



Dette publique
Wallonie
RAPPORT 2022 ANNUEL

EDIWALL



Dette publique
Wallonie
RAPPORT 2022 ANNUEL

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	7
CHIFFRES CLÉS	9
SOUTENABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES DE LA WALLONIE	10
1. Contexte du rapport de la commission externe de la dette et des finances publiques	10
2. Résumé et recommandations du Rapport	10
3. Décisions consécutives au rapport	12
4. Mise à jour de la trajectoire de soutenabilité	13
5. Conclusions à l'issue de la réunion du 31 mars 2023	16
PARTIE I - CADRE INSTITUTIONNEL DE LA WALLONIE	19
1.1. LA BELGIQUE : UN ETAT FÉDÉRAL	20
1.2. EXPLICATION DES CONCEPTS DE COMMUNAUTÉ ET DE RÉGION	20
1.3. LA WALLONIE	21
1.3.1. Compétences	21
1.3.2. Institutions	22
1.3.3. Financement : loi spéciale de financement	23
1.3.4. 6e Réforme de l'État et transfert de compétences	24
1.4. RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	25
1.4.1. Fondements juridiques	25
1.4.2. Types d'emprunts	25
PARTIE II - CADRE ADMINISTRATIF DE LA GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DE LA DETTE RÉGIONALE	29
2.1. PRINCIPES DE GOUVERNANCE	30
2.2. CONTRÔLES INTERNE ET EXTERNE	32
2.3. ORGANES CONSULTATIFS	32
PARTIE III - TRÉSORERIE ET DETTE RÉGIONALE	35
3.1. TRÉSORERIE RÉGIONALE	36
3.1.1. Gestion des Recettes	36
3.1.2. Gestion des Dépenses	38
3.1.3. Etat global général de la trésorerie wallonne	39
3.1.3.1. Centralisation financière	39
3.1.3.2. Evolution de la position de trésorerie en 2022	40
3.1.3.3. Gestion des positions créditrices et débitrices	43
3.2. DETTE RÉGIONALE	44
3.2.1. Dette directe	44

3.2.2. Dette internalisée	45
3.2.3. Evolution de l'encours de dette directe de la Région	46
3.2.4. Dette à long terme	47
3.2.5. Dette à court terme	48
3.2.6. Principaux ratios et statistiques de la dette régionale	49
3.2.7. Dette régionale et instruments financiers	49
3.2.7.1. Les emprunts bancaires	50
3.2.7.2. Les programmes domestiques MTN	50
3.2.7.3. Les Schuldschein	50
3.2.7.4. Le programme de financement EMTN (moyen et long terme)	51
3.2.7.5. Emission obligataire en taille benchmark	52
3.2.7.6. Instruments de financement de la dette directe à court terme	54
3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2022	55
3.2.7.8. Répartition de la dette à long terme par sources de financement	57
3.3. GESTION DE LA DETTE ET DES RISQUES ASSOCIÉS	58
3.3.1. Stratégie de gestion	58
3.3.2. Gestion des risques	58
3.3.2.1. Risque de liquidité et de refinancement	58
3.3.2.2. Risque de taux	60
3.3.2.3. Risque de change	61
3.3.3. Principes de gestion opérationnelle de la dette	61
3.3.3.1. Diversification de la base d'investisseurs	61
3.3.3.2. Lissage du profil d'amortissement de la dette	61
3.3.3.3. Recours approprié aux instruments financiers dérivés	62
3.3.3.4. Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement	62
3.4. DETTE GARANTIE	65
3.4.1. Garanties de premier rang	65
3.4.2. Garanties de deuxième rang	68
3.4.3. Impact SEC 2010 des garanties	69
PARTIE IV - DETTE BRUTE CONSOLIDÉE : CONCEPT MAASTRICHT	73
PARTIE V - RATING FINANCIER	79
PARTIE VI - ANNEXES	83
4.1. DÉNOMINATION COMPLÈTE DES UAP WALLONNES	84
4.2. LEXIQUE	85
4.3. TABLE DES GRAPHIQUES	86
4.4. TABLE DES TABLEAUX	86



INTRODUCTION

Cette année a marqué le retour de la guerre en Europe, une première depuis de nombreuses décennies, engendrant de nombreuses incertitudes et perturbations. L'inflation, déjà en hausse à la fin de 2021, a considérablement augmenté en raison de la forte hausse des prix de l'énergie. L'ensemble des exécutifs du pays sont intervenus pour apporter leur soutien aux ménages et aux entreprises.

En raison de la hausse notable de l'inflation, la Banque centrale européenne a décidé d'augmenter ses taux d'intérêt, marquant ainsi sa première hausse depuis juillet 2011. A partir du second semestre 2022, la BCE a augmenté ses taux directeurs à 4 reprises pour une hausse totale de 250 points de base, le taux de refinancement —principal taux directeur de la BCE— passant de 0% à 2,50% et le taux de dépôt de -0,5% à +2,0%. À la fin de l'année 2022, la BCE a communiqué son intention de progressivement réduire son portefeuille d'actifs financiers, incluant les obligations d'État, avant le début de 2023. Cette situation s'est traduite par une nette élévation des taux d'intérêt à court et à long terme sur les marchés financiers.

L'inflation en Wallonie —tout comme en Belgique— a battu des records plus rencontrés depuis 30 ans, à l'instar de ce qui a été observé en Europe et dans la plupart des pays du monde. Cette remarquable poussée inflationniste a engendré un resserrement des conditions monétaires de la Banque Centrale Européenne (BCE) et par conséquent, un ralentissement de l'économie wallonne l'année dernière.

Dans cet environnement d'inflation trop élevée et d'incertitudes au niveau géopolitique, l'ensemble des agents économiques, en Wallonie —et plus généralement en Belgique, Zone euro—, ont souffert en deuxième partie d'année 2022.

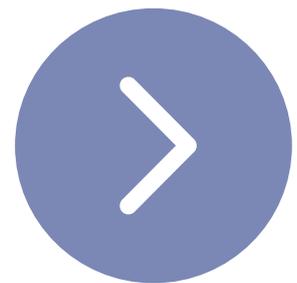
La rentabilité des entreprises a ainsi subi un recul sensible en raison de l'explosion du coût des intrants et de l'énergie. En outre, les échanges internationaux de marchandises ont été affectés en fin d'année par le ralentissement marqué de l'économie chinoise, si bien que les exportations belges et wallonnes ont été à la peine. Globalement, les indices de confiance des industriels belges et wallons ont nettement reculé sur l'ensemble du second semestre 2022, sans replonger toutefois vers leur plancher historique atteint au moment de la crise sanitaire. D'un autre côté, bien que les ménages européens aient vu leur pouvoir d'achat sensiblement érodé par les hausses de prix et connu une baisse de confiance à l'automne vers des niveaux tels que ceux observés au plus fort de la crise de la Covid-19, la consommation ne s'est pas complètement effondrée. Les ménages européens semblent avoir profité au second semestre du coussin d'épargne constitué précédemment et de la résilience remarquable du marché du travail. En Belgique —et en Wallonie—, les dépenses de consommation se sont affichées en croissance jusqu'en fin d'année. Les dépenses ont vraisemblablement été soutenues par la progression robuste du marché du travail durant une bonne partie de 2022 et par le maintien relatif du pouvoir d'achat grâce à l'indexation automatique des salaires ainsi qu'aux aides gouvernementales ciblées sur les coûts énergétiques.

Ces multiples chocs exogènes ont naturellement eu des impacts sur le budget des dépenses régionales 2022.

Le tableau suivant (Chiffres Clés) reprend les grandes données chiffrées de la dette régionale arrêtées au 31 décembre 2022, tout en offrant un comparatif par rapport à la situation qui prévalait en 2021.

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

Comme expliqué ci-avant, il faut noter un accroissement de la dette régionale à long terme de l'ordre de 12,6 % par rapport à 2021, relativement compensée par un encours de trésorerie très positif, résultat d'une situation de trésorerie globale très positive, qui consolide la trésorerie propre de la Région (y inclus le préfinancement pour l'exercice 2023, de l'ordre de 925 millions EUR) et les trésoreries des UAP concernées par la centralisation.



Les principaux indicateurs de la dette wallonne sont proches des niveaux de 2021. Ainsi, la proportion de financements à taux variable largement inférieure à la balise de 15% (5,01%), la stabilisation de la durée de vie moyenne pondérée des emprunts (14,48 ans), et la diminution continue du taux implicite de financement de l'encours de dette (1,34%) ont contribué à ce résultat. La hausse des taux a provoqué mécaniquement une baisse sensible de la durée passant de 13,27 ans en 2021 à 11,80 ans en 2022.

CHIFFRES CLÉS

Montants en millions EUR au 31 décembre	2020	2021	2022
Dettes à long terme (LT)	16.642,01	19.948,14	22.467,99
Dettes directes	15.536,43	18.842,56	21.442,43
Dettes internalisées (SPABS+SWDE+FADELS)	1.105,58	1.105,58	1.025,57
<i>Comptabilisée comme directe par l'ICN (SPABS et SWDE)</i>	<i>795,37</i>	<i>795,37</i>	<i>795,36</i>
<i>Comptabilisée comme indirecte par l'ICN (FADELS)</i>	<i>310,21</i>	<i>310,21</i>	<i>230,21</i>
Dettes à court terme (CT) - billets de trésorerie	917,50	806,00	716,50
Dettes régionales (brutes)	17.559,51	20.754,14	23.184,49
Solde de l'encours de trésorerie régionale globale (*)	- 2.556,49	- 3.652,73	- 4.459,15
Dettes régionales (nettes)	15.003,02	17.101,41	18.725,34
<i>(*) Les montants négatifs représentent ici un apport qui est déduit du montant de la dette</i>			
Instruments de la dette directe LT (millions EUR)	15.536,43	18.842,56	21.442,43
Emprunts bancaires	1.471,93	1.326,74	1.269,11
Schuldschein	2.477,50	2.522,50	2.502,50
Emissions obligataires	11.587,00	14.394,50	17.132,00
Stand alone	382,00	382,00	180,00
Medium Term Notes	605,00	355,00	325,00
Euro Medium Term Notes (placements privés)	5.900,00	6.757,50	7.727,00
Euro Medium Term Notes (benchmark)	4.700,00	6.900,00	8.900,00
Emprunt SURE (EU)	-	598,80	598,82
Prêt aux SPABS	-	-	- 60,00
Dettes garanties	9.413,21	9.290,04	9.573,80
Premier rang	8.651,82	8.562,50	8.640,40
Deuxième rang	761,38	727,54	933,40
Caractéristiques de la dette régionale à long terme	2020	2021	2022
Taux fixe	90,58%	93,73%	94,99%
Taux variable	9,42%	6,27%	5,01%
Durée de vie moyenne pondérée (en années)	14,98	14,67	14,48
Taux implicite	1,61%	1,51%	1,34%
Duration (années)	13,84	13,27	11,8

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale

SOUTENABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES DE LA WALLONIE

1. Contexte du rapport de la commission externe de la dette et des finances publiques

La Commission Externe de la Dette et des Finances Publiques a été instaurée le 5 janvier 2021. Suite à la crise économique aiguë causée par la pandémie de COVID-19 et ses répercussions considérables sur les finances publiques, le Ministre des Finances et du Budget de la Région wallonne a chargé la Commission de conseiller le gouvernement wallon sur une trajectoire pluriannuelle soutenable pour les finances publiques. Ce rapport a été présenté au gouvernement dans le cadre de l'élaboration du budget initial 2022 et a également fait l'objet d'une présentation en Commission du Budget au Parlement de Wallonie le 8 novembre 2021.

La Commission a articulé ses activités en 3 axes correspondant à des groupes de travail distincts :

- L'état des lieux de la dette publique régionale, montrant son évolution depuis 2010 et identifiant les causes de cette évolution.
- *Les perspectives à horizon 2030 sur base d'un scénario central reflétant les projections macroéconomiques du Bureau Fédéral du Plan à politique inchangée et de scénarios alternatifs illustrant les facteurs de risque susceptibles d'affecter ces projections.*
- *L'analyse de soutenabilité proprement dite dérivée de ces projections, sous forme d'indicateurs à court, moyen et long terme.*

2. Résumé et recommandations du Rapport

Les éléments qui suivent sont issus du rapport complet.

La Commission a d'abord dressé un état des lieux aussi complet et cohérent que possible de l'endettement régional wallon (à savoir le gouvernement wallon et les Unités d'Administration Publique qui en dépendent).

L'endettement des pouvoirs publics wallons montre un profil haussier depuis au moins 2010. Défini en termes de ratio par rapport aux recettes totales, le taux d'endettement à l'horizon 2030 reste, à politique inchangée, orienté à la hausse. Bien que l'impact de la pandémie de COVID-19 et de la politique volontariste d'investissement public envisagée sous la présente législature soit important, des déficits structurels continuent d'alimenter la dette lorsque ces causes disparaissent à plus long terme.

La soutenabilité de la dette régionale n'est donc pas assurée dans le scénario de base. La dette ne peut croître indéfiniment plus vite que sa garantie ultime, à savoir les recettes futures du gouvernement, sans faire naître des doutes sur la solvabilité de ce dernier.

Pour affirmer la soutenabilité des finances publiques régionales, la Commission recommande ce qui suit (extrait des conclusions de la Commission Externe de la Dette) :

«

- ▶ *Une surveillance continue de la dynamique de la dette. Une actualisation régulière de l'analyse de soutenabilité proposée ici serait utile pour informer correctement les décideurs de la pression exercée par la contrainte de soutenabilité et des risques encourus en ignorant cette contrainte.*
- ▶ *Une gestion intégrée des trésoreries et de la dette directe et indirecte. Il importe de progresser vers une gestion intégrée des trésoreries des entités dépendant du gouvernement wallon, de la dette indirecte et de la dette directe. La création de l'agence de la dette wallonne est une étape importante dans la mise en place d'une gestion dynamique et holistique de la dette. Il est essentiel d'octroyer à cette agence les ressources suffisantes pour accomplir ses missions.*
- ▶ *La mise en place sans retard d'une stratégie graduelle de stabilisation à moyen terme, et de réduction par la suite, du taux d'endettement. Par exemple, une amélioration structurelle du solde budgétaire de l'ordre de 150 millions par an permettrait de placer le ratio d'endettement sur une courbe descendante dès 2027. Il s'agit d'éviter de devoir recourir plus tard à une austérité économiquement coûteuse, socialement inéquitable et écologiquement contreproductive.*
- ▶ *Le budget régional est suffisamment malléable pour préserver les dépenses prioritaires voulues. Le budget wallon subissant peu les pressions structurelles inhérentes à la démographie, les arbitrages liés à une réorientation volontariste des dépenses publiques régionales vers une relance économiquement et écologiquement soutenable sont moins difficiles qu'à d'autres niveaux de pouvoir. La généralisation des spending reviews et du zero-base budgeting seraient utiles.*
- ▶ *Cimenter l'objectif de soutenabilité de la dette dans une règle budgétaire régionale contribuerait à la crédibilité de la stratégie tout en offrant une plus grande flexibilité à court terme. Bien conçues, les règles budgétaires permettent des déficits plus importants en cas de nécessité (récessions, catastrophes naturelles, ...) et protègent contre les retournements imprévisibles du sentiment des marchés financiers (rempart contre la contagion). L'existence de règles budgétaires est d'ailleurs une considération importante pour les agences de notation.*

Si la Commission est unanime à s'alarmer de la dynamique de la dette à politique inchangée, elle observe qu'un ajustement structurel modéré mais soutenu suffirait à infléchir la trajectoire de moyen terme sans nécessairement sacrifier la relance.

La Commission insiste aussi sur le fait que maintenir la soutenabilité de la dette n'est pas une fin en soi, mais le seul moyen de préserver la capacité d'endettement des pouvoirs publics afin de toujours pouvoir répondre aux impondérables économiques, naturels et autres. ».

Deux ans plus tard, le Ministre du Budget et des Finances a souhaité qu'intervienne une actualisation de la trajectoire d'évolution des soldes de la Région wallonne, à politique inchangée et considérant les efforts structurels déjà réalisés.

Cette actualisation de la trajectoire doit permettre de vérifier l'adéquation des recommandations émises en conclusion du travail mené en 2021 avec l'évolution de la situation de la Région et des paramètres macro-économiques.

Les projections ont été réalisées à partir des données du budget initial 2023.

Les risques de dérapage de la trajectoire de dette en cas de chocs économiques, financiers ou budgétaires étaient et restent élevés. Une perte de crédibilité et un emballement des primes de risque était pointé comme le scénario le plus inquiétant, surtout dans un contexte de dégradation généralisée des finances publiques propice aux effets de contagion (entre régions ou entre régions et états centraux) et de prophétie autoréalisatrice. Ce risque reste majeur deux ans plus tard, particulièrement dans le contexte de remontée rapide des taux d'intérêt intervenue depuis le second trimestre de 2022.

La soutenabilité de la dette régionale n'est donc pas assurée. La dette ne peut croître indéfiniment plus vite que sa garantie ultime, à savoir les recettes futures du Gouvernement, sans faire naître des doutes sur la solvabilité de ce dernier. »

Si la Commission était unanime à s'alarmer de la dynamique de la dette à politique inchangée, elle observait qu'un ajustement structurel modéré mais soutenu suffirait à infléchir la trajectoire de moyen terme sans nécessairement sacrifier la relance. La Commission insistait aussi sur le fait que maintenir la soutenabilité de la dette n'était pas une fin en soi, mais le seul moyen de préserver la capacité d'endettement des pouvoirs publics afin de toujours pouvoir répondre aux impondérables économiques, naturels et autres. La Commission observait enfin que l'analyse coût-bénéfice d'investissements « verts » financés par emprunt était d'autant moins favorable que le niveau d'action était territorialement restreint, le coût étant pleinement assumé par la région, alors que les bénéfices sont globaux par nature.

3. Décisions consécutives au rapport

Dès la présentation du Président de la Commission externe de la dette au gouvernement en début de conclave du budget initial 2022, le gouvernement a compris l'importance d'une trajectoire de soutenabilité. La définition d'une trajectoire de soutenabilité n'est pas une option politique mais un impondérable qui s'impose et s'imposera à chaque gouvernement. Pour cette raison, le gouvernement décidait de diminuer de 150 millions le solde brut à financer par rapport à la trajectoire à politique inchangée.

