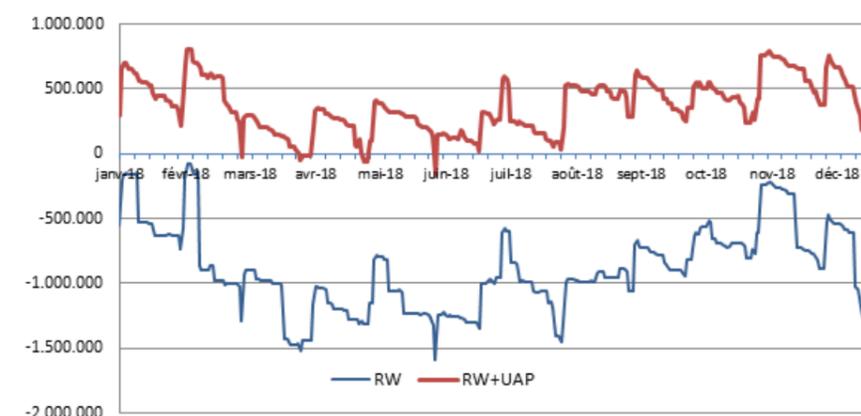
Il est important de rappeler ici que la LSF (loi spéciale de financement) détermine les modalités de règlement par la Trésorerie du SPF Finances des ressources financières transférées à la Wallonie. Outre les modalités qui règlent la périodicité des ressources transférées, ces dernières sont aussi prédéterminées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

La trésorerie de la Wallonie est donc caractérisée par un degré élevé de prévisibilité des recettes grâce à la connaissance préalable des modalités de liquidation tant en termes de montants que de rythmes de perception de l'essentiel de ses ressources, à l'exception de certaines recettes issues de la 6^{ème} réforme de l'état. Ainsi, les centimes additionnels à l'Impôt des Personnes Physiques transférée par l'Etat fédéral, sont versés, conformément à la LSF, mensuellement. Ce mode de règlement est également d'application pour le versement des moyens transférés par la Fédération Wallonie-Bruxelles (moyens perçus de la CFWB – accord de la Sainte-Emilie). Quant à la perception des impôts régionaux, elle s'exprime également en termes mensuels, mais peut connaître quelques fluctuations eu égard aux montants budgétés. Quant aux impôts régionaux perçus par la Direction Générale

Opérationnelle de la Fiscalité (DG07) du Service public de Wallonie, ceux-ci sont versés chaque semaine à la Direction des recettes.

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

- les dépenses paramétrées dont les montants et les dates de décaissement sont prédéterminées. Le paramétrage s'opère sur base de données budgétaires (montants) et de normes légales, décrétales, réglementaires ou conventionnelles (dates de paiements). Cette programmation fait l'objet d'ajustements périodiques eu égard aux modifications budgétaires intervenant au cours de l'exercice et des réalisations effectives en matière de dépenses ;
- les dépenses diverses représentant un peu plus d'un tiers de l'ensemble des dépenses. Celles-ci connaissent un rythme de décaissement sensiblement plus aléatoire et font l'objet d'observations de la part de la Direction du Financement. La statistique ainsi produite permet de limiter les effets de la volatilité en termes de gestion de trésorerie.



Graphique 12 - Évolution de la trésorerie régionale en 2018 (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 d'Administration Publique a permis de rééquilibrer la situation et de limiter le recours aux emprunts de trésorerie

Au 31 décembre 2018, l'impact de l'apport des trésoreries des Unités d'Administration Publique se chiffrait à € 1 288,1 millions, fixant le solde global consolidé du compte courant à € 279,9 millions.

II.2.4.3 Gestion des déficits et des surplus

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

II.2.4.3.1 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, aucune opération de placement n'a été effectuée en billets de trésorerie.

II.2.4.3.2 Les déficits

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

A cet effet, la Wallonie dispose de deux programmes de billets de trésorerie⁴³ permettant de couvrir ses besoins de trésorerie.