Le 19 avril 2022, le gouvernement a adopté une note ayant pour objet : *Soutenabilité des finances publiques de la Wallonie – Conclusions du rapport de la Commission externe de la dette.*

La décision du gouvernement reprenait les éléments ci-dessous :

« Le Gouvernement wallon :

- i. Prend acte du rapport de la Commission externe de la dette.*
- ii. S'engage à suivre les recommandations issues du rapport :*

- a. *Surveiller de façon continue la dynamique de la dette.*
- b. *Accentuer la gestion intégrée des trésoreries et de la dette directe et indirecte.*
- c. *Mettre en place une stratégie graduelle de stabilisation et de réduction du taux d'endettement grâce à une amélioration continue et structurelle du solde brut à financer.*

Pour y arriver, une amélioration structurelle et cumulative de minimum 150 millions € par an a été recommandée par la Commission externe de la dette. Le montant de l'effort structurel devra être affiné chaque année en fonction de l'évolution de la trajectoire à politique inchangée.

- iii. *Charge le Ministre du Budget de revenir au gouvernement avec les notes visant à opérationnaliser ces recommandations.*
- iv. *Charge le Ministre du Budget de revenir vers le Gouvernement d'ici fin juin 2022 avec une première préfiguration du solde brut à financer pour l'année 2023, calculé sur base de l'actualisation des paramètres macroéconomiques et à politique inchangée. Cette préfiguration permettra au Gouvernement d'entamer une réflexion au sujet de l'effort structurel à réaliser dans le cadre des travaux budgétaires de l'initial 2023. »*

Cette décision s'est ensuite matérialisée par la maîtrise du solde brut à financer et d'économies structurelles identifiées à 150 millions EUR lors du conclave du budget ajusté 2022. Le conclave budgétaire de l'initial 2023 a permis de réaliser 250 millions EUR d'économies structurelles.

Lors du conclave de l'initial 2023, une analyse a été apportée et des objectifs de trajectoires de trésorerie et de limites maximales en termes de besoins de financement assurés par l'appel au marché ont été donnés en complément de la trajectoire SEC. De plus, lors des derniers exercices budgétaires depuis le rapport, une analyse a été systématiquement réalisée par le gouvernement et les UAP afin d'améliorer les flux budgétaires afin de réduire les tensions de trésorerie au sein de l'entité globale de la Région Wallonne. Cela s'est traduit par des opérations de trésorerie soit via une réduction des dotations ou un retour de recettes afin de limiter les trésoreries improductives au sein des UAP.

Ensuite, un important travail a été réalisé en matière de revue des dépenses (i.e. réforme spending review). En effet, suite au projet « Budget Base Zéro » réalisé entre 2020 et 2022 et suite à l'assistance technique de l'OCDE, un nombre important de recommandations ont été faites afin de permettre à la Région de pérenniser le mécanisme de revue des dépenses. Cela s'est matérialisé à la fois par le souhait du Gouvernement d'inscrire le mécanisme de revue des dépenses dans la révision du décret WBFIn mais surtout par la décision du Gouvernement le 15 décembre 2022 (Point B139) qui a instauré le mécanisme de revue des dépenses sur une base annuelle sélective et intégrée au processus d'élaboration budgétaire.

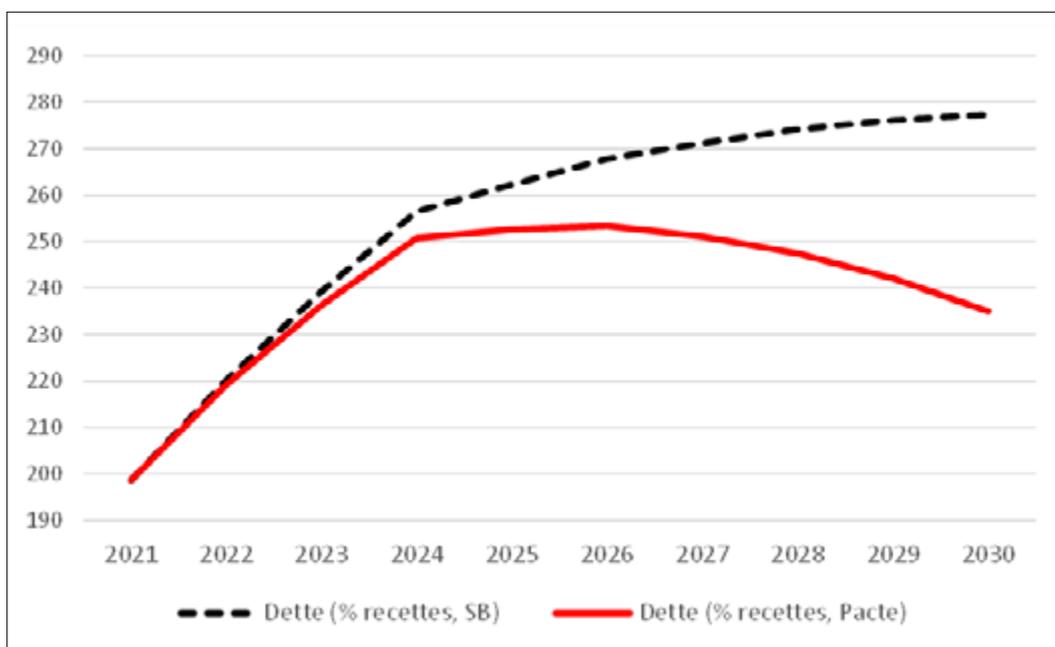
4. Mise à jour de la trajectoire de soutenabilité

a. Trajectoire de soutenabilité de la Commission externe de la dette en 2021

Une dette publique est soutenable si le gouvernement est jugé capable de garder le contrôle du taux d'endettement avec une probabilité élevée.

En 2021, la Commission externe de la dette pointait 5 raisons de mettre en place dès ce moment une stratégie réaliste sur le moyen terme visant à infléchir la trajectoire actuelle :

- i. Créer les marges de manœuvre nécessaires à l'absorption des chocs futurs et aux investissements d'avenir.
- ii. La Région wallonne ne peut compter sur les effets bénéfiques de sa politique économique : une embellie économique wallonne ne suffirait pas. Les bons risques de croissance sont autant partagés que les mauvais. Il faudrait dans le meilleur des cas une amélioration généralisée à l'échelle du pays et de l'Europe.
- iii. Les conditions financières sont appelées à se resserrer, avec une normalisation des taux d'intérêt et les risques inflationnistes. Une décompression des primes de risque peut subvenir si les investisseurs deviennent plus discriminants.
- iv. Les dettes publiques ayant très fortement et rapidement progressé dans le monde entier, on ne peut exclure des effets de contagion suite à une dégradation des conditions propres à un pays voisin ou une région voisine.
- v. La dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles atteint également des proportions inédites, alors que son budget apparaît particulièrement rigide. Il peut être considéré qu'il s'agit d'une dette implicite de la Région wallonne.



Graphique 1 -Trajectoire du ratio dette/recettes sur la période 2021-2030

Le graphique ci-dessus est réalisé à politique inchangée et en appliquant les recommandations de la Commission externe de la dette et des finances publiques émises en 2021. Il est à noter que ces trajectoires ne prenaient pas encore en compte l'impact financier lié aux inondations.

b. Paramètres 2023

Le Bureau fédéral du Plan a élaboré des perspectives économiques jusqu'en 2028 dans la foulée du Budget économique publié le 16 février 2023.

La croissance de l'économie belge devrait s'établir à 1,0 % en 2023, avant de se renforcer jusqu'à 1,7 % en 2024 et d'atteindre, en moyenne, 1,4 % au cours de la période 2025-2028.

L'inflation s'élève à 4,5 % cette année et fléchirait à 1,7 % à partir de 2026. Le déficit public est évalué – à politique inchangée – à 5,7 % du PIB en 2023 et 5,4 % du PIB en 2024. Il augmenterait

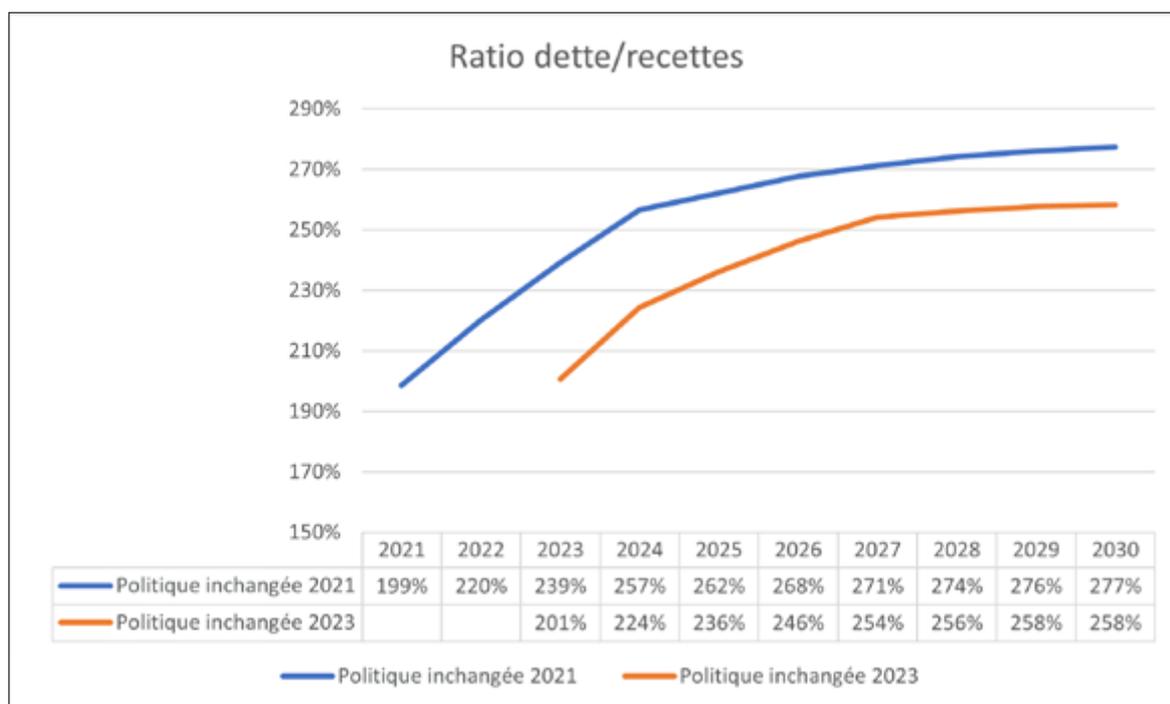
encore légèrement dans les années suivantes, contraint notamment par le poids croissant des charges d'intérêts de la dette. La dette publique belge représenterait 119 % du PIB à l'horizon 2028.

Dans le contexte de la guerre en Ukraine, la croissance économique de la zone euro a enregistré un net ralentissement au second semestre de 2022. Elle devrait se renforcer progressivement dans le courant de 2023. Ainsi, les prix de l'énergie ont, entretemps, considérablement baissé et des alternatives au gaz russe ont été trouvées. Néanmoins, la croissance économique de la zone euro ne devrait pas dépasser 1,0 % en 2023, après avoir atteint 3,5 % en 2022. La croissance du PIB – soutenue notamment par les programmes de relance – passerait à 1,6 % en 2024 et à 1,9 % en 2025, pour ensuite fléchir progressivement jusqu'à 1,5 %, à mesure que le mouvement de rattrapage enclenché après la crise sanitaire et la crise énergétique s'estompe.

Le Bureau fédéral du Plan a également fourni une prolongation technique de ses prévisions pour les années 2029 et 2030 afin d'assurer la comparabilité des résultats obtenus. Cette prolongation technique des prévisions au-delà de 5 années a été reproduite pour tracer la trajectoire, comme cela avait été fait lors des travaux de la Commission externe de la dette en 2021.

c. Evolution de la trajectoire de dette

Suite à l'actualisation des paramètres et l'intégration des décisions du Gouvernement sur ces deux dernières années, une trajectoire à politique inchangée a été projetée via le modèle OPERA de la Région wallonne, comme cela avait été réalisé lors des premiers travaux de la Commission.



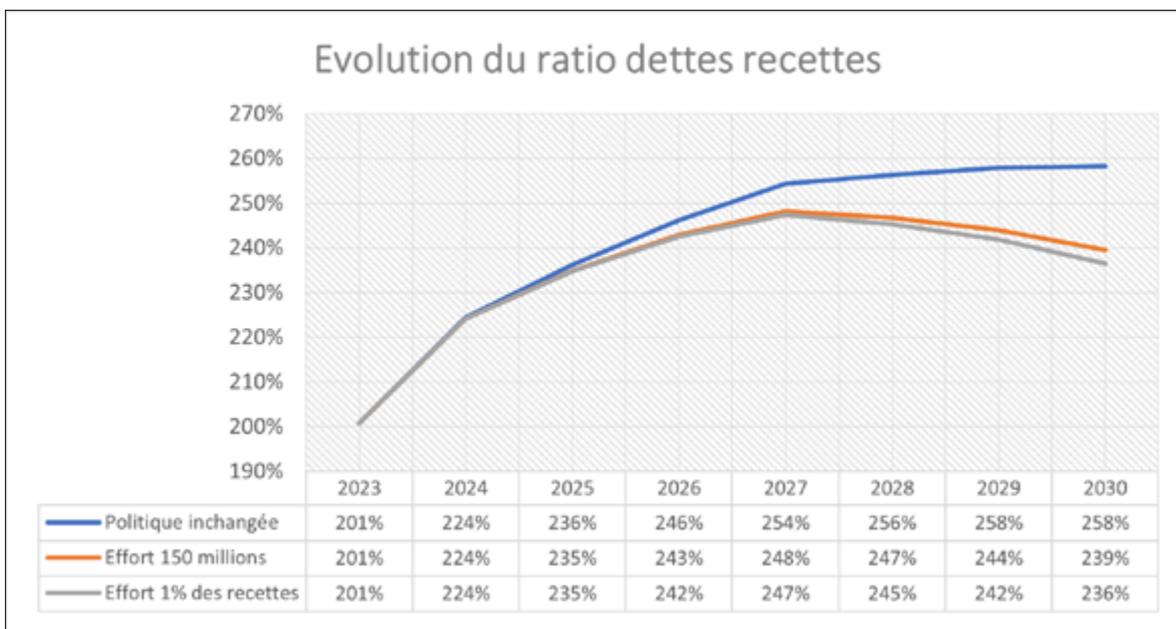
Graphique 2 - Comparaison des trajectoires à politique inchangée

On constate une nette diminution du ratio dette/recettes tout au long de la trajectoire à politique inchangée. En début de période, le ratio est de 201%, soit légèrement supérieur au ratio de 199% estimé en début de période en 2021. Dans la projection précédente, on constate une différence de 38% en ce qui concerne l'année 2023.

Malgré l'intégration du coût des inondations, on constate également que la trajectoire du ratio

dettes recettes n'excède plus 258 % alors qu'il s'élevait à 277 % à politique inchangée lors de la trajectoire 2021. Ceci pourrait être un premier impact de l'intégration des économies structurelles des années 2022 et 2023.

Afin d'illustrer à nouveau l'efficacité d'une stratégie graduelle et inscrite dans la durée, il a été décidé de maintenir un scénario d'effort structurel d'un montant équivalent à 1 % de recettes jusqu'en 2030. Il est également proposé de soumettre la trajectoire à la décision du gouvernement, soit un effort structurel de 150 millions EUR par an et cumulatifs.



Graphique 3 -Trajectoires du ratio dette/recettes

Le graphique ci-dessus est une mise à jour en 2023 du scénario de base ainsi que des trajectoires d'effort (1 % des recettes et 150 millions EUR par an). Ces trajectoires d'effort ont logiquement des résultats assez similaires. On peut voir que le ratio d'endettement est légèrement inférieur à 240 % du ratio dettes/recettes en fin de période. Ce ratio est similaire - au ratio corrigé à l'horizon 2030 lors des travaux de 2021. On peut y voir l'effet d'un des scénario « contraire » identifié, soit une augmentation forte et brutale des taux d'intérêts.

Comme en 2021, on peut conclure que le niveau actuel de la dette de la Région wallonne par rapport à ses recettes n'est pas soutenable et qu'une trajectoire doit être maintenue/renforcée.

5. Conclusions à l'issue de la réunion du 31 mars 2023

La Commission prend connaissance des décisions du gouvernement à la suite de ses recommandations de 2021.

Sur base des chiffres envoyés, les membres de la Commission confirment que la méthodologie utilisée est identique à celle de 2021.

Afin de mieux connaître les raisons d'un plus faible ratio en début de période, il est demandé qu'une décomposition de l'évolution du dénominateur soit réalisée. L'effet de l'inflation sur le dénominateur doit être mesurée. L'impact du report du plan de relance doit également être analysé.

Les membres de la Commission demandent que les charges d'intérêts soient calculées distinctement jusque 2030. L'objectif est de connaître le poids des charges dans le budget wallon, de le pondérer avec le niveau de recettes et de savoir s'il peut y avoir un effet d'éviction.

Les membres de la Commissions maintiennent les 5 raisons de mettre en place une stratégie réaliste sur le moyen terme visant à infléchir la trajectoire actuelle en y apportant quelques précisions supplémentaires (en **gras** ci-dessous).

- ▶ Créer les marges de manœuvre nécessaires à l'absorption des chocs futurs et aux investissements d'avenir.
- ▶ La RW ne peut compter sur les effets bénéfiques de sa politique économique : une embellie économique wallonne ne suffirait pas (les bons risques de croissance sont autant partagés que les mauvais). Il faudrait dans le meilleur des cas une amélioration généralisée à l'échelle du pays et de l'Europe.
- ▶ Les conditions financières sont appelées à se resserrer (normalisation des taux d'intérêt, risques inflationnistes) à décompression des primes de risque, car investisseurs plus discriminants. **Désormais, les conditions financières se sont resserrées, ce qui est un élément d'attention particulier pour une Région avec des besoins de financements élevés.**
- ▶ Les dettes publiques ont explosé partout : on ne peut exclure des effets de contagion suite à un accident dans un pays voisin.
- ▶ La dette de la FWB prend des proportions inquiétantes, alors que son budget est complètement rigide à il s'agit d'une dette implicite de la RW. **La situation des pouvoirs locaux est également à prendre en considération, surtout au vu de l'augmentation du cout des cotisations de responsabilisation.**

La Commission insiste sur la nécessité de maintenir des économies structurelles de 1% des recettes tout au long de la trajectoire. Avec, à terme, la nécessité d'approcher d'un ratio dettes/recettes de 180%.





**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 juridique¹ 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.

5.1. La Belgique : un Etat fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé des Communautés et des Régions (article 1^{er} de la Constitution²). Les articles 2 et 3 de la Constitution précisent que la Belgique comprend trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone) et trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale).

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

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

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

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

5.2. 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 région bilingue de Bruxelles-Capitale. Ces compétences, axées sur les personnes et la culture, s'étendent à six domaines : les matières culturelles, l'enseignement,

¹ 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. ...

² Constitution coordonnée le 17 février 1994

l'emploi des langues, les matières personnalisables (soins de santé³ - hors sécurité sociale - et aides aux personnes) ainsi que la coopération internationale et la recherche scientifiques dans les matières communautaires.

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

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

5.3. La Wallonie

5.3.1. 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 (voir point 1.3.4 – 6^{ème} réforme),
- ▶ Les entreprises, l'emploi et la recherche,
- ▶ La mobilité et les voies hydrauliques,
- ▶ Les routes et les bâtiments,

³ A noter que la Communauté française (Fédération Wallonie-Bruxelles) a délégué la compétence de la santé à la Région Wallonne (accords de la Sainte-Emilie)

- ▶ L'aménagement du territoire, le logement, le patrimoine et l'énergie,
- ▶ L'agriculture, les ressources naturelles et l'environnement,
- ▶ La fiscalité.

En 1993⁴, la Communauté française, dont l'appellation est depuis juin 2011 la «Fédération Wallonie-Bruxelles», a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

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

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Wallonie elle-même mais également par le biais d'Unités d'Administration Publique (UAP), et notamment les entreprises régionales⁵ et de services à gestion séparée⁶.

5.3.2. 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 membres⁷. En charge du pouvoir exécutif, le Gouvernement promulgue les décrets wallons, en ordonne la publication au Moniteur belge et prend les arrêtés et les règlements nécessaires à leur exécution. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

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

⁴ 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).

⁵ Seul l'Office Wallon des Déchets répond à cette catégorie. Il ne dispose pas d'une personnalité juridique propre.

⁶ L'Agence Wallonne de l'Air et du Climat (AWAC) ainsi que l'Organisme Payeur de Wallonie (OPW) répondent à cette catégorie.

⁷ 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).

5.3.3. 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, que le financement des Régions est assuré par :

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

Les **recettes fiscales** concernent les impôts régionaux suivants :

- 1° taxe sur les appareils automatiques de divertissement ;
- 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 :

La constitution d'une hypothèque sur un bien immeuble situé en Belgique ;

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° euro vignette ;
- 11° taxe sur la différence d'émission de CO₂ par les véhicules automobiles mis en usage par une personne physique (Malus) ;

- 12° taxes, redevances et contributions de prélèvement perçues en vertu du décret-programme 1997 ;
- 13° taxes et redevances perçues sur les déchets ;
- 14° taxes sur les automates ;
- 15° taxes sur les logements abandonnés ;
- 16° taxes sur les sites d'activité économique désaffectés ;
- 17° redevance radio et télévision ;
- 18° taxe sur les jeux et paris.

5.3.4.6^e Réforme de l'État et transfert de compétences

La 6^e Réforme de l'Etat, qui s'inscrit dans la poursuite de la restructuration du cadre institutionnel belge, a prévu un transfert de compétences supplémentaire vers les entités fédérées. Il est précisé que, même si les lois et décrets régissant cette 6^e Réforme de l'Etat 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'emploi⁸ : 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 personnes⁹ : aide aux personnes handicapées, aide de résidence pour personnes âgées, soins de longue durée ;
- ▶ Transfert des allocations familiales débuté au 1^{er} juillet 2014.
- ▶ Financement des infrastructures hospitalières et des services médico-techniques (depuis le début de 2016).

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

Ces nouveaux moyens sont :

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

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

⁸ Compétences transférées du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale

⁹ Transfert de compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie

5.4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées

5.4.1. Fondements juridiques

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

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

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

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

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

«En vue d'assurer une application rigoureuse des concepts, des principes méthodologiques et des règles comptables énoncés dans le présent volume, il a été décidé, sur proposition de la Commission, de donner à ce dernier une base juridique solide. Le SEC 2010 a ainsi été adopté sous la forme d'un règlement du Parlement européen et du Conseil en date du 21 mai 2013.»¹⁰

5.4.2. 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 :

¹⁰ Ouvrage : Système européen des Comptes SEC 2010, EUROSTAT Commission Européenne

- ▶ *«§1^{er} Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises.»*
- ▶ *«§ 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]¹¹ est fixée par le Conseil des Ministres [fédéral] après concertation avec les gouvernements [communautaires et régionaux]. Les conditions et le calendrier d'émission de tout emprunt public sont soumis pour approbation au Ministre des Finances [fédéral]. En cas de refus d'approbation du Ministre des Finances [fédéral], le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision.»*
- ▶ *«§ 3 Les Communautés et les Régions peuvent émettre des emprunts privés ainsi que des titres à court terme après en avoir informé le Ministre des Finances [fédéral]. [...]».*
- ▶ *L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1^{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 convention¹² 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.

¹¹ C'est-à-dire des emprunts adressés aux particuliers

¹² Convention du 29 avril 1991 relative à l'article 49 de la LSF.



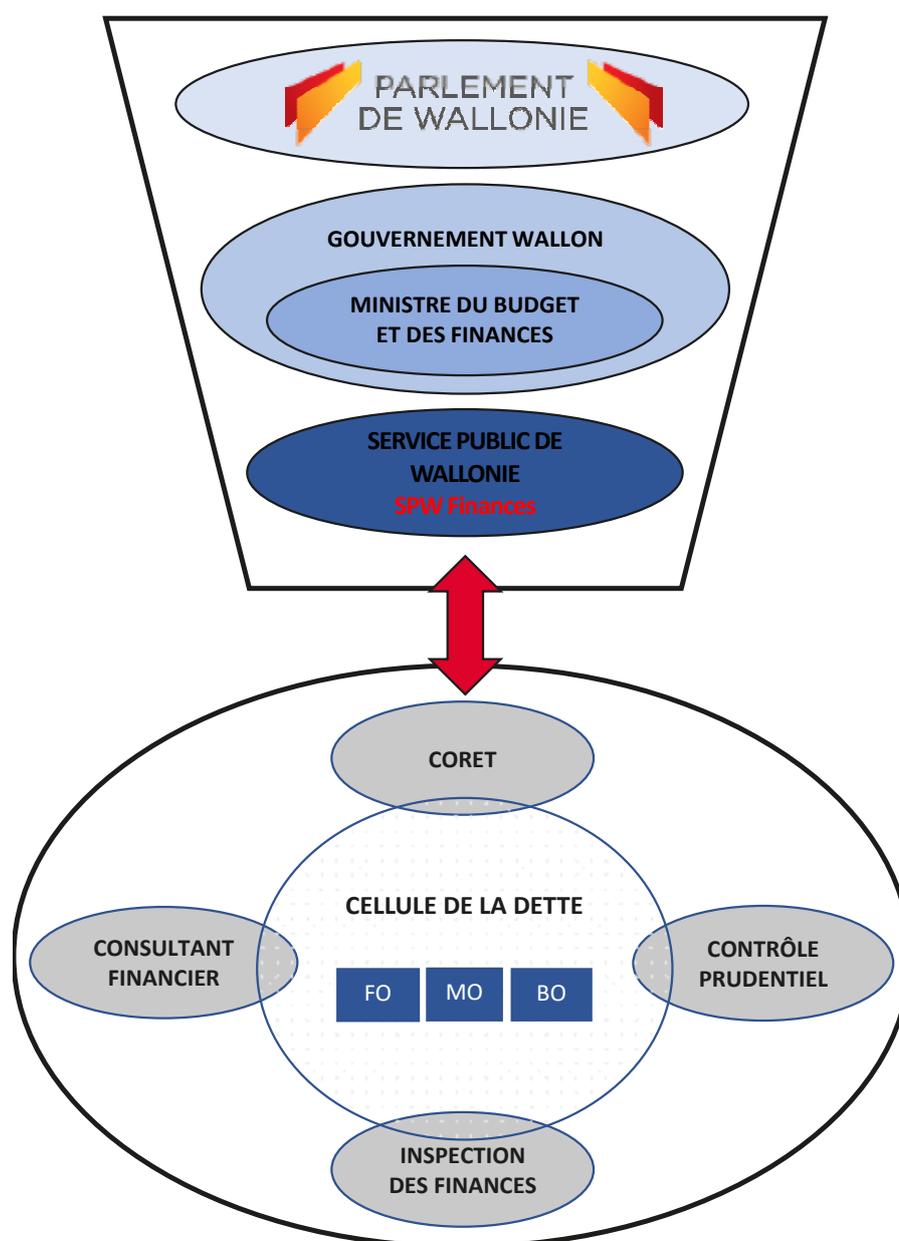


**PARTIE II - CADRE
ADMINISTRATIF
DE LA GESTION
DE LA TRÉSORERIE
ET DE LA DETTE
RÉGIONALE**

PARTIE II - CADRE ADMINISTRATIF DE LA GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DE LA DETTE RÉGIONALE

2.1. Principes de Gouvernance

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



Graphique 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 remettent¹³ des avis au Ministre du Budget.

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales sont exécutées au sein du Service Public de Wallonie (SPW) par la Cellule de la Dette, créée depuis le 2 juin 2019 et logée au sein du SPW Finances. La Cellule de la Dette est chargée, par délégation¹⁴ du Ministre, des aspects courants de cette gestion.

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

Avec la centralisation financière des trésoreries des Unités d'Administration Publique wallonnes (UAP), la Cellule de la Dette assure également le traitement des prévisions de trésorerie remises par ces organismes afin d'optimiser la gestion de la position nette de trésorerie de la Wallonie, résultant de l'état global de la Région et de l'état global desdits organismes. On relèvera aussi que la Cellule de la Dette assure la tenue de la comptabilité de l'emprunt de soudure des SPABS (comptes GESFIN¹⁵ gérés au sein de la Cellule par le comptable désigné à cette fin)¹⁶.

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

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

- ▮ Le front office est compétent pour la gestion dynamique du cycle de trésorerie ainsi que pour le recours à l'emprunt sur les marchés monétaires et des capitaux. Il assure également la gestion dynamique de la dette via le recours aux produits dérivés. Il est aidé dans cette mission par le consultant financier de la Région wallonne¹⁷. Le front office est également chargé du suivi des procédures appliquées lors du recours à l'emprunt par les UAP fonctionnant sous la garantie régionale.
- ▮ Le middle office est en charge du contrôle interne des opérations réalisées par le front office (principe des deux paires d'yeux). Il est également compétent pour la tenue des échéanciers et l'élaboration des prévisions budgétaires. Le middle office assure également le suivi des UAP en ce qui concerne leurs encours de trésorerie et la consolidation de leurs chiffres pour les besoins de contrôle et de monitoring (niveau Région et niveau Etat fédéral).

¹³ 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».

¹⁴ 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.

¹⁵ Comptes ouverts pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires (SPABS).

¹⁶ 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).

¹⁷ Le consultant financier de la Région wallonne a une mission en matière de :

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

- ▶ Le back office quant à lui assure le traitement des confirmations bancaires se rapportant aux opérations réalisées, ainsi que le suivi budgétaire et comptable des mêmes opérations (engagement et liquidation des dépenses, imputation des recettes, gestion des comptes de trésorerie relatifs à la dette).

2.2. Contrôles interne et externe

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

A titre d'illustration, conformément aux meilleures pratiques du marché, la gestion des liquidités à court terme est basée sur une centralisation effective des soldes de trésorerie des entités liées pour le calcul des charges d'intérêt ; ceci permet l'obtention d'une vue globale sur la position de trésorerie et la réalisation d'économies substantielles en ce qui concerne le coût de financement et les frais de transactions. La mise en concurrence est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; les produits de financement et les instruments de couverture utilisés représentent un mix de produits diversifiés adapté au benchmark ; les processus de traitement des confirmations et de marquage des opérations constituent de bons principes de gestion et de trésorerie ; les processus en place respectent le principe de séparation des fonctions, ...

2.3. Organes consultatifs

Afin d'optimiser la gestion des finances régionales et communautaires, des synergies organisationnelles entre la Wallonie et la Fédération Wallonie-Bruxelles ont été mises sur pied, notamment par la création d'un **Conseil Commun du Trésor**¹⁸ au sein duquel peuvent être débattues les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie, la coordination des politiques communautaire et régionale de financement, la détermination de principes communs de gestion et l'intensification de synergies à la lumière des canevas institutionnels. Cet organe consultatif est présidé par un représentant choisi de commun accord par les Ministres communautaire et régional ayant le Budget et les Finances dans leurs attributions, et est composé des représentants des Ministres-Présidents, des Vice-présidents et des Administrations (régionale et communautaire) ; l'Inspection des Finances, la Cour des comptes, les Réviseurs d'entreprises, des experts externes participent également aux réunions du Conseil. Le Conseil Commun constitue en son sein un **Conseil communautaire du Trésor**¹⁹ et un **Conseil régional du Trésor**²⁰ 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 2022, le **Conseil régional du Trésor** s'est réuni à trois reprises pour discuter des orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie régionales, avant présentation d'avis circonstanciés à l'approbation du Ministre du Budget et des Finances de la Région wallonne.

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

²⁰ 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).



2120	0
2130	0
2140	0
2150	0

Preview

3% 33% 17% 7% 40%

58%

2050

2030

61%

100 150 200 250 300 350 400 450 500 550

15%

57%

15%

8%

20%

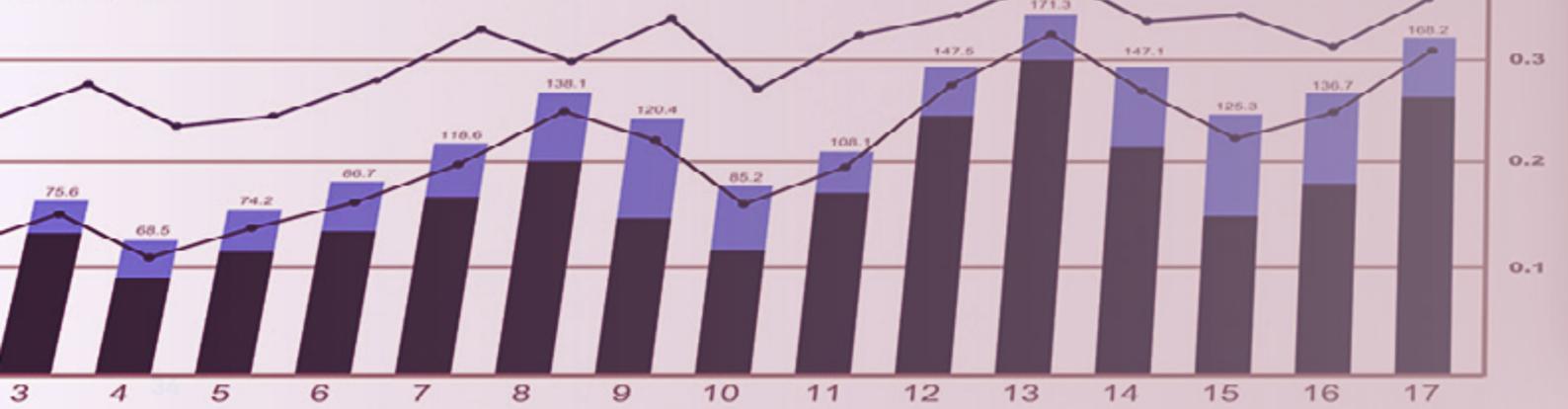
0%

25%

50%

75%

Data Utilization



9%

5%

11%

NO	ITEM

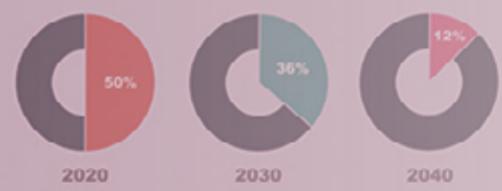
768	7.214	33.287	361.895
763	2.296	66.477	222.463

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

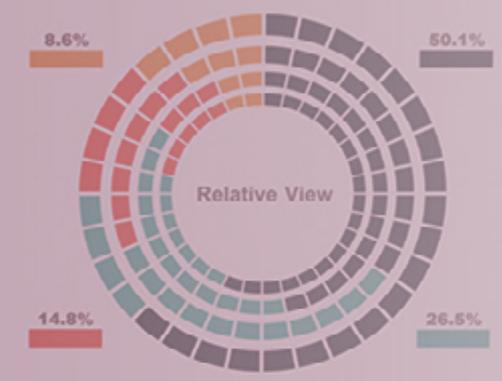
File Edit View Move Tool Window Help

12

Business Systems Data Experience



Population Data



Achievement Rate by



A	ITEM B	ITEM C	ITEM D	ITEM E
---	--------	--------	--------	--------

PARTIE III - TRÉSORERIE ET DETTE RÉGIONALE

3.1. Trésorerie Régionale

3.1.1. Gestion des Recettes

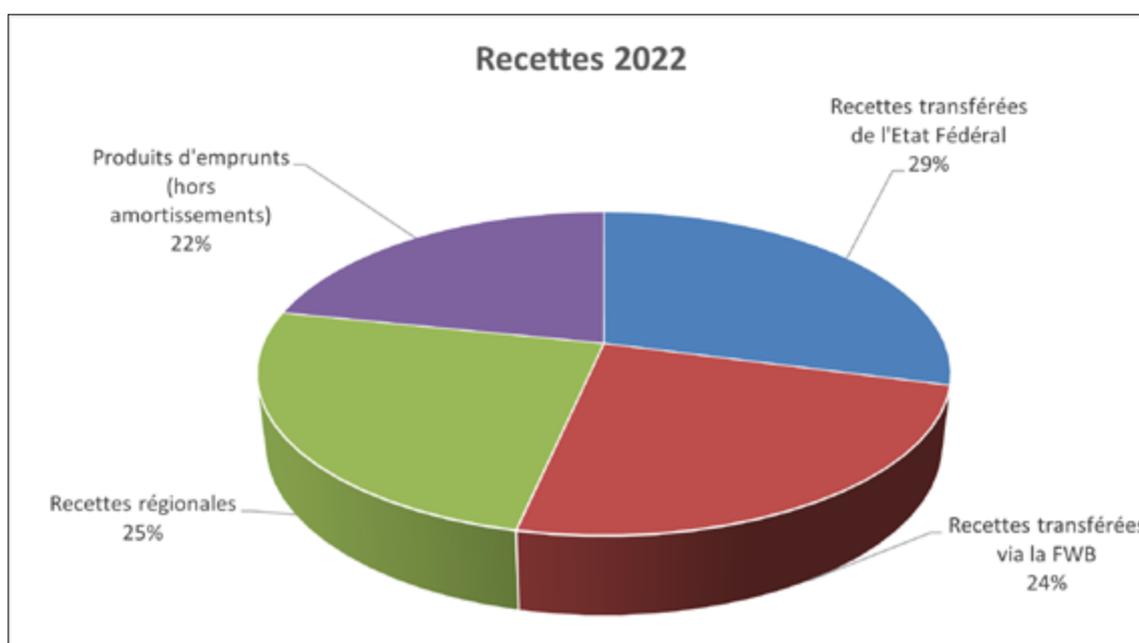
En 2022, **18.271,86 millions** EUR (y compris les dotations brutes et les produits d'emprunts hors amortissements, repris dans le budget à la demande de la Cour des comptes) ont été imputés au budget des Recettes sur base des droits constatés.