II.2.5 Dette garantie

II.2.5.1 Garanties de premier rang

Sur base d'une série d'habilitations données par le Parlement, le Gouvernement peut accorder la garantie régionale sur des actifs et des passifs financiers. Dans les faits, le Gouvernement octroie la garantie

⁴³ 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 ».

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.

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

Il convient de préciser que l'octroi de garanties régionales n'a quasiment aucun impact au niveau budgétaire. Au niveau des dépenses, l'octroi de la garantie n'entraîne pas de dépense supplémentaire. Au niveau des recettes, la Région n'applique actuellement aucun mécanisme de rémunération sur les organismes concourant à l'intérêt

public. Seules les garanties accordées à des organismes de type privés sont assorties d'une rémunération, ainsi que le cas particulier des hôpitaux⁴⁴.

Au 31 décembre 2018, l'encours global des garanties de premier rang octroyées par la Wallonie s'élevait à € 5 830,85 millions et était réparti de la manière suivante :

Entités	Situation 31.12.2017	Situation 31.12.2018
CIW	81 641 500.00 €	81 641 500.00 €
CRAC	144 913 875.84 €	140 877 413.84 €
Ecetia	216 000 000.00 €	- €
FIWAPAC	645 000 000.00 €	- €
FLFNW	932 221 248.95 €	964 461 701.06 €
Hôpital psychiatrique Les Marronniers	4 786 598.89 €	4 366 267.37 €
Le Circuit de Spa Francorchamps	18 193 000.00 €	17 327 000.00 €
SOFICO	569 615 122.34 €	606 379 780.37 €
SOWAER	199 080 550.97 €	140 300 000.00 €
OTW (SRWT)	255 967 473.52 €	261 336 706.45 €
SWCS	2 271 477 637.36 €	2 398 880 000.00 €
SWDE	33 150.00 €	27 625.00 €
SWL	1 231 275 756.40 €	1 215 255 000.00 €
Total	6 570 205 914.27 €	5 830 852 994.09 €

Tableau 14 - 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 (€ 2.398,9 millions), la Société Wallonne du Logement (€ 1.215,3 millions) et le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (€ 964,5 millions). Ensemble, ces trois sociétés totalisent 78,5 % du total de la dette garantie régionale, soit € 4.578,7 millions.

Au 31/12/2018, les dettes garanties de deux entités (Ecetia – FIWAPAC) ont été intégralement reprises par la Région wallonne dans sa dette directe.

Remarque sur le secteur du logement social

Suite à la régionalisation de la compétence du logement et à la dissolution des organes nationaux du logement en 2003, la mission et le rôle des sociétés régionales du logement se sont considérablement accrus. En conséquence de cette dissolution, le paysage wallon du logement social s'est fortement modifié avec l'apparition d'acteurs régionaux chargés de la mise en œuvre de la politique du logement sur le territoire wallon. C'est ainsi que les principaux acteurs du secteur sont :

1. la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), avec les guichets de crédit social, qui joue le rôle d'entreprise hypothécaire en favorisant l'accès au crédit hypothécaire à taux « plancher » pour des personnes en difficulté;
2. la Société Wallonne du Logement (SWL) qui gère, avec les Sociétés de Logement de Service Public, un parc composé de nombreux actifs immobiliers. Cette gestion s'entend par l'acquisition de biens neufs jusqu'à la mise en location de logements sociaux, assimilés sociaux, de transit et d'insertion ;
3. le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) qui a une mission et une fonction similaire à la Société Wallonne du Crédit Social mais vise un public cible bien précis, à savoir les familles nombreuses;
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 € 244,3 millions au 31 décembre 2018. 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	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Solde des comptes centralisés des sociétés régionales du logement	326,7	384,8	416,8	464,8	393,0	163,3	244,2

Tableau 15 - Soldes des comptes centralisés des sociétés régionales du logement

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

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

II.2.5.2 Garanties de deuxième rang

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

⁴⁴ 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.