Depuis le 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.

Les produits d'emprunts, hors remboursement des amortissements de l'année 2022 (864,66 millions EUR), représente un montant de 3.970,00 millions EU, soit 22% du total des recettes.

L'analyse du total des recettes hors produits d'emprunts, soit 14.301,86 millions EUR, conduit à un regroupement en trois grandes catégories de recettes, hors produits d'emprunts :

- ▶ Le montant de 5.318,24 millions EUR, soit 29%, provient du fédéral à travers les dotations compétences transférées et la part relative aux services d'impôts régionaux. Cette partie des recettes est garantie et son évolution est établie dans la loi spéciale de financement.
- ▶ Le montant de 4.435,25 millions EUR, soit 24%, transite via la Communauté française, s'agissant des transferts de compétence (et de recettes associées) définis et garantis par la 6^{ème} réforme de l'Etat et traduits par les dotations de la Sainte-Emilie et de la Saint-Quentin.
- ▶ Le montant de 4.548,36 millions EUR, soit 25%, représente les recettes propres à la Région, issus des additionnels à l'impôt des personnes physiques, des impôts régionaux, taxes régionales, recettes affectées et recettes diverses.



Graphique 5 - Répartition des recettes 2022

(en EUR)	Exercice 2022		
	Budget initial	Budget 1F	Imputations sur base des droits constatés
RECETTES			
Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP	2.695.007.000	2.638.398.000	2.684.427.028
<i>Impôts régionaux perçus par le Fédéral</i>	<i>2.325.377.000</i>	<i>2.211.683.000</i>	<i>2.491.599.634</i>
<i>Impôts régionaux perçus par la Région</i>	<i>804.424.000</i>	<i>814.209.000</i>	<i>767.919.557</i>
Impôts régionaux (total)	3.129.801.000	3.025.892.000	3.259.519.191
Dotations compétences transférées	2.881.946.000	2.997.840.000	2.617.621.411
Dotation Sainte Emilie	3.995.153.000	4.195.493.000	4.019.923.236
Dotation du Fédéral (TC/TMC/jeux et paris)	15.289.000	15.907.000	16.193.712
Dotation de la communauté française	386.920.000	415.325.000	415.325.731
Recettes diverses	1.114.856.000	1.500.082.000	1.040.704.661
Recettes affectées	410.196.000	523.622.000	248.141.724
RECETTES (hors produits d'emprunt)	14.629.168.000	15.312.559.000	14.301.856.694
Produits d'emprunt	5.138.323.000	4.295.672.000	3.970.000.000
RECETTES TOTALES	19.767.491.000	19.608.231.000	18.271.856.694

Tableau 2 - Recettes perçues en 2022

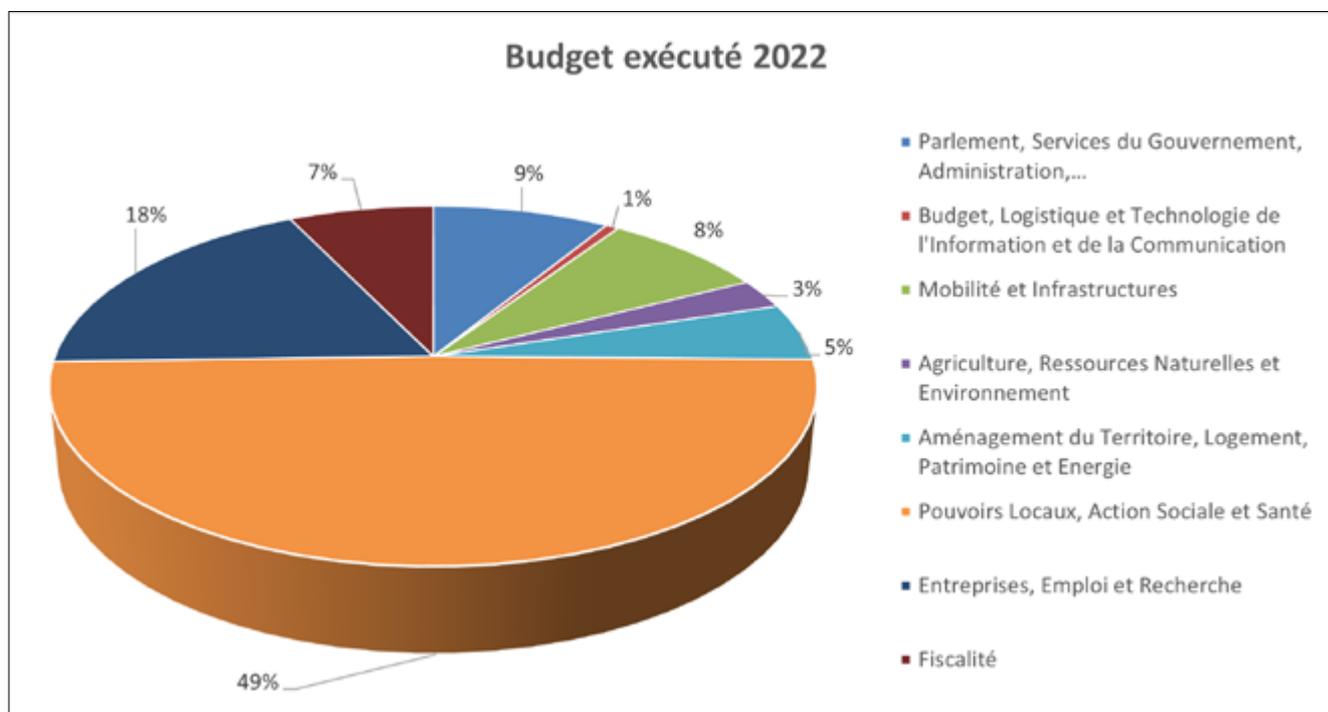
Remarque :

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

- ▶ Au budget initial de l'année 2022 : sans présager des emprunts qui seront réalisés pour couvrir le solde brut à financer, il s'agit uniquement du montant initialement requis pour rembourser les amortissements échus en 2022 ;
- ▶ Au budget ajusté de l'année 2022 : il s'agit du montant ajusté pour rembourser les amortissements de 2020, après déduction des emprunts prorogés en cours d'année (LOBO) ;
- ▶ Au budget imputé sur base des droits constatés : il s'agit du montant effectif des produits d'emprunts de l'année 2022, après remboursement des amortissements échus de l'année.

3.1.2. Gestion des Dépenses

La répartition par grandes masses de dépenses en moyens de paiement de la Wallonie en 2022 se présente comme suit :



Graphique 6 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2022

Dépenses par rubrique	Crédits liquidés 2022 Exécutions
Parlement, Services du Gouvernement, Administration,...	1 579 548 339
Budget, Logistique et Technologie de l'Information et de la	116 450 689
Mobilité et Infrastructures	1 468 331 561
Agriculture, Ressources Naturelles et Environnement	483 152 528
Aménagement du Territoire, Logement, Patrimoine et Energie	931 698 885
Pouvoirs Locaux, Action Sociale et Santé	8 924 740 088
Entreprises, Emploi et Recherche	3 318 293 376
Fiscalité	1 295 396 758
DEPENSES TOTALES	18 117 612 224

Tableau 3 - Imputation des dépenses 2022

Le montant total des crédits liquidés en 2022 (18.117,61 millions EUR) inclut le montant des charges financières de la dette directe et de la dette internalisée (309,6 millions EUR), mais aussi le montant des amortissements effectués en 2022 (864,7 millions EUR).

3.1.3. Etat global général de la trésorerie wallonne

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

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

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

3.1.3.1 Centralisation financière

En date du 19 octobre 2002, le Gouvernement wallon a adopté, en conclave budgétaire, le principe d'une centralisation financière des trésoreries des UAP wallonnes sans création d'une nouvelle structure juridique. Cette décision a été transcrite sous forme décrétole en date du 19 décembre 2002²¹.

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 2003²².

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

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

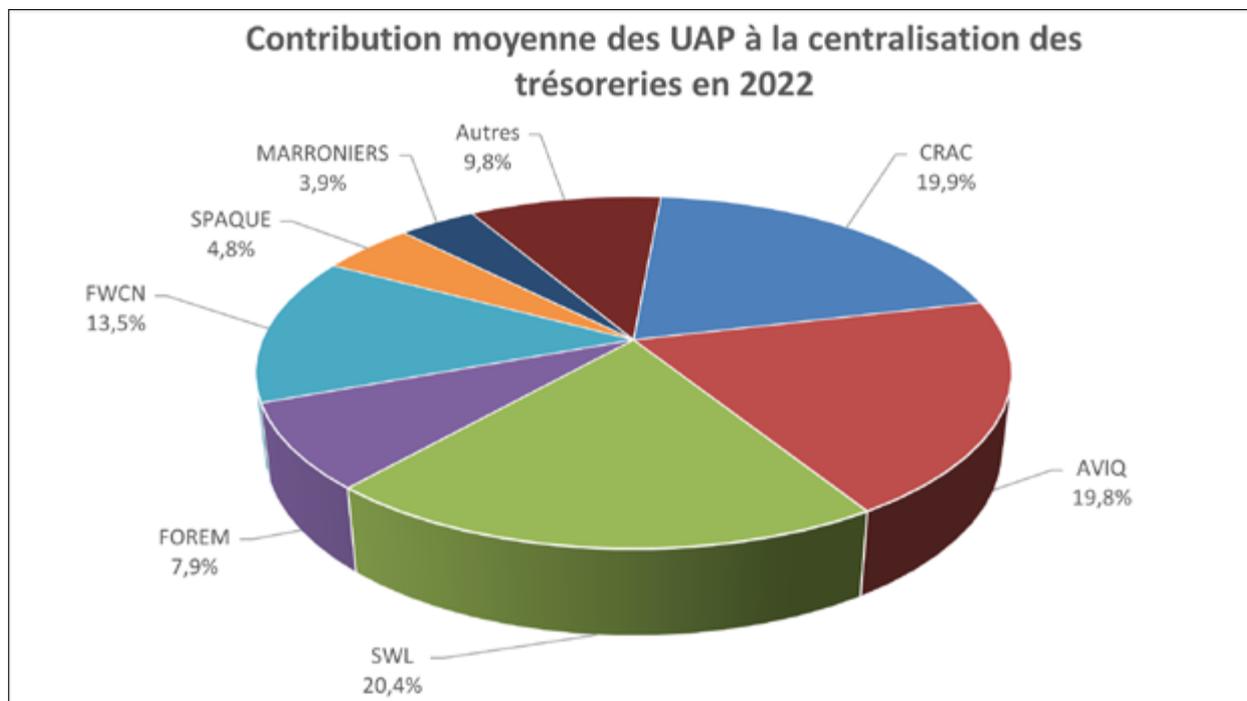
Afin de maximiser l'efficacité de cette gestion centralisée, un ensemble de prévisions de trésorerie à court, moyen et long terme sont produites par les services de la Région et les organismes désignés. Ces prévisions de trésorerie sont fusionnées en date de valeur et permettent une gestion dynamique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

Par ordre alphabétique, la liste des 28 UAP wallonnes prenant part à la centralisation en 2022 est la suivante : ADN, APAQ-W, AViQ, AWAC, AWAP, AWEX, CGT, CIRCSA, CRAC, CRA-W, FAMIWAL, FOREm, FWCN, IFAPME, ISSeP, IWEPS, les Marronniers, OTW, RWAEI, RWEAP, SOFICO, SOGEP, SOWAER, SOWAFINAL, SPAQuE, SWCS, SWL et WBT.

²¹ 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

²² 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

La figure suivante présente la part respective de 7 UAP qui représentent ensemble plus de 90% de la trésorerie régionale centralisée, à savoir la SWL, le CRAC, l'AViQ, le FWCN, le FOREm, la SPAQuE et les Marronniers :



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

3.1.3.2. Evolution de la position de trésorerie en 2022

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

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

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

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

- ▶ Les dépenses paramétrées, dont les montants et les dates de décaissement sont prédéterminées, représentent environ deux tiers de l'ensemble des dépenses. Le paramétrage s'opère sur base de données budgétaires (montants) et de normes légales, décrets, réglementaires ou conventionnelles (dates de paiements). Ces dépenses concernent principalement l'échéancier des remboursements des emprunts échus, ainsi que les versements calendarisés des dotations aux UAP.
- ▶ Cette programmation fait l'objet d'ajustements périodiques eu égard aux modifications budgétaires intervenant au cours de l'exercice et des réalisations effectives en matière de dépenses.
- ▶ Ces dépenses paramétrées sont analysées par la Cellule de la Dette dans un tableau de prévision de trésorerie, afin d'anticiper les tensions éventuelles sur la ligne de trésorerie de la Région et de planifier, si nécessaire, de nouveaux appels à l'emprunt ;
- ▶ Les dépenses diverses représentent pour leur part un peu plus d'un tiers de l'ensemble des dépenses. Celles-ci connaissent un rythme de décaissement sensiblement plus aléatoire et font l'objet d'observations spécifiques de la part de la Cellule de la Dette. La statistique ainsi produite permet de limiter les effets de la volatilité en termes de gestion de trésorerie.

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

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

Entre le 31/12/2020 et le 31/12/2022, l'évolution des chiffres de la trésorerie est le suivant :

Situation de trésorerie (en EUR)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Etat global régional	170.406.859,13	-78.380.987,59	912.135.688,74
Etat global des UAP centralisées	2.053.234.290,12	3.418.294.412,45	3.323.684.345,91
Etat global général (Région + UAP)	2.223.641.149,25	3.339.913.424,86	4.235.820.034,65

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

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la trésorerie wallonne au cours de l'année 2022.

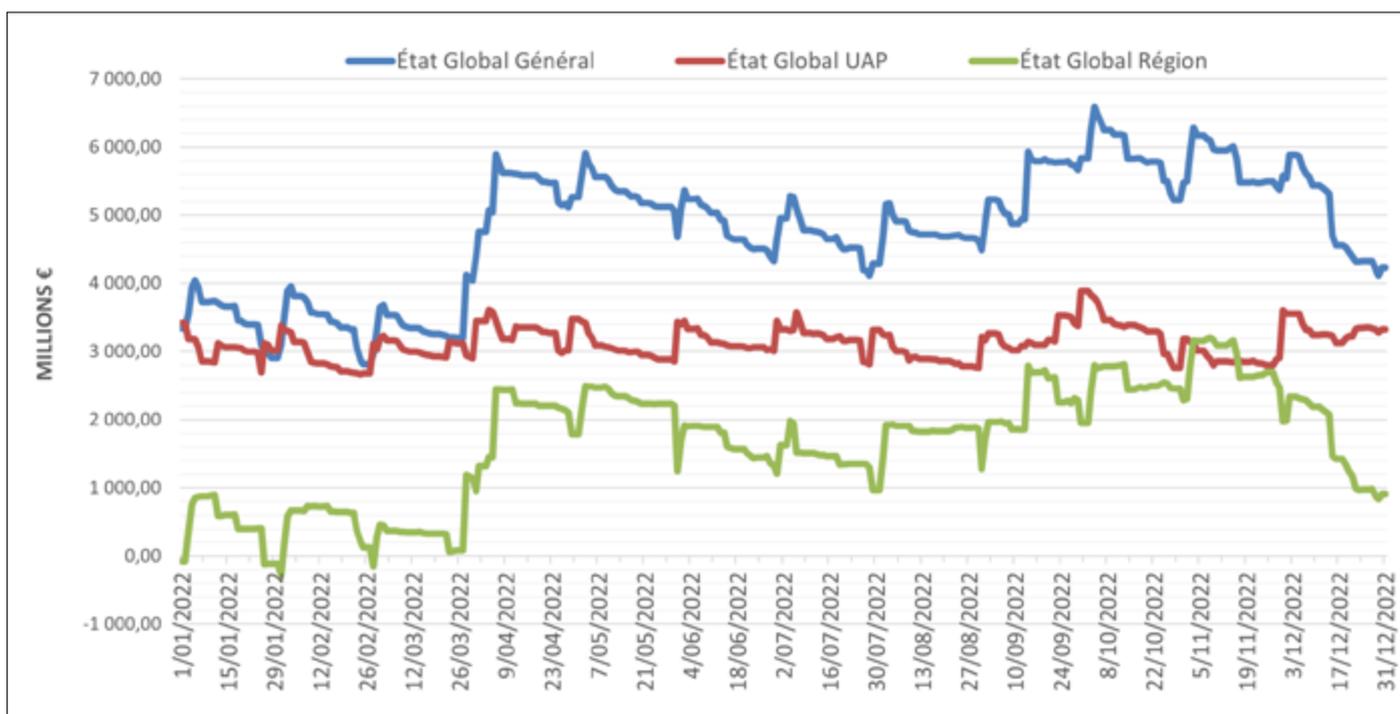
Entre le 31 décembre 2021 et le 31 décembre 2022, l'Etat Global Général de la Région wallonne a augmenté de 895,9 millions EUR, passant de 3.339,9 millions à 4.235,8 millions EUR. Cette augmentation est due à l'augmentation de l'Etat Global Régional entre fin 2022 et fin 2023.