Les dénominations et les regroupements ayant évolué en 2018, vous trouvez ci-après un tableau de la situation 2016 – 2017, suivi du tableau de la situation au 31/12/2018

Entités	Situation 31.12.2016	Situation 31.12.2017
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 €	659 651 252.58 €
Garanties de bonne fin « prêts tremplin »	126 248 971.93 €	
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 €	
Total	987 934 618.05 €	991 186 060.11 €

Entités	Situation 31.12.2016	Situation 31.12.2017
Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA)	66 420 575.00 €	
Lois expansions économiques	/	
Garanties de bonne fin		
Société Wallonne du Crédit Social	147 139 824.47 €	
Les Guichets du Crédit Social	620 165 871.76 €	
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	102 072 073.54 €	
Banques privées	42 239 591.95 €	
Total	978 037 936.72 €	

Tableau 16 - Répartition des garanties de deuxième rang

II.2.5.3 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 2018, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de € 66,4 millions.

II.2.5.4 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^{er} 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 € 911,6 millions au 31 décembre 2018.

II.2.5.5 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.2.5.5.1 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, aucune opération de placement n'a été effectuée en billets de trésorerie.

II.2.5.5.2 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 trésorerie⁴⁵ permettant de couvrir ses besoins de trésorerie.

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.

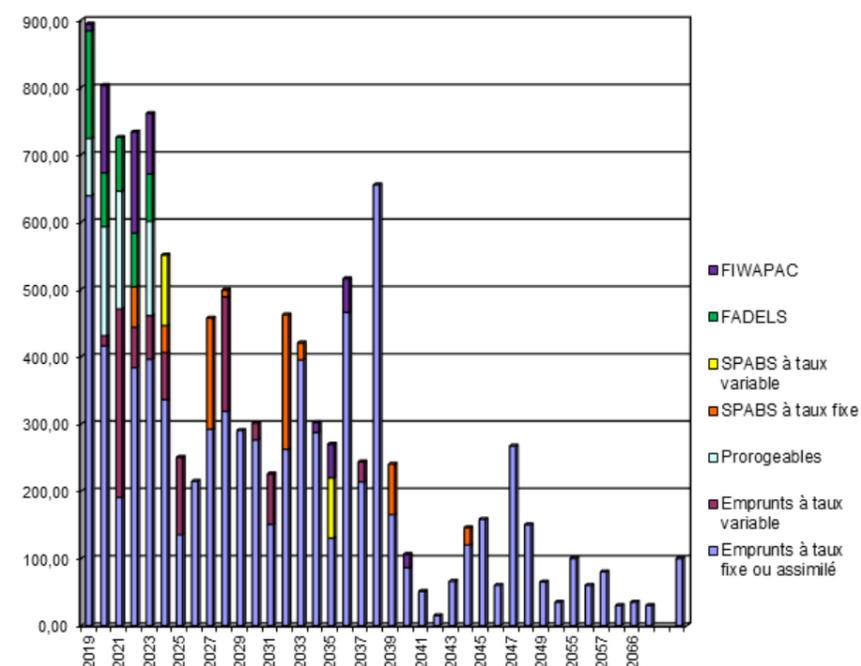
La Wallonie dispose également des éléments suivants pour lui assurer en permanence une liquidité suffisante pour faire face à tout incident de nature à tarir ou amoindrir ses sources de financement :

- 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^{er} janvier 2013;
- une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6ème réforme de l'état, voir infra);

⁴⁵ 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 ».

- un lissage du profil d'amortissement de la dette afin d'éviter des pics de refinancement tel qu'illustré dans le graphique ci-dessous :

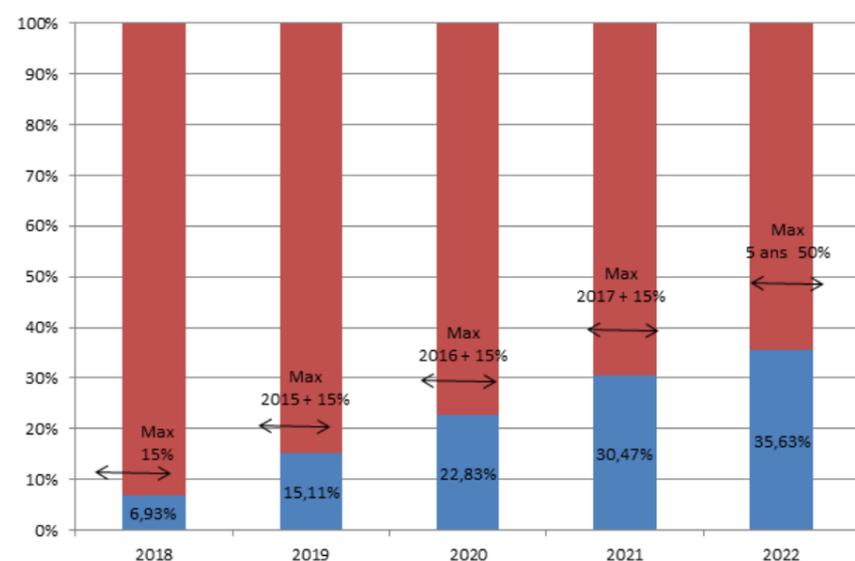
Échéancier de la dette régionale directe, des SPABS, du FADELS et de la FIWAPAC au 31/12/2018 - en mios EUR -



Graphique 13 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2018 (€ millions)

Un nouveau ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d'amortissement. Il s'agit des amortissements cumulés⁴⁶ rapportés au stock de dette. Le Conseil Commun du Trésor a émis deux contraintes : le montant des amortissements, d'une année à l'autre, ne peut excéder 15 % du stock de dette et 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. Étant 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.

⁴⁶ Aucune hypothèse n'est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.



Graphique 14 - Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2018

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 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

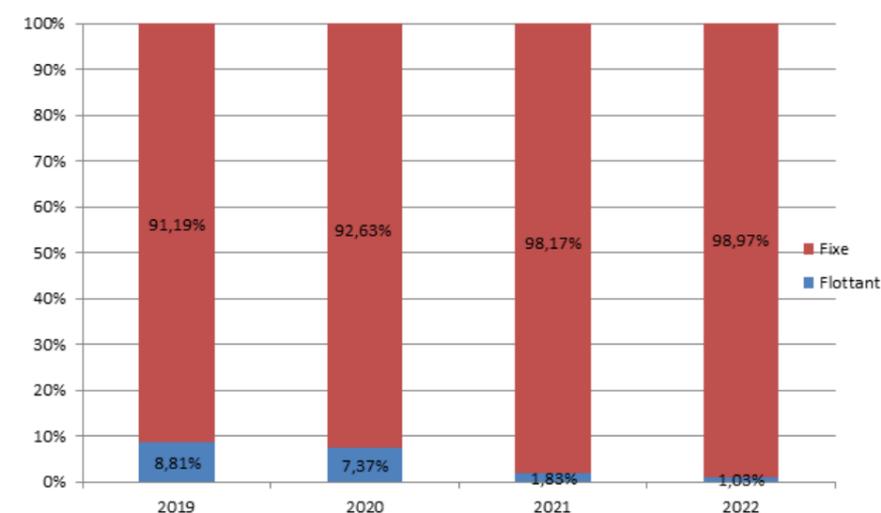
taux est d'autant plus important que la part de la dette à taux variable est élevée.

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 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 2018, les taux fixes ont été privilégiés.



Graphique 15 - Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2018

À noter que le calcul de ce ratio se base également sur des hypothèses conservatrices. Tous les droits assortis aux financements et instruments dérivés permettant contractuellement à une contrepartie de rembourser anticipativement sa position ou de modifier la nature du

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

II.3.3 Risque de crédit

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

II.3.4 Risque de change

La dette régionale n'est pas exposée au risque de change, car tous ses financements ont été contractés en euros.

II.4 Gestion active de la dette

II.4.1 Mission et stratégie

La gestion de la dette et de la trésorerie régionale a pour mission essentielle de s'assurer que la Wallonie dispose à tout moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers.