En effet, entre le 31 décembre 2021 et le 31 décembre 2022 :

- ▶ L'Etat global régional a augmenté de 990,5 millions EUR, passant d'un solde négatif de 78,4 millions à 912,1 millions EUR.
- ▶ L'Etat global des UAP centralisées a légèrement diminué de 94,6 millions EUR, passant de 3.418,3 millions à 3.323,7 millions EUR.

Concernant l'Etat Global Régional, hormis huit jours au mois de janvier et un jour au mois de février, celui-ci est resté positif au cours de l'année 2022.

Par ailleurs, l'important solde de la trésorerie wallonne a conduit à une accumulation exceptionnelle d'intérêts créditeurs. La Banque Centrale Européenne n'ayant commencé son cycle de hausse de ses taux directeurs qu'à la fin du mois de juillet, les taux créditeurs négatifs n'ont pu être compensés par les taux encore faiblement positifs au cours des mois suivants. Il en résulte que la Région a dû décaisser un montant total de **14.550.874,29 EUR** sur l'année 2022 (incluant le mois de décembre 2021 mais pas celui de 2022, le mois de décembre étant exécuté l'année suivante).



Graphique 8 -Évolution de la trésorerie régionale en 2022 (en millions €)

3.1.3.3 Gestion des positions créditrices et débitrices

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

Position créditrice

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

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

En 2022, la Wallonie a utilisé une partie de sa trésorerie positive pour réaliser des opérations de placement à court terme (inférieures ou égales à 1 mois) auprès d'entités publiques.

Entre le mois de janvier et le mois de décembre 2022, 81 placements ont été réalisés pour un volume moyen de 20 millions EUR et un total de 1.484,00 millions EUR (dont 184,46 millions EUR restant au 31 décembre 2022).

Position débitrice

En cas de solde débiteur, la Wallonie dispose d'une ligne de crédit mise à disposition par son caissier, Belfius. En 2022, la Wallonie disposait d'une facilité de caisse d'un montant de 2.750 millions EUR, auxquels s'ajoutaient 500 millions EUR de prise ferme pouvant être activée en cas de besoin.

D'autre part, en cas de besoins de caisse ponctuels, la Wallonie dispose de deux programmes MTN²³ qui lui permettent de couvrir ses besoins de trésorerie via l'émission de billets de trésorerie.

²³ Pour plus détails sur ces programmes, se référer à la section 3.2.6 « Dette régionale et instruments financiers » au point 3.2.6.2 « Les programmes domestiques MTN ».

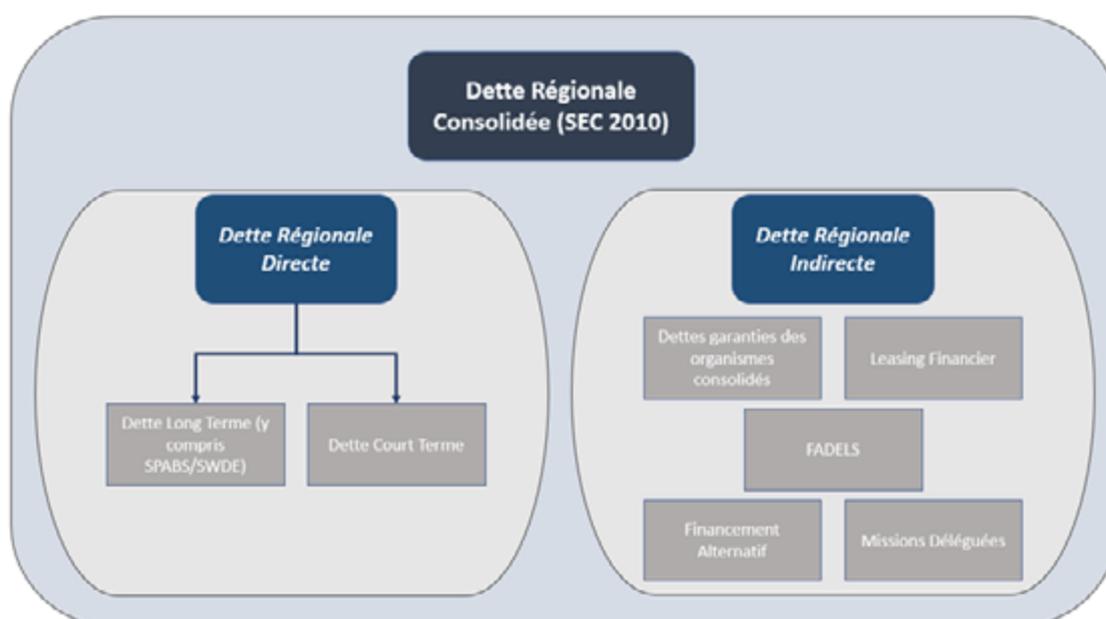
3.2. Dette Régionale

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

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

Dans les dettes indirectes, l'ICN reprend les dettes du Financement Alternatif et des Missions Délégées, les dettes garanties des organismes consolidés (S13.12) et le leasing financier. Il reprend également la dette du FADELS.

Pour leurs parts, la dette résiduelle de la SWDE (Société Wallonne Des Eaux) amortie annuellement par la Région wallonne – 3.903 EUR - et celle des SPABS (Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires) – 795,3 millions EUR – sont comptabilisées par l'ICN en dette directe. Cette classification est d'autant plus actuelle au vu du prêt octroyé aux SPABS par la Région pour un montant de 60 millions EUR.



Graphique 9 -Périmètre de consolidation de la dette régionale

3.2.1. Dette directe

La dette directe est gérée par la Cellule de la Dette au sein de l'Administration de la Région wallonne.

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

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.

3.2.2. Dette internalisée

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

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

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

A la fin de l'année 2022, le total de cette dette internalisée s'élevait à 1 025,6 millions EUR.

Montants en € millions	2018	2019	2020	2021	2022
SPABS	795,35	795,35	795,35	795,35	795,35
SWDE	0,03	0,03	0,02	0,01	0,003
Dette internalisée comptabilisée comme directe par l'ICN	795,38	795,38	795,37	795,36	795,353
FADELS	470,21	310,21	310,21	310,21	230,21
Dette internalisée comptabilisée comme indirecte par l'ICN	470,21	310,21	310,21	310,21	230,21
Total de la dette internalisée	1.265,59	1.105,59	1.105,58	1.105,57	1.025,56

Tableau 5 - Encours de la dette internalisée

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

Pour les SPABS, la Wallonie ne paie que 40% de la charges d'intérêt, le solde étant pris en charge par la Fédération Wallonie-Bruxelles. Par ailleurs, aucun plan d'amortissement de l'emprunt n'est prévu dans les clauses contractuelles, le capital souscrit a été reconduit en 2022 sous forme de prêt direct par la Région.

Pour le FADELS, le calcul des charges d'intérêts est directement lié à l'évolution des taux Euribor à 12 mois. Pour le calcul du coupon, le fixing est réalisé chaque début d'année. En 2022, au vu des intérêts négatifs encore rencontrés sur les marchés début d'année, la dette du FADELS a ainsi rapporté un montant de 922.695,55 EUR en intérêts débiteurs positifs, au vu des intérêts négatifs encore rencontrés sur les marchés début 2022.

Pour ce qui est du plan d'amortissement de cette dette, un échéancier a été établi entre 2017 et l'année ultime de remboursement de l'emprunt, prévue en janvier 2025. En 2022, un remboursement de 80 millions EUR a été effectué.

3.2.3. Evolution de l'encours de dette directe de la Région

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

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

Les composantes de la dette directe ont évolué comme suit entre 2019 et 2022 (EUR) :

	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22
Dette CT (1)	879.000.000,00	917.500.000,00	806.000.000,00	716.500.000,00
Dette LT (2)	11.945.342.862,45	16.642.016.002,83	19.948.135.815,48	22.467.994.492,58
Dette régionale (3) = (1) + (2)	12.824.342.862,45	17.559.516.002,83	20.754.135.815,48	23.184.494.492,58
Emission de papier commercial de trésorerie en cours (4)	0,00	0,00	0,00	0,00
Placement de papier commercial de trésorerie en cours (5) (*)	0,00	- 32.850.000,00	- 30.600.000,00	- 184.460.000,00
Débit de compte courant (6)	936.457.310,81	0,00	0,00	0,00
Crédit de compte courant (7) (*)	0,00	- 470.406.859,13	- 203.839.012,41	- 951.005.688,74
Apport des UAP (centralisation financière) (8) (*)	- 1.807.070.956,54	- 2.053.234.290,12	- 3.418.294.412,45	- 3.323.684.345,91
Total Trésorerie (9) = (4) + (5) + (6) + (7) + (8) (*)	- 870.613.645,73	- 2.556.491.149,25	- 3.652.733.424,86	- 4.459.150.034,65
Total Dette (10) = (3) + (9)	11.953.729.216,72	15.003.024.853,58	17.101.402.390,62	18.725.344.457,93

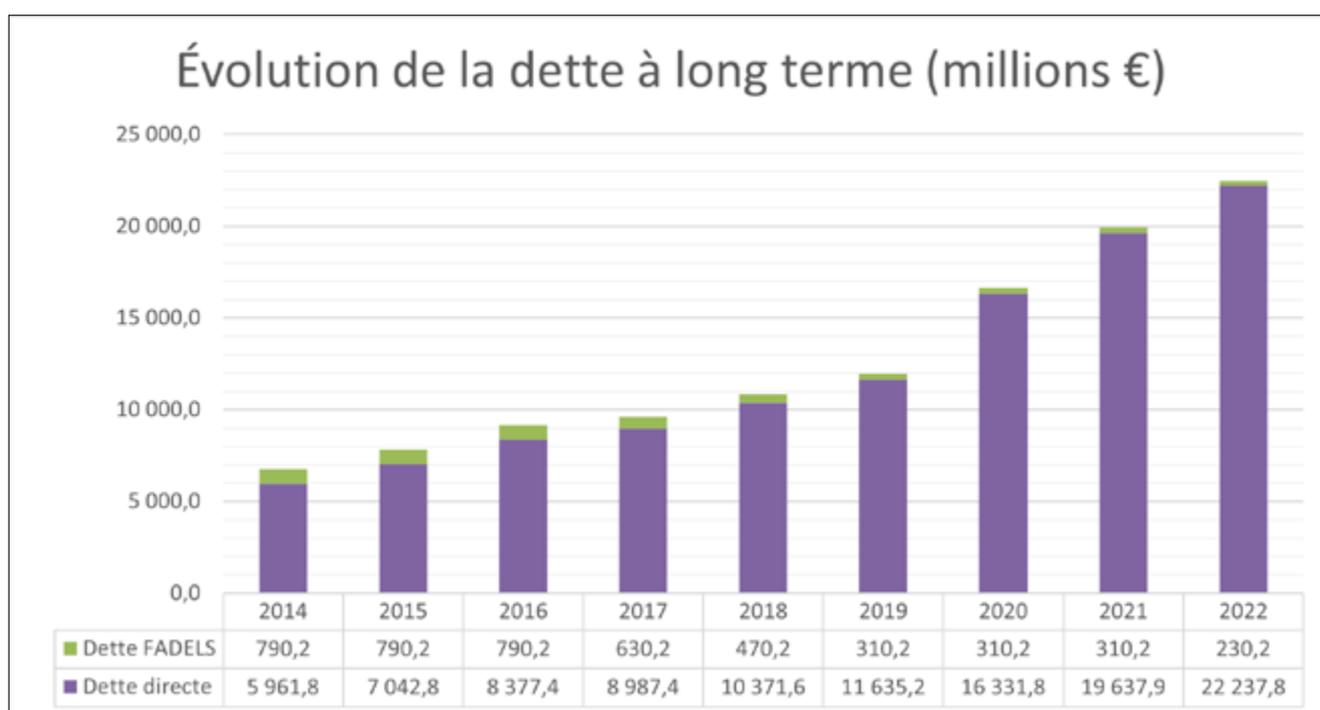
(*) Les montants négatifs représentent en fait un apport qui est déduit du montant de la dette

.Tableau 6 - Composantes de la dette régionale (2019-2022)

3.2.4. Dette à long terme

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

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



Graphique 10 - Evolution de la dette à long terme (en millions EUR)

Faisant suite à la décision de la Région wallonne d'assurer le remboursement anticipé de la dette du FADELS²⁴ entre 2017 et 2024, les données de la dette indirecte ont été adaptées rétroactivement pour les années 2014 à 2018. En 2022, la Région a imputé une nouvelle tranche d'amortissement de la dette FADELS pour un montant de 80 millions EUR compte tenu de l'évolution positive de taux d'intérêts.

3.2.5. Dette à court terme

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

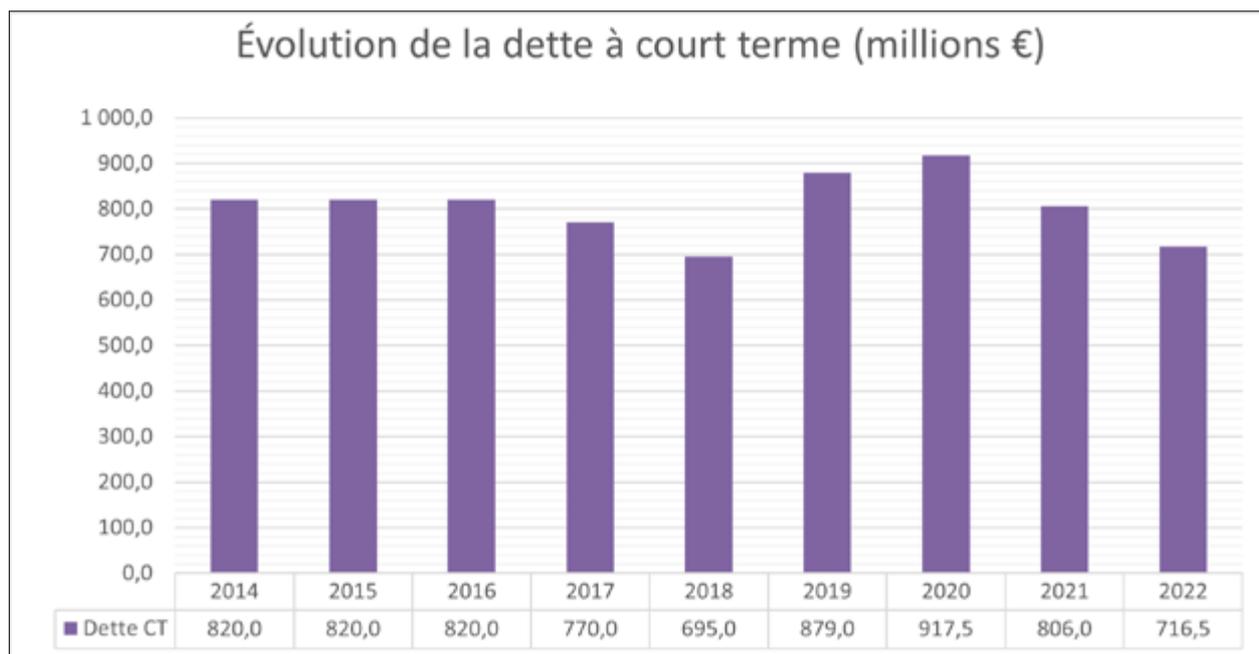
Avec le passage à la comptabilité générale en partie double en 2020, la dette à court terme est logiquement comptabilisée séparément.

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

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

²⁴ AB 91.15 du programme 12.07 du budget général des dépenses de l'année 2017

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



Graphique 11 - Evolution de la dette à court terme (en millions EUR)

3.2.6. Principaux ratios et statistiques de la dette régionale

Ratios de la dette régionale LT	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22
Stock de dette régional long terme (millions €)	11.945,34	16.642,02	19.948,13	22.467,99
Taux moyen implicite (base annuelle)	2,04%	1,61%	1,51%	1,34%
Durée moyenne des emprunts (années)	17,95	19,60	19,93	20,42
Ratio de dette à taux fixe	87,48%	90,58%	93,73%	94,99%
Duration (années)	10,24	12,28	13,27	11,80

Tableau 7 - Ratios & statistiques de la dette régionale LT

Malgré l'augmentation du stock de dette régional à long terme (sans prendre en compte la trésorerie), le taux moyen implicite des emprunts s'est réduit entre fin 2021 et fin 2022. Cette diminution s'explique par le fait que les emprunts qui ont été remboursés en 2022 étaient toujours des emprunts auxquels étaient adossés des taux d'intérêts plus élevés en comparaison des taux auxquels ont été réalisés les nouveaux emprunts. Ce mécanisme semble cependant atteindre ses limites, compte tenu du profil d'amortissement des emprunts réalisés durant la période de taux d'intérêts faibles mais également au vu des remontées rapides des taux d'intérêts sur les marchés financiers. La durée moyenne des emprunts passe de 19,93 années en 2021 à 20,42 années en 2022. En ce qui concerne le ratio de dette à taux fixe de 94,99% en 2022 (indiquant donc un stock de dette de 5,01% à taux variable), celui-ci s'accroît depuis fin 2019 vers une plus

grande partie de la dette à taux fixe. Or, selon les balises du CORET et pour une gestion optimale de l'encours de dette, ce ratio devrait se situer aux alentours de 85% à taux fixe. En effet, une plus grande variabilité du stock de dette permettrait de bénéficier des effets fluctuants des marchés financiers. Un tel ratio de dette à taux fixe offre ainsi la possibilité de faire profiter à la dette régionale des effets d'arbitrages sur les marchés financiers tout en ne s'exposant pas de manière considérable aux cycles macro-économiques.

3.2.7. Dette régionale et instruments financiers

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

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

3.2.7.1. Les emprunts bancaires

Dans les premières années d'indépendance financière de la Région, l'emprunt bancaire a été le premier type de financement auquel la Wallonie a eu recours dès 1992. La Wallonie dispose d'ailleurs toujours en portefeuille d'un volume significatif d'emprunts bancaires. Mais cet instrument financier est de moins en moins utilisé. Depuis lors, cet instrument est très rarement utilisé.

En 2022, la Région n'a réalisé aucun nouvel emprunt bancaire.

3.2.7.2. Les programmes domestiques MTN

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

Le premier programme de billets de trésorerie a été conclu en novembre 1994 avec la CGER Banque SA, devenue après plusieurs fusions et rachat, depuis 2009, BNP Paribas Fortis. Ce

programme, qui a été remis à jour le 2 mai 2012, vise des maturités de 7 jours à 50 ans pour un montant total de 1.250 millions EUR.