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

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 Wal-

⁴⁷ On parle de «Reverse Inquiry» lorsque des investisseurs approchent la Wallonie afin de lui proposer une émission de titres, qui répondra aux besoins de financement de l'émetteur et permettra aux investisseurs de souscrire à un emprunt qui leur est dédié.

lonie 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 «durée» 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 référencés court terme (emprunts ou produits dérivés de couverture) 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 objectif⁴⁸ 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 8,81 % au 31 décembre 2018.

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, 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

⁴⁸ Ces objectifs seront revus par le Conseil Régional du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

remettant pas en cause le statut stratégique des partenaires historiques. Depuis 2009, le nombre de contreparties de la Région wallonne n'a cessé de croître, signe d'une diversification tant de la base d'investisseurs de la Région que des capitaux apportés par celles-ci. Le nombre de contreparties bancaires de la Région wallonne s'est stabilisé à 29 pour l'année 2018.

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 objectif⁴⁹ : ne pas excéder 50 % d'amortissements cumulés à cinq ans et 15 % à un an (voir graphique 16).

II.4.2.5 Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficacité 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.

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

II.4.2.6 Recours approprié aux instruments financiers dérivés

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette et uniquement à des fins de couverture. A cet 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 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 fédérées⁵⁰.

La marge maximale par rapport à l'OLO, pour s'inscrire dans le cadre⁵¹ mis en place en 2010 afin d'augmenter la réactivité en termes de prise de décision, est déterminée par le Conseil Régional du Trésor en fonction de l'évolution du contexte financier et économique.

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

⁵⁰ Aux conditions définies par la LSF (se référer à la section I.4)

⁵¹ 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».

II.4.2.7.2 Indicateurs historiques

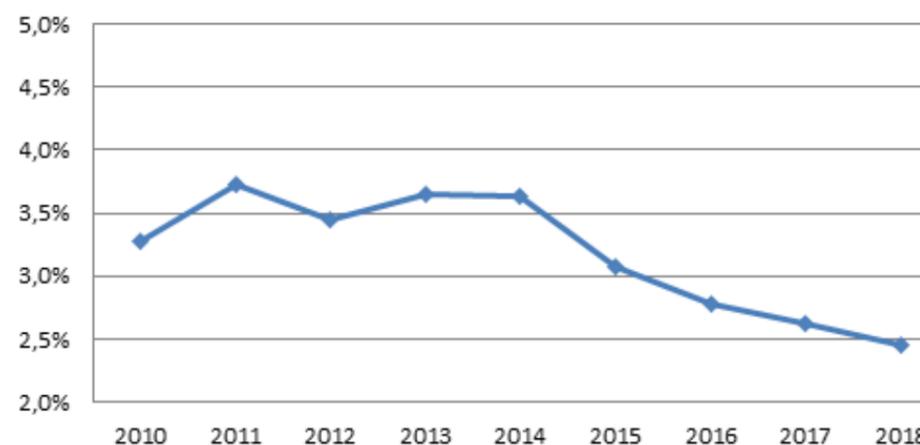
La Direction du Financement utilise plusieurs instruments de mesures destinés à évaluer le niveau de risque de son portefeuille de dette.

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 11 ans et 8 mois pour 2016 et de 12 ans pour 2017. En 2018, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne est de 12 ans et 5 mois.

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 2010 à 2018 est décrite dans le graphique suivant, avec un taux de 2,45% au 31/12/2018 :

Evolution du taux implicite



Graphique 16 - Évolution du taux implicite (2010-2018)

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

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

II.4.3 Rating

En 2018, Moody's a confirmé la notation de la Région wallonne ainsi que sa perspective (A2 perspective stable) établie en 2017.



Partie III :
dette brute
consolidée



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^{er} 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 Maastricht⁵² :

Durant la deuxième phase de l'Union économique et monétaire (1^{er} 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 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.

⁵²<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/politique-monetaire-europeenne/cadre-institutionnel-de-l-0>

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 Etats membres des critères de convergence européens, notamment en matière d'endettement public. C'est un cadre comptable adapté aux finances fédérales, régionales et communautaires⁵³.

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 indus 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.

Le 1^{er} septembre 2014, les comptes nationaux des États 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.

⁵³ <http://www.iev.be/getattachment/0aacdbc5-6bed-474d-898f-21e58b6bdf52/L%E2%80%99application-des-normes-sec-95-aux-pouvoirs-locau.aspx>

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.⁵⁴

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

La dette brute consolidée est composée :

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

Elle est calculée sur base des données suivantes :

Le tableau ci-dessous (en € millions) 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 dite S13.12.

⁵⁴ [14] : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32013R0549>

	2017	2018
	Notification définitive 10/2018	Notification provisoire 04/2019
Dettes directes :	9 805.79	11 137.16
Long terme	8 987.38	10 371.62
Court terme	770.00	695.00
Correction cash pool (unité hors S13.12)	48.41	70.54
Dettes indirectes :	11 625.04	10 633.97
Opérations de leasing financier	82.60	72.40
M.D. et Financements alternatifs	3 384.20	2 707.76
FADELS	630.21	470.21
Sociétés consolidées S13.12	7 528.03	7 383.60
Total de la dette brute consolidée	21 430.82	21 771.13
Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12	64.05	62.05
Total de la dette brute consolidée sur le S13.12	21 366.77	21 709.08
Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13	82.72	73.65
Contribution à la Dette Maastricht	21 284.06	21 635.43

Tableau 17 - 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 contrairement à la vision historique de comptabilisation de la dette appliquée par l'administration régionale de la trésorerie.

Le concept établi par Eurostat et mis en application par l'ICN en Belgique se définit par un vaste champ de paramètres, permettant d'intégrer un certain nombre d'entités du secteur public dans le périmètre de consolidation régional. Cette liste d'entités a beaucoup évolué en 2014 : des entités ont rejoint ou quitté le périmètre initialement établi, 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

⁵⁵ SEC 2010 : https://www.nbb.be/doc/dq/f_pdf_dq/ks_02_13_269_fr.pdf

dette qu'elles portent, sans que la dette régionale, elle, n'augmente au sens propre.

Dans le cadre de l'application du SEC2010, les chiffres pour 2018 sont les suivants :

- La **dette directe long terme** correspond à la dette directe consolidée (€ 10 271,2 millions – cfr. Tableau 2) dont on déduit les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 695 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 € 10 371,6 millions ;
- La **dette directe court terme**⁵⁶ correspond aux émissions de papier commercial (€ 0 millions) auxquelles s'ajoutent les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (€ 695 millions) pour arriver à un montant total de € 695 millions auquel s'ajoute une correction dans le cash pool de € 70,54 millions ;
- La **dette indirecte** s'élève à € 10 633,97 et est constituée des éléments suivants qui sont considérés comme de la dette régionale :
 - Le montant lié aux opérations de leasing (ou contrats de location) réalisées par la SRWT : € 72,40 millions ;
 - La dette générée, d'une part par les missions déléguées (ex : FIWAPAC) aux entités auxquelles le Gouvernement wallon a attribué des missions à réaliser et qui, dans le cadre de ces attributions, agissent directement au nom et pour le compte de la Région wallonne, et, d'autre part par les financements alternatifs (ex : CRAC, SOWAFINAL) pour des sociétés du secteur public au sens large qui font appel aux marchés des capitaux dans le cadre de leurs activités : € 2 707,76 millions ;
 - La dette historique du Fonds d'amortissement des emprunts du logement social (FADELS) : € 470,21 millions ;
 - Les emprunts des sociétés consolidées S13.12 en grande partie repris dans la dette initialement garantie par la Région wallonne : € 7 383,60 millions.

Comparé aux chiffres au 31 décembre 2017, la contribution à la dette Maastricht augmente donc de € 351 millions en 2017 (€ 21 284,06 millions - € 21 635,43 millions).