Un second programme de billets de trésorerie a été lancé en novembre 1996 avec le Crédit Communal de Belgique SA, devenu, après plusieurs rachats et démantèlement, en mars 2012, Belfius Banque SA. Il permet d'émettre des billets de trésorerie pour toutes les maturités à partir d'un jour pour un montant total de 2.500 millions EUR. Ce programme a été mis à jour pour la dernière fois le 23 septembre 2015.

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

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

3.2.7.3. Les *Schuldschein*

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

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

L'avantage pour les investisseurs, notamment dans un contexte de taux historiquement bas, est de pouvoir inscrire leurs créances dans leur bilan selon les normes IFRS²⁵ 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-après, la Wallonie a réalisé une opération sous forme «Schuldschein» en 2022, pour un montant de 50 millions EUR.

Montant nominal (EUR)	Durée (ans)	Taux all-in (%)	Échéance
50 000 000.00	20	Taux fixe à 2,170%	2042

Tableau 8 - Emprunt « *Schuldschein* » [2022]

²⁵ International Financial Reporting Standards (IFRS) = normes internationales d'information financière

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

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

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

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

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

- Le 27 juin 2016 : mise à jour technique, sans augmentation du plafond. Le programme EMTN avait été noté (P)A1 en date du 28 juin 2016 par Moody's.
- Le 27 juin 2017 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 3 milliards EUR à 5 milliards EUR. En date du 23 juin 2017, le programme EMTN avait été noté (P)A2 par l'agence de notation Moody's.
- Le 28 juin 2018 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 5 milliards EUR à 6 milliards EUR.
- Le 28 juin 2019 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 6 milliards EUR à 7 milliards EUR. Par ailleurs, le programme a été adapté pour mentionner explicitement les deux bourses de référence permettant aux opérations d'être listées, à savoir la place de Luxembourg (Bourse de Luxembourg) et la place de Bruxelles (Euronext).
- Le 20 mai 2020 : mise à jour technique et modification du plafond, passant de 7 milliards EUR à 12 milliards EUR. Par ailleurs, le programme a également été adapté pour accueillir deux nouveaux dealers permanents, à savoir les banques Natixis et LBBW.
- Le 1^{er} mars 2021 : modification du plafond, passant de 12 milliards EUR à 20 milliards EUR. Le 20 mai 2021, a eu lieu la mise à jour technique annuelle du programme. En date du 14 décembre 2021, le programme EMTN a été noté (P)A3 avec perspective stable par l'agence de notation Moody's.
- Le 21 mai 2022 : modification du plafond, passant de 20 milliards EUR à 25 milliards EUR, ainsi que la mise à jour technique annuelle du programme.

Comme l'illustre le tableau de synthèse des opérations 2022, la Wallonie a réalisé 7 opérations dans le cadre de son programme EMTN en 2022, pour un montant total de 3.305 millions EUR, y compris 2 émissions en taille benchmark qui sont décrites dans le paragraphe suivant. Les opérations réalisées en placements privés sous le programme EMTN sont détaillées dans la partie ci-dessous (cfr. « 3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2022 »).

3.2.7.5. Emission obligataire en taille benchmark

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

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

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

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

Gouvernance

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

Utilisation des fonds

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

Répertorier, qualifier et sélectionner les investissements qui contribuent effectivement à rencontrer ses objectifs de développement durable (ODD) ;

Assurer la *traçabilité des budgets alloués* aux dépenses durables retenues ;

Définir et quantifier (ex-ante) les résultats sociétaux attendus des dépenses planifiées et en *mesurer (ex-post) les impacts environnementaux et/ou sociaux*.

Production de rapports annuels

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

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

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

Au cours de l'année 2022, la Région a réalisé deux émissions conventionnelles en taille benchmark, pour un montant total de 2 000 millions EUR.

- ▶ Une première émission a été réalisée le 30 mars 2022 pour un montant de 1. 000 millions EUR à 10 ans pour un taux all-in de 1,478%.
- ▶ Une seconde émission a été réalisée le 7 septembre 2022 pour un montant de 1. 000 millions EUR à 15 ans pour un taux all-in de 2,937%.

Le tableau ci-après fournit en synthèse les principaux paramètres des 2 tranches d'émissions en taille benchmark effectuées en 2022.

	WALLOO 1,375%	WALLOO 2,875%
ÉMISSIONS CONVENTIONNELLES	Obligation 2032 (10 ans)	Obligation 2038 (15 ans)
ISIN	BE0002849306	BE0002877588
Montant	1 000 millions €	1 000 millions €
Date d'opération	30 mars 2022	7 sep. 2022
Date d'échéance	6 avril 2032	14 jan. 2038
Coupon	1,375%	2,875%
Taux (all-in)	1,478%	2,937%
Spread versus OLO (all-in)	OLO + 34,9 bps	OLO + 40,6 bps
Total 2022 : 2 000 millions €		

Tableau 9 - Opérations de financement en taille benchmark (2022)

Enfin, le 30 septembre 2022, le SPW a publié un rapport concernant les émissions durable et l'émission sociale réalisée par la Wallonie. Dans la mesure où les fonds des émissions 2019 et 2020 ont été entièrement alloués et qu'il n'y a pas eu d'émission vertes, sociale ou durable en 2021, ce rapport ce veut différent que ceux publiés en 2020 et en 2021. En effet, ce document reprend la revue d'allocation budgétaire et l'analyse d'impact des émissions durables et de l'émission sociale réalisées en 2019 et 2020. Le document reprend également une présentation succincte de la troisième stratégie wallonne de développement durable (SWDD), et l'évolution des indicateurs de suivi des ODD.

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

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

- ▶ Parfaite visibilité quant aux flux de recettes ;
- ▶ Paramétrage de plus en plus précis des flux de dépenses ;
- ▶ Centralisation de tous les flux financiers auprès du caissier de la Wallonie ;
- ▶ Utilisation des facilités de crédit de caisse défini dans le contrat cassier ;

Utilisation des programmes financiers domestiques (MTN) et des tirages en billets de trésorerie²⁶.

3.2.7.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2022

Comme déjà abordé précédemment et comme l'illustre le tableau ci-dessous, la Wallonie a réalisé 7 opérations de financement dans le cadre de son programme EMTN au cours de l'année 2022, pour un montant total de 3.305 millions EUR, dont deux émissions obligataires en taille benchmark pour un total de 2.000 millions EUR, un prêt de 1.200 millions EUR à des conditions avantageuses accordé par le Fédéral à la suite des inondations qui ont frappé la Wallonie en juillet de l'année précédente, et quatre placements privés pour un montant total de 105 millions EUR. Une seule opération de financement a été réalisée sous le programme Schuldschein pour un montant de 50 millions EUR.

Détail du financement réalisé en 2022 (millions €)	
EMTN	3.305,00
Placements privés	105,00
Emissions obligataires taille benchmark	2.000,00
Prêt du Fédéral	1.200,00
Schuldschein	50,00
Financement total réalisé en 2022	3.355,00

Tableau 10 - Financement total réalisé en 2022

Le tableau ci-après reprend les opérations d'emprunt à long terme (plus de 12 mois), qu'il s'agisse des emprunts réalisés sous le programme de financement EMTN (y compris les augmentations de fonds – Tap - sur tranches existantes) ou des opérations de type Schuldschein (SSD).

²⁶ Billets de trésorerie au sens de l'A.R. du 23 janvier 1991.

Les opérations de financement réalisées par la Wallonie en 2022 sont les suivantes :

	Contreparties	Nominal	Trade date	Settlement date	Maturité	Durée	Taux all in (équivalent TF)	Spread all in (Olo)	Duration	Spread all in (IRS)	Fixe/Variable	Format
1	Natwest	20.000.000,00	21-01-22	28-01-22	30-04-55	33,25	1,256	28,00	27,44	81,8	Fixe	EMTN
2	LBBW	10.000.000,00	01-02-22	08-02-22	31-10-22	0,73	0,605	24,00	9,68	13,0	Fixe	EMTN
3	Deutsche Bank (chang. doc.)	70.000.000,00	14-02-22	24-02-22	28-01-28	5,92	0,468	24,00	5,33	n.d.	Fixe	EMTN
4	Fédéral	1.200.000.000,00	21-03-22	28-03-22	28-03-36	14,00	1,130	0,00	13,30	-7,7	Fixe	EMTN
5	Benchmark	1.000.000.000,00	30-03-22	06-04-22	06-04-32	10,00	1,478	34,90	9,53	17,70	Fixe	EMTN
6	Belfius	5.000.000,00	18-05-22	25-05-22	14-07-33	11,14	1,827	25,00	10,26	4,22	Fixe	EMTN
7	Belfius	50.000.000,00	19-05-22	02-06-22	02-06-42	20,00	2,17	27,00	16,53	46,70	Fixe	Schuldschein
8	Benchmark	1.000.000.000,00	07-09-22	14-09-22	14-01-38	15,33	2,937	40,57	12,66	39,87	Fixe	EMTN

3.355.000.000,00	Total opérations 2022
------------------	-----------------------

Tableau 11 - Opérations de financement (2022)

Il est à noter qu'un des placements privés a été effectué dans le cadre d'un changement de documentation. En effet, sur demande d'un investisseur, un emprunt réalisé en 2010 sous le format Schuldschein a été transformé en un emprunt sous le programme EMTN.

Dans ce cadre, l'emprunt sous format Schuldschein contracté par la Région en 2010 pour un montant de 70 millions EUR a été amorti, et le montant a ensuite été réemprunté sous le programme EMTN. Les autres caractéristiques de l'emprunt n'ont pas changé.

Les statistiques des huit nouveaux emprunts réalisés en 2022 sont les suivantes :

Ratio des opérations cumulées	2021*	2022
Montants levés (millions €)	3.182,50	3.355,00
Nombre d'opérations	36	8
Nb d'intermédiaires financiers différents	17	11
Taux moyen pondéré (all-in)	0,56%	1,77%
Durée moyenne pondérée (années)	19,96	13,20
Duration moyenne pondérée (années)	17,03	11,94
Spread OLO moyen pondéré (all-in)	30,48	23,67
Ratio taux fixe	99,06%	100%

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

Tableau 12 - Ratios des opérations cumulées (2021 et 2022)

En 2022, toutes les opérations de financement de la Région wallonne ont été réalisées à taux fixe. De plus, le financement total de l'année 2022 a été effectué à un taux moyen pondéré de 1,77%, soit 1,21% de plus qu'en 2021, et à une maturité moyenne pondérée de 13,20 ans, soit 6,76 ans de moins que l'année précédente.

Le spread contre OLO moyen pondéré des opérations réalisées en 2022 est de 23,67 bps, contre 30,48 bps en 2021. Cette diminution s'explique principalement par les conditions avantageuses du prêt de 1.200 millions EUR accordé par le Fédéral. En effet, le prêt négocié avec le Fédéral a été rétrocédé à la Région aux conditions de financement du Fédéral, soit à un spread contre OLO de 0 bps.

En-dehors du prêt du Fédéral qui a été accordé à la Région dans le cadre d'une mesure de soutien à des conditions avantageuses, et du placement privé réalisé dans le cadre du changement de documentation dont les caractéristiques correspondent aux conditions initiales du Schuldschein de 2010, les statistiques auraient été les suivantes :

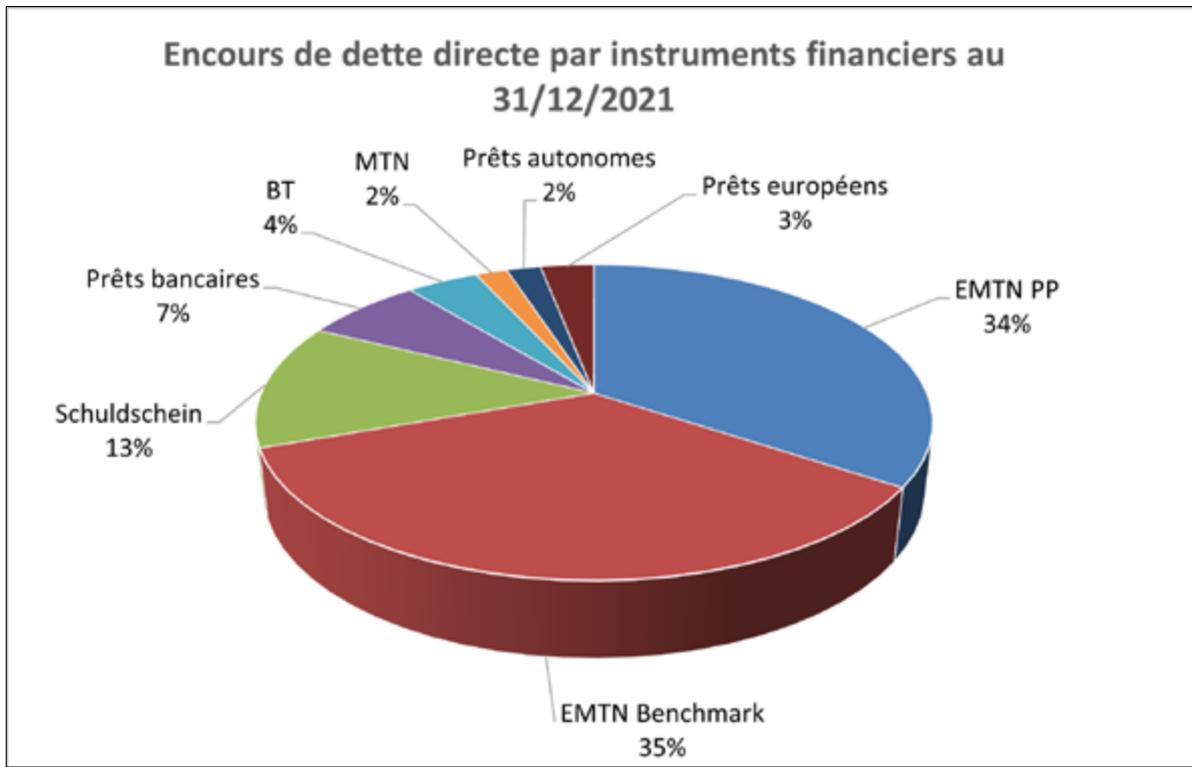
Ratios des opérations cumulées	2022*
Montants levés (millions €)	2.085,00
Nombre d'opérations	6
Nb d'intermédiaires financiers différents	9
Taux moyen pondéré (all-in)	2,19%
Durée moyenne pondérée (années)	12,98
Duration moyenne pondérée (années)	11,37
Spread OLO moyen pondéré (all-in)	37,29
Ratio taux fixe	100%

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

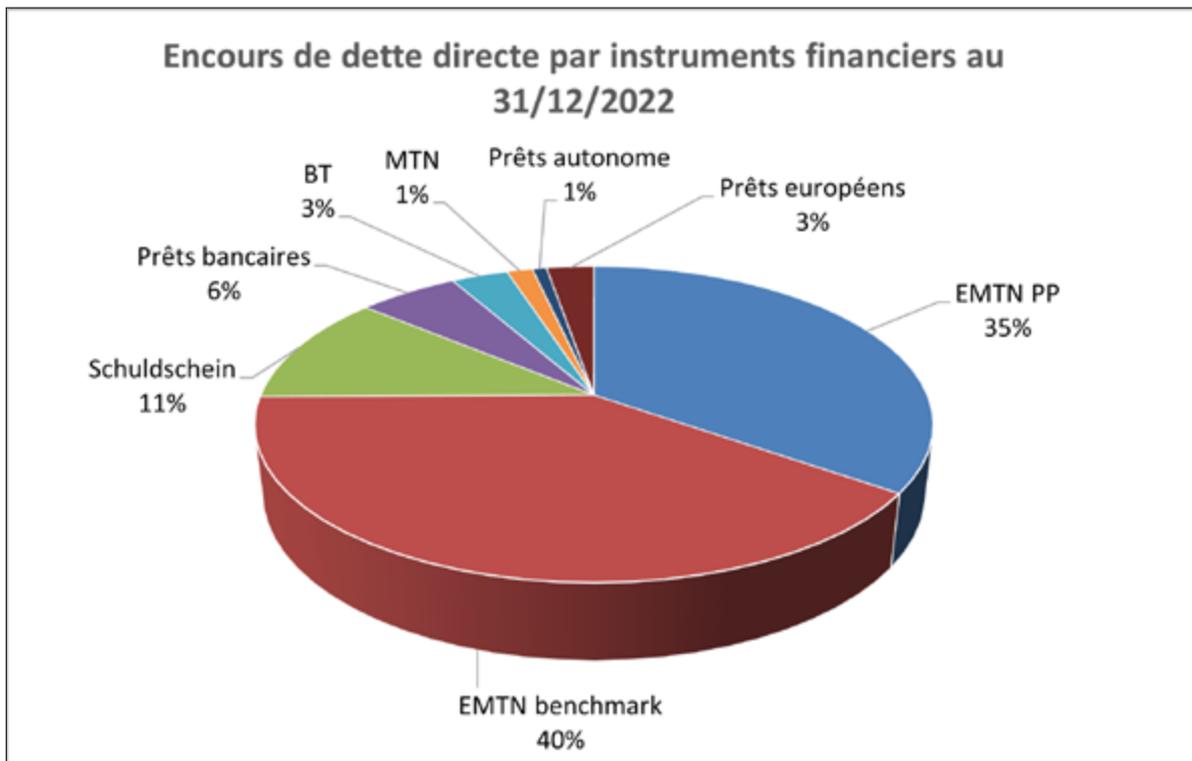
Tableau 13 - Ratios des opérations de 2022 (hors prêt Fédéral et changement de documentation)

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

Les graphiques ci-après permettent de rendre compte de l'utilisation des différents instruments de financement de la dette à long terme, en comparant les années 2021 et 2022.



Graphique 12 - Dette régionale à long terme au 31/12/2021



Graphique 13 - Dette régionale à long terme au 31/12/2022

L'utilisation de plus en plus importante du programme EMTN permet à la Région wallonne de diversifier sa base d'investisseurs et de réduire progressivement sa dépendance aux crédits bancaires au profit des emprunts obligataires.