⁵⁶ 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

Une dette régionale sécurisée (chiffres arrêtés au 31/12/2018) :

- un risque de taux faible puisque c'est une dette essentiellement à taux fixe (89,47 %);
- 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 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 (chiffres arrêtés au 31/12/2018) :

- un ratio dette régionale / recettes de 85 %;
- une durée de vie moyenne supérieure à 12 ans;
- un taux implicite de 2,45 %;
- un ratio d'amortissements cumulés / stock de dette à long terme de 35,63 %.

Un placement attractif pour les investisseurs :

- un rendement supérieur par rapport aux OLO belges pour compenser une qualité de crédit inférieure (notation Moody's A2 confirmé, stable versus Aa3 confirmé, stable») et une moindre liquidité que celle qu'offre l'Etat fédéral;
- une diversification en termes de placements;
- un émetteur disposant d'un certain degré d'autonomie fiscale puisque 46 % des recettes de 2018 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 (ainsi que de la garantie fournie par la Loi Spéciale de Financement d'emprunter les montants dont le transfert n'aurait pas été assuré dans les temps par l'Etat fédéral)

ANNEXE - LEXIQUE

BO	Back Office
COCOT	Conseil Commun du Trésor
CORET	Conseil Régional du Trésor
CPAS	Centre Public d'Action Sociale
CSF	Conseil Supérieur des Finances
DGT	Direction générale transversale du Budget, de la Logistique et des Technologies de l'information et de la communication
ECETIA	Nouveau nom de l'Intercommunale SLF (Société de Leasing et de Financement)
EMTN	Euro Medium Term Notes
FADELS	Fonds d'Amortissement des Emprunts du Logement Social
FIWAPAC	Filiale de la SRIW – financement de prise de participation dans des entreprises en difficulté
FLFNW	Fonds du Logement des Familles Nombreuses de Wallonie
FO	Front Office
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 - Évolution des taux directeurs	10
Graphique 2 - Évolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2018 (Source : Reuters)	11
Graphique 3 - Évolution des courbes des taux IRS et OLO en 2018 (Source : Reuters)	12
Graphique 4 - Diagramme du cadre administratif	27
Graphique 5 - Évolution de la dette à long terme (en € millions)	32
Graphique 6 - Dette régionale à long terme au 31/12/2017	39
Graphique 7 - Dette régionale à long terme au 31/12/2018	39
Graphique 8 - Répartition des recettes 2018	42
Graphique 9 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2018	43
Graphique 10 - Apport des UAP à la centralisation des trésoreries	45
Graphique 11 - Contributions principales des UAP à la centralisation	47
Graphique 12 - Évolution de la trésorerie régionale en 2018 (en € millions)	49
Graphique 13 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2018 (€ millions)	57
Graphique 14 - Ratio des amortissements cumulés de la Wallonie au 31 décembre 2018	58
Graphique 15 - Ratio dette taux fixe / dette taux flottant au 31 décembre 2018	59
Graphique 16 - Évolution du taux implicite (2010-2018)	65

TABLE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Évolution du PIB en volume en € millions (année de référence 2010)	9
Tableau 2 - Les grands chiffres de la dette régionale	14
Tableau 3 - Composantes de la dette régionale (2015-2018)	30
Tableau 4 - Évolution de la dette à long terme	33
Tableau 5 - Encours de la dette indirecte	35
Tableau 6 - Emprunts bancaires SPABS (2018)	35
Tableau 7 - Emprunts bancaires (2018)	37
Tableau 8 - Emprunts « Schuldschein » (2018)	39
Tableau 9 - Opérations de financement EMTN (2018)	42
Tableau 10 - Recettes perçues en 2018	43
Tableau 11 - Imputation des dépenses 2018	46
Tableau 12 - Contributions individuelles des UAP à la centralisation de trésorerie en 2018	48
Tableau 13 - Dénominations complètes des UAP	52
Tableau 14 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang	53
Tableau 15 - Soldes des comptes centralisés des sociétés régionales du logement	54
Tableau 18 - Dénominations complètes des UAP	54
Tableau 19 - Dette brute consolidée	72

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

Département de la Trésorerie - Direction du Financement

Boulevard du Nord, 8 - 5000 Namur

financement@spw.wallonie.be

www.wallonie.be