En comparant 2021 et 2022, on constate que le volume des émissions obligataires EMTN prennent une place de plus en plus importante, passant de 69% à 75%, en grande partie due à l'augmentation du volume des émissions en taille benchmark. Proportionnellement, l'utilisation des autres instruments diminue d'autant. Seuls les emprunts *Schuldschein* et les BT continuent à être utilisés.

3.3. Gestion de la dette et des risques associés

3.3.1. Stratégie de gestion

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

Tenant compte de ses besoins de financements au cours des dernières années, la Wallonie avait adopté une stratégie basée essentiellement sur les placements privés en ayant notamment recours à la procédure du *reverse inquiry*²⁷.

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

Depuis 2019, ce mouvement s'est accentué avec l'émission d'obligations en taille benchmark (supérieure ou égale à 500 millions EUR), nécessaire pour rencontrer son plan annuel de financement. En 2021, la Wallonie a ainsi réalisé deux émissions de ce type, comme décrit au chapitre précédent.

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

Les obligations durables / vertes constituent une source de financement qualitative, parfaitement en ligne avec la stratégie et les objectifs wallons en matière de développement durable (ODD).

Mais au-delà de cela, elles apparaissent désormais indispensables pour susciter suffisamment d'intérêts de la part des investisseurs potentiels dans le marché et ainsi se donner la capacité de réaliser les plans de financement dans les années futures.

3.3.2. Gestion des risques

3.3.2.1. Risque de liquidité et de refinancement

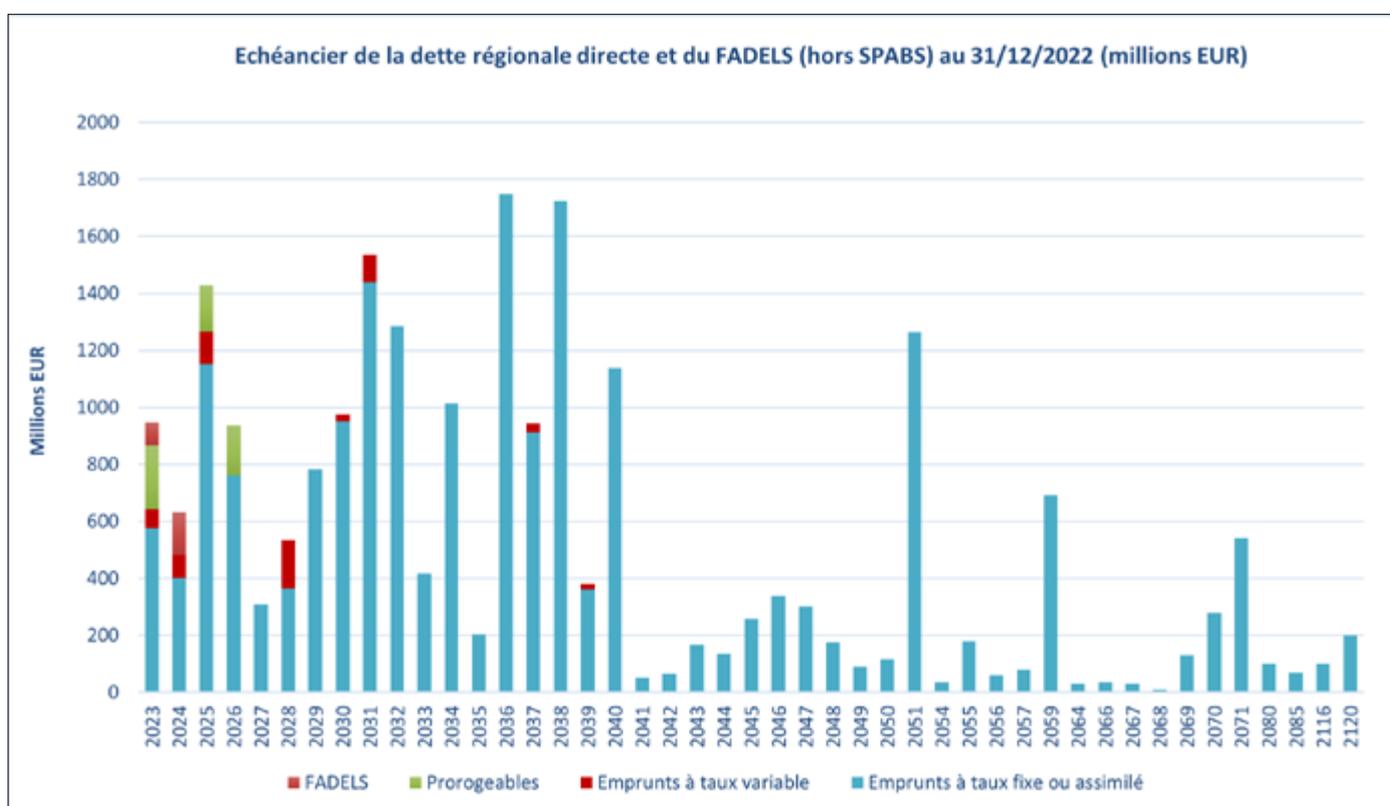
La Wallonie est soumise au risque de ne pas disposer des fonds nécessaires pour faire face à ses engagements à l'échéance. En effet, si elle était confrontée à un problème de cycle de trésorerie, à savoir qu'elle n'aurait pas suffisamment de fonds disponibles pour payer les charges d'intérêt et/ou le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

²⁷ 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.

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 :

- ▶ Une gestion de la position globale régionale de trésorerie, intégrant les comptes de la Région et ceux des Unités d'Administration Publique faisant partie de la centralisation ;
- ▶ Une facilité de débit en compte courant à hauteur de 3,25 milliards EUR (ligne de crédit) accordée par son caissier dans le cadre du renouvellement du contrat caissier du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2022.
- ▶ Une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6ème réforme de l'état, voir infra) ;
- ▶ Un lissage raisonné du profil d'amortissement de la dette afin d'éviter des pics de refinancement. Comme illustré dans le graphique ci-dessous, des pics apparaissent cependant par l'occurrence d'émissions obligataires en taille benchmark (supérieure ou égale à 500 millions EUR).



Graphique 14 -Echéancier de la dette régionale au 31/12/2022 (millions EUR)

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

Un nouveau ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d'amortissement. Il s'agit des amortissements cumulés²⁸ rapportés au stock de dette.

Le Conseil Commun du Trésor a émis deux contraintes²⁹ :

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

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

Le risque de liquidité et de refinancement de la Wallonie apparaît faible vu l'autorisation d'un débit en compte courant de 3,25 milliards EUR accordée par le caissier de la Région, la centralisation financière des trésoreries des UAP et le lissage du profil d'amortissement de la dette.

3.3.2.2. Risque de taux

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

La gestion du risque de taux par la Région passe principalement par l'utilisation du ratio taux fixe/taux flottant. Ce ratio a été validé lors du Conseil Régional du Trésor (CORET) du 29 octobre 2020, et n'a pas évolué depuis. L'objectif pour le ratio fixe/flottant est de tendre vers une part de flottant de maximum 15% du stock de dette. Au vu du niveau des taux observés en 2022, les emprunts à taux fixes ont été privilégiés, représentant 100% des montants empruntés. Ainsi au 31 décembre 2022, le ratio taux fixe/flottant du stock de dette s'établissait à 94,9% / 5,01%.

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

²⁸Aucune hypothèse n'est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.

²⁹Pour information, en 2022, lors du 1^{er} Conseil Régional du Trésor, ce ratio a été mis à jour pour fixer le seuil d'amortissement annuel à 1,5 milliards EUR. Ce changement sera exposé plus en profondeur lors du prochain rapport de la dette.

3.3.2.3. *Risque de change*

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

3.3.3. Principes de gestion opérationnelle de la dette

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

3.3.3.1. *Diversification de la base d'investisseurs*

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

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

Par le passé, les banques belges détenaient une part de marché dominante de la dette wallonne. De nombreux efforts ont été déployés afin de diversifier la base d'investisseurs et d'introduire plus de concurrence parmi les contreparties. Depuis 2009, le nombre de contreparties de la Région wallonne n'a cessé de croître, signe d'une diversification tant de la base d'investisseurs de la Région que des capitaux apportés par celles-ci.

Au 31/12/2022, le nombre de contreparties bancaires de la Région wallonne était de 34, avec une part de 29,3 % pour les contreparties belges et 71,7 % pour les contreparties étrangères

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

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

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

Pour ledit ratio, le Conseil Commun du Trésor a fixé, le 23 novembre 2010, un objectif³⁰ : ne pas excéder 50 % d'amortissements cumulés à cinq ans et 15 % à un an.

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

³⁰ Ces objectifs peuvent être revus par le Conseil Commun du Trésor lorsque celui-ci le jugera nécessaire.

3.3.3.3. Recours approprié aux instruments financiers dérivés

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette. Dans le cas des produits dérivés, leur utilisation est exclusivement limitée aux opérations de couverture (taux flottants). A cet égard, en 2022 comme lors des années précédentes, toute spéculation a systématiquement été exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera, tout au long de son existence, à une composante de la dette régionale.

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

3.3.3.4. Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement

Marge par rapport à l'OLO

La référence naturelle de la Wallonie pour ses financements est l'OLO, pour lequel le spread est beaucoup moins volatile 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 fédérées³¹.

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

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

En 2022, le spread par rapport à l'OLO a connu un léger élargissement. Ainsi pour les placements privés d'une maturité inférieure ou égale à 10 ans, le spread est resté entre 24 et 29 points de base. Pour les placements privés d'une maturité de 10 à 24 ans, le spread a varié entre 26 et 31 points de base. Et pour les maturités entre 25 et 49 ans, le spread a oscillé entre 28 et 32 points de base.

En monitorant de manière journalière les niveaux de spread des obligations qui composent dorénavant la courbe WALLOO par rapport aux OLO correspondants, la Wallonie a pu bénéficier de conditions favorables pour ses placements privés même si ceux-ci ont été peu nombreux au long de l'année 2022.

³¹ Aux conditions définies par la LSF (se référer à la section I.4)

Le tableau ci-dessous montre l'évolution des spreads appliqués aux placements privés contractés en 2022, jusqu'à 49 ans :

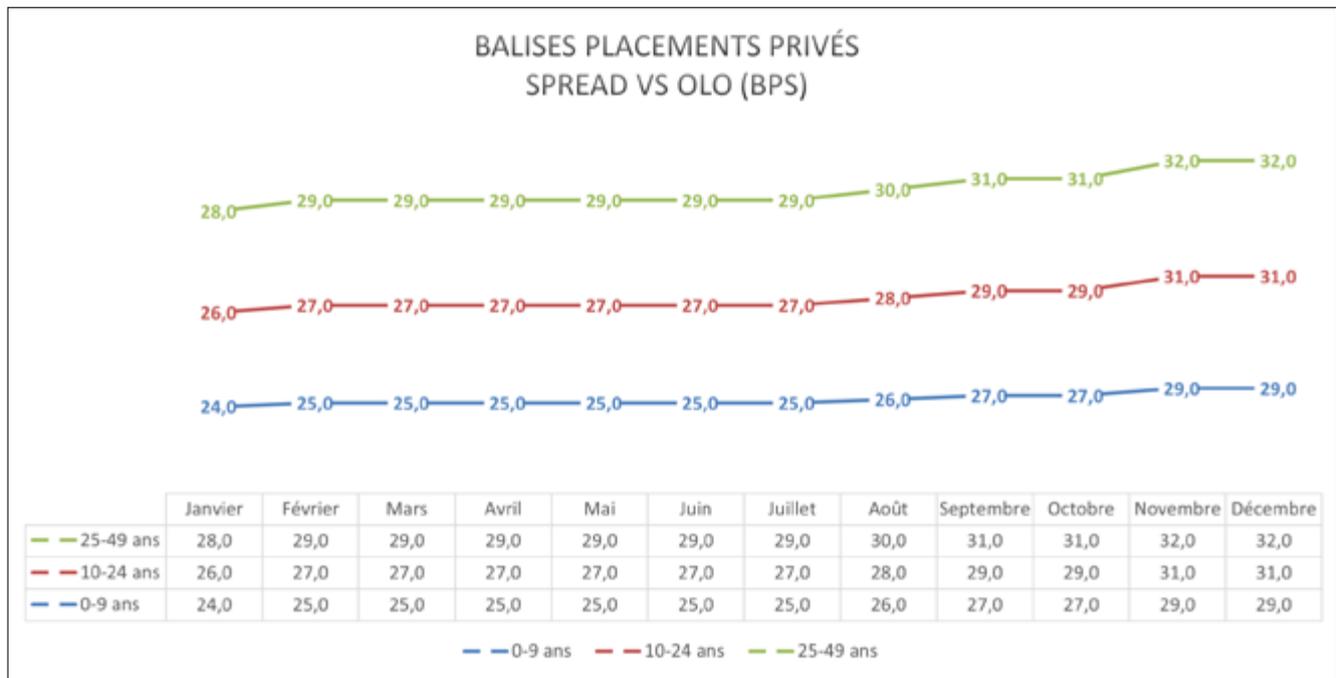


Tableau 14 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2022 (spread vs OLO)

Ratio de dettes à taux fixe et à taux flottant

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

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

Au 31 décembre 2022, la proportion de la dette directe à taux variable (encours global) s'établissait à 5,01 %.

Durée de vie moyenne pondérée du portefeuille de financement.

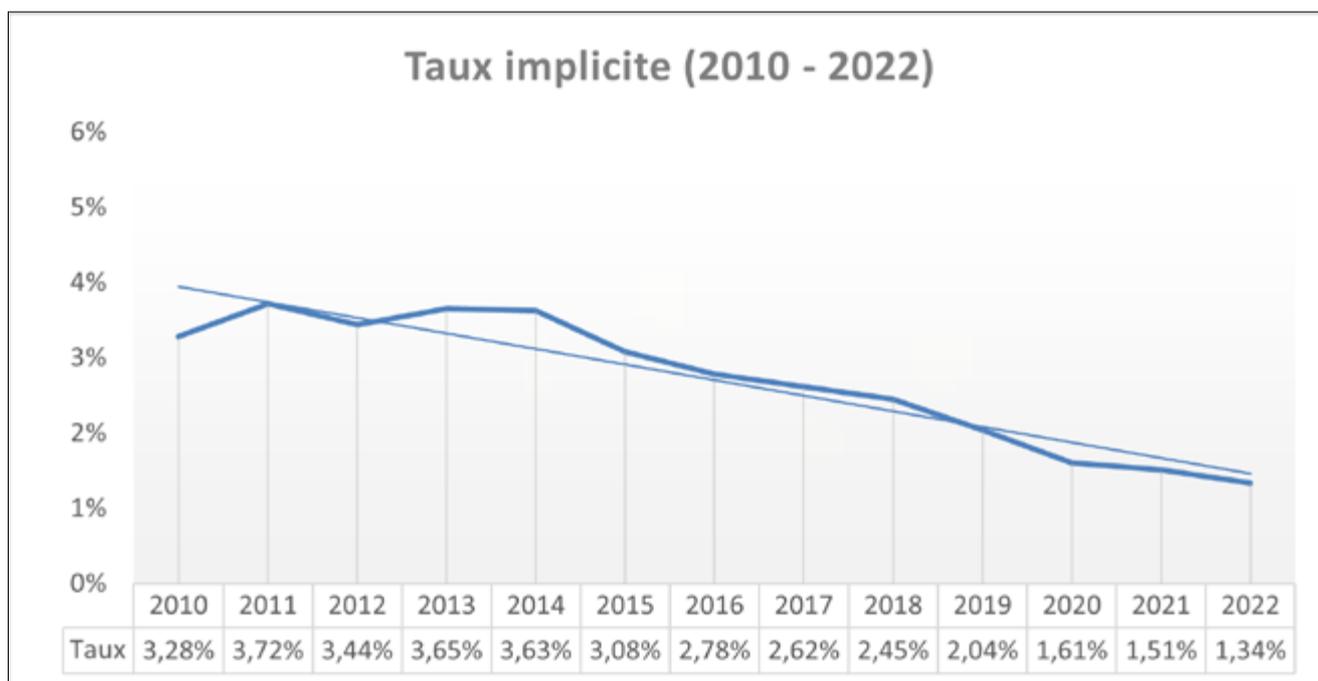
Ce ratio est le résultat d'une moyenne pondérée qui tient compte pour chaque opération de sa maturité effective et du montant emprunté rapporté au stock total de dette.

Avant l'année 2010, cet indicateur était calculé uniquement sur la dette directe. A partir de

2010, la dette indirecte a été intégrée dans l'ensemble des calculs comme composante de la dette régionale. En 2021, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne était de 14,67 années. En 2022, elle s'établit à 14,48 années.

Taux d'intérêt implicite de la dette directe

Il s'agit du montant de l'ensemble des charges d'intérêt décaissées durant l'année rapporté



au stock de dette directe correspondant au 31 décembre de l'année.

Son évolution durant la période de 2010 à 2022 est décrite dans le graphique suivant, le taux calculé s'établissant à 1,34% au 31/12/2022.

Graphique 15 - Evolution du taux implicite (2010-2022)

Remarque

A partir de 2019, le taux implicite est calculé sur la dette régionale long terme, y inclus les dettes internalisées et intégrées dans la gestion régionale (SWDE – SPABS – FADELS). En 2022, la dette du FADELS n'étant plus incluse dans la dette internalisée, le taux implicite a été adapté.

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

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

Calcul de la durée du portefeuille de financement

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

La duration est exprimée en années et correspond à la durée de vie moyenne pondérée du portefeuille de financement. Il s'agit d'un indicateur de la sensibilité aux taux du portefeuille. Lorsque les taux montent, les cours des obligations existantes baissent, entraînant par conséquent la baisse de la valeur d'inventaire du portefeuille. Plus la duration est longue, plus l'impact d'une hausse des taux est négatif. L'inverse est bien entendu tout aussi valable. Lorsque les taux baissent, la valeur d'inventaire du portefeuille augmente. L'impact positif croît à mesure que le portefeuille présente une duration plus élevée. La duration, calculée selon la méthode dite Macaulay, est le résultat d'un calcul complexe qui tient compte entre-autre de la valeur actuelle, du taux, du coupon et de l'échéance. Elle est recalculée par la Cellule de la Dette sur base mensuelle.

La duration était de 13,27 ans au 31 décembre 2021. Fin décembre 2022, elle s'établit à 11,80 ans. Cette diminution s'explique par deux facteurs :

- ▶ L'incertitude sur les marchés financiers et plus globalement au niveau macroéconomique, dû principalement à une inflation élevée et au contexte géopolitique, a amené à un attentisme de la part des investisseurs. Les investisseurs ont donc préféré prêter à plus court terme dans le cas où des besoins en liquidités se feraient ressentir à court terme.
- ▶ L'intérêt des investisseurs, à la recherche de rendement, pour des points de courbes plus courts a diminué la durée moyenne des emprunts réalisés en 2022 raccourcissant de facto la duration.
- ▶ Les taux d'intérêts volatiles et en constante augmentation dès le début d'année 2022, ont contribué au raccourcissement de la duration, et dans le cas de la Région, ont été de pair avec cet effet de baisse induit par la diminution de la durée.

3.4. Dette garantie

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

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

3.4.1. Garanties de premier rang

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

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

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

la matière est de limiter au maximum les taux des crédits hypothécaires sociaux afin d'en faciliter au maximum l'accès et garantir un logement pour tous.

L'octroi de la garantie est soumis à une procédure à laquelle la Cellule de la Dette est associée et ce, à tous les stades de décision (examen du cahier spécial de charges, lancement de l'appel d'offres, examen des offres, rapport technique au Ministre du Budget et attribution du marché). Par ailleurs, un reporting est effectué à l'Inspection des Finances au terme de la procédure. Jusqu'à présent, l'appel à garantie n'a encore jamais été activé.

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

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

Il convient de préciser que l'octroi de garanties régionales n'a quasiment aucun impact au niveau budgétaire. Au niveau des dépenses, l'octroi de la garantie n'entraîne pas de dépense supplémentaire. Au niveau des recettes, la Région n'applique actuellement aucun mécanisme de rémunération sur les organismes concourant à l'intérêt public. Seules les garanties accordées à des organismes de type privés sont assorties d'une rémunération, ainsi que le cas particulier des hôpitaux³².

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

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

³² Cf : Arrêté du Gouvernement wallon modifiant l'arrêté du Gouvernement wallon du 30 avril 2009 déterminant les conditions et modalités selon lesquelles la garantie du Gouvernement wallon peut être accordée aux emprunts pour le financement des opérations.

Entités	Situation 31.12.2021	Situation 31.12.2022
CRAC	2.332.856,73	2.190.713,06
Grand Hôpital de Charleroi	/	125.000,00
Groupe Santé CHC ASBL	120.303,41	115.530,25
FLFNW	1.144.072,91	1.303.876,22
Hôpital psychiatrique Les Marronniers	3.506,00	2.745,88
Le Circuit de Spa Francorchamps	15.400,00	13.441,60
SOFICO	612.070,78	587.195,64
SOWAER	187.241,45	165.739,31
OTW (SRWT)	299.987,98	323.022,26
SWCS	2.630.311,99	2.680.071,41
SWDE	11,05	5,53
SWL	1.216.735,39	1.133.090,35
Total	8.562.497,69	8.640.431,51

Tableau 15 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers EUR)

En 2022, tout comme en 2021, c'est la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS) qui arrive en tête, avec une garantie régionale pour 2022 de 2.680,1 millions EUR.

Suivent ensuite par ordre décroissant le CRAC (2.190,7 millions EUR) et les deux autres sociétés de logement sociale, à savoir la Société Wallonne du Logement (SWL) avec 1.133,1 millions EUR et le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) avec 1.303,91, millions EUR. Ensemble, ces quatre entités sociétés totalisent 85 % du total de la dette garantie régionale, soit 7.307,8 millions EUR.

Remarque sur le secteur du logement social

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

1. La Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), avec les guichets de crédit social, qui joue le rôle d'entreprise hypothécaire en favorisant l'accès au crédit hypothécaire à taux « plancher » pour des personnes en difficulté ;
2. La Société Wallonne du Logement (SWL) qui gère, avec les Sociétés de Logement de Service Public, un parc composé de nombreux actifs immobiliers. Cette gestion s'entend par l'acquisition de biens neufs jusqu'à la mise en location de logements sociaux, assimilés sociaux, de transit et d'insertion ;

3. Le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) qui a une mission et une fonction similaire à la Société Wallonne du Crédit Social mais vise un public cible bien précis, à savoir les familles nombreuses.

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

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

3.4.2. Garanties de deuxième rang

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

Garanties au secteur agricole

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

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

Au 31 décembre 2022, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de 14,73 millions EUR.

Garanties de bonne fin³³

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

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

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

³³ AGW du 16 février 2012 modifiant l'AGW du 30 avril 2009 déterminant les conditions auxquelles la garantie de bonne fin de la Région est accordée au remboursement des prêts visés à l'article 23 du Code wallon du Logement.

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

Au 31 décembre 2022, le solde des garanties de bonne fin s'élève à 933,37 millions EUR.

Entités	Situation 31.12.2021	Situation 31.12.2022
Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA)	23.819,18	14.732,66
<i>Garanties de bonne fin</i>		
Société Wallonne du Crédit Social	177.641,95	199.709,80
Les Guichets du Crédit Social	404.668,83	577.255,91
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	118.072,42	131.284,09
Banques privées	3.338,42	10.389,59
Total	727.540,80	933.372,04

Tableau 16 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)

3.4.3. Impact SEC 2010 des garanties

Les **garanties octroyées** par les administrations publiques portent soit sur des emprunts sous forme de crédit ou d'émission de titres, soit plus rarement sur la valeur d'un portefeuille d'actifs financiers. Il est constaté deux formes de garanties : les garanties ponctuelles («one-off») qui font l'objet d'un contrat spécifique et les garanties standards.

Garanties standards

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

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

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

Gestionnaires du programme de garanties standards :

- ▶ Société Wallonne du Crédit Social
- ▶ Les Guichets du Crédit Social

- ▶ Le Fonds du Logement des familles nombreuses
- ▶ Autres (Anciens guichets de Bruxelles)
- ▶ Banques privées
- ▶ Structures agricoles
- ▶ ...

Garanties ponctuelles

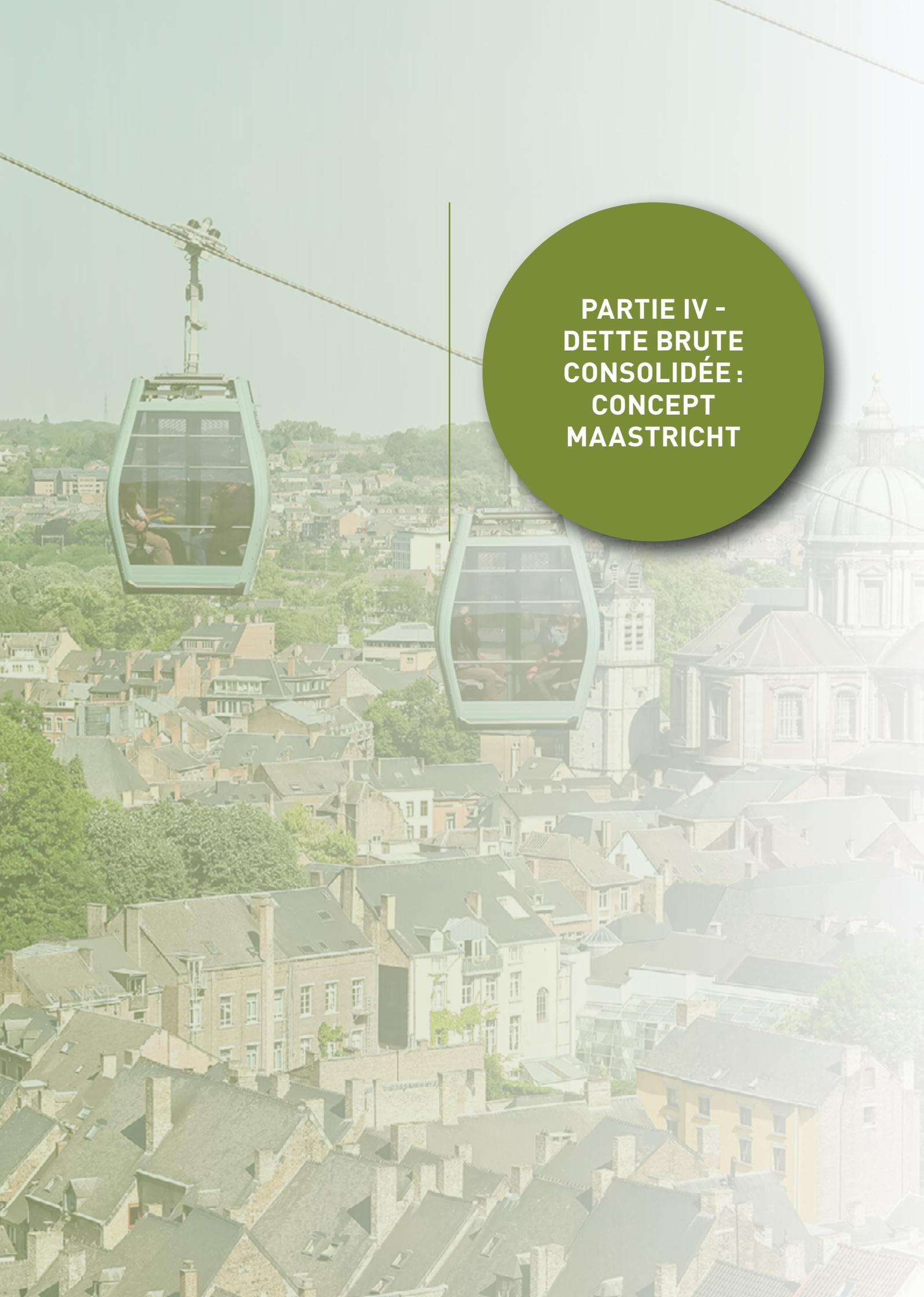
Les garanties ponctuelles sont individuelles et les garants ne peuvent pas établir une estimation fiable du risque d'appel. L'octroi d'une garantie ponctuelle est un risque et n'est pas enregistré dans les comptes SEC, alors que l'octroi de garanties standards donne lieu à des enregistrements dans les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

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

Gestionnaires du programme de garanties ponctuelles :

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



An aerial photograph of Maastricht, Netherlands, showing a dense urban landscape with numerous buildings and a prominent church with a large dome. Two cable cars are suspended from a cable, moving across the sky. The image is overlaid with a semi-transparent green circle containing text.

**PARTIE IV -
DETTE BRUTE
CONSOLIDÉE :
CONCEPT
MAASTRICHT**

PARTIE IV - DETTE BRUTE CONSOLIDÉE : CONCEPT MAASTRICHT

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

La dette régionale consolidée est composée :

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

Le montant de la dette régionale consolidée pour 2022 n'est officialisé qu'après validation et publication des chiffres par l'ICN dans le courant de l'année 2022.

Le tableau ci-dessous (en millions EUR) reprend donc les chiffres 2022 provisoire, en comparaison les chiffres définitifs de 2021 :

	2021 Notification définitive	2022 Notification provisoire 03/2023
Dettes directes :	20 563	23 090,53
Long terme	19 637,42	22 241,39
Court terme	806	716,5
Correction cash pool (unité hors S13.12)	119,37	132,64
Dettes indirectes :	10 925,94	11 361,02
Opérations de leasing financier	36,27	22,9
M.D. et Financements alternatifs	2 459,30	2 393,99
FADELS	310,21	230,21
Sociétés consolidées S13.12	7 693,94	7 686,13
Total de la dette brute consolidée	31 488,74	34 451,55
Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12	15	28
Total de la dette brute consolidée sur le S13.12	31 473,74	34 423,55

Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13	44,84	226,11
Contribution à la Dette Maastricht	31 428,90	34 197,44

Tableau 17 - Dette régionale consolidée (millions EUR)

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

La méthodologie utilisée par l'ICN pour présenter la dette publique wallonne se base sur l'application du SEC2010³⁴ contrairement à la vision historique de comptabilisation de la dette appliquée par l'administration régionale de la trésorerie.

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

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

Dans le cadre de l'application du SEC2010, les chiffres provisoires pour 2022 sont les suivants :

- ▶ La **dette directe** correspond à la dette directe long terme (21 442 millions EUR- cf. Tableau 1) augmenté de la dette des SPABS (795 millions EUR) et de la SWDE (0,003 million EUR) pour arriver à un montant total de 22 241 millions EUR). La différence de 3,65 millions EUR s'explique par la méthode de comptabilisation du stock de dette qui est pris en valeur faciale pour le rapportage à l'ICN alors que la Cellule de la dette utilise la valeur nominale pour ses statistiques.
- ▶ La **dette directe court terme**³⁵ correspond aux émissions de papier commercial (0 millions EUR) auxquelles s'ajoutent les émissions de BT liés à un dérivé à taux fixe (716,5 millions EUR) pour arriver à un montant total de 716,5 millions EUR auquel s'ajoute une correction dans le cash pool de 132 millions EUR.

³⁴ SEC 2010 : https://www.nbb.be/doc/dq/f_pdf_dq/ks_02_13_269_fr.pdf

³⁵ 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.

- ▶ La **dette indirecte** s'élève à 11 361 millions EUR 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 l'OTW : 22 millions EUR ;
 - 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 : 2 394 millions EUR ;
 - La dette résiduelle du Fonds d'amortissement des emprunts du logement social (FADELS) : 230 millions EUR ;
 - Les emprunts des sociétés consolidées S13.12 en grande partie repris dans la dette initialement garantie par la Région wallonne : 7 697 millions EUR.
 - Comparé aux chiffres au 31 décembre 2021, la contribution à la dette Maastricht augmente donc de 2 768 millions EUR en 2022.



An aerial photograph of a town, likely in Belgium, featuring a stone bridge over a river. The bridge is decorated with various national flags, including those of Finland, Denmark, Spain, and Japan. In the foreground, a large, ornate church with a prominent spire is visible. The background shows a hillside with residential buildings and a road.

**PARTIE V
- RATING
FINANCIER**

PARTIE V - RATING FINANCIER

Le 16 décembre 2022, Moody's a maintenu la notation de la Région wallonne à A3 perspective stable.

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

Forces identifiées :

- ▶ Un cadre législatif mature et solide avec des responsabilités bien définies dans un système institutionnel belge complexe.
- ▶ Une gestion sophistiquée mais prudente de la dette qui sous-tend un accès incontesté au marché.
- ▶ La flexibilité des recettes est élevée et la région s'est engagée à accroître la flexibilité de ses dépenses et à procéder à des réductions de dépenses.

Points d'attention :

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





**PARTIE VI
- ANNEXES**

PARTIE VI - ANNEXES

4.1. Dénomination complète des UAP wallonnes

APAQ-W	Agence wallonne pour la Promotion d'une Agriculture de Qualité
AViQ	Agence pour une Vie de Qualité
AWAC	Agence Wallonne Air Climat
AWEX	Agence Wallonne à l'Exportation
CGT	Commissariat Général au Tourisme
CIRCSA	Association intercommunale pour l'exploitation du Circuit de Spa Francorchamps
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
ISSeP	Institut Scientifique de Service Public
IWEPS	Institut Wallon de l'Evaluation, de la Prospective et de la Statistique
Les Marronniers	Centre Hospitalier psychiatrique Les Marronniers
RWAEI	Agence pour l'Entreprise et l'Innovation
RWEAP	Ecole d'Administration Publique commune à la Communauté et à la Région wallonne
SOGEPA	Société wallonne de Gestion et de Participation
SOWAER	Société Wallonne des Aéroports
SOWAFINAL	Société wallonne de Financement alternatif
SOWALFIN	Société wallonne de Financement et de Garantie des PME
SPAQuE	Société Publique d'Aide à la Qualité de l'Environnement
SRWT	Société Régionale Wallonne du Transport
SWCS	Société Wallonne du Crédit Social
SWL	Société Wallonne du Logement
WBT	Wallonie Bruxelles Tourisme

4.2. Lexique

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

4.3. Table des graphiques

Graphique 1 - Trajectoire du ratio dette/recettes sur la période 2021-2030	14
Graphique 2 - Comparaison des trajectoires à politique inchangée	15
Graphique 3 - Trajectoires du ratio dette/recettes	16
Graphique 4 - Diagramme du cadre administratif	30
Graphique 5 - Répartition des recettes 2022	36
Graphique 6 - Répartition des dépenses de la Wallonie en 2022	38
Graphique 7 - Part respective des 7 grandes UAP dans la trésorerie centralisée	40
Graphique 8 - Évolution de la trésorerie régionale en 2022 (en millions €)	42
Graphique 9 - Périmètre de consolidation de la dette régionale	44
Graphique 10 - Evolution de la dette à long terme (en millions EUR)	47
Graphique 11 - Evolution de la dette à court terme (en millions EUR)	48
Graphique 12 - Dette régionale à long terme au 31/12/2021	57
Graphique 13 - Dette régionale à long terme au 31/12/2022	57
Graphique 14 - Echancier de la dette régionale au 31/12/2022 (millions EUR)	59
Graphique 15 - Evolution du taux implicite (2010-2022)	64

4.4. Table des tableaux

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale	9
Tableau 2 - Recettes perçues en 2022	37
Tableau 3 - Imputation des dépenses 2022	38
Tableau 4 - Évolution de l'encours de trésorerie depuis 2020 (en date comptable)	41
Tableau 5 - Encours de la dette internalisée	45
Tableau 6 - Composantes de la dette régionale (2019-2022)	46
Tableau 7 - Ratios & statistiques de la dette régionale LT	49
Tableau 8 - Emprunt « Schuldschein » (2022)	51
Tableau 9 - Opérations de financement en taille benchmark (2022)	54
Tableau 10 - Financement total réalisé en 2022	55
Tableau 11 - Opérations de financement (2022)	55

Tableau 12 - Ratios des opérations cumulées (2021 et 2022)	56
Tableau 13 - Ratios des opérations de 2022 (hors prêt Fédéral et changement de documentation)	56
Tableau 14 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2022 (spread vs OLO)	63
Tableau 15 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers EUR)	67
Tableau 16 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)	69
Tableau 17 - Dette régionale consolidée (millions EUR)	74

SPW Finances
Cellule Gestion de la dette
Boulevard du Nord, 8 - 5000 Namur
dette.finances@spw.wallonie.be
www.wallonie.be

Issn : 2953-0180 (N)

Éditeur responsable :
Stéphane GUISSÉ
Directeur général – SPW Finances
Avenue Gouverneur Bovesse, 29
5100 Jambes

