



DETTE PUBLIQUE

RAPPORT ANNUEL 2013

Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique

www.budget-finances.cfwb.be



Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • **Recettes de 9.213 millions €** • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • **EMTN de 5.000 millions €** • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • **Stock de dette de 4.752 millions €** • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • **Rating extra-financier « + »** • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • **Stock de dette de 4.752 millions €** • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • **Rating extra-financier « + »** • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • **Stock de dette de 4.752 millions €** • 51,6% de Ratio dette/recettes • **1,8% de Ratio service de la dette/recettes** • 3,6% Taux interne de rentabilité • **6,4 ans de durée** • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • **3,6% Taux interne de rentabilité** • 6,4 ans de durée • EMTN de



GlobalCapital
Bond Awards

Our congratulations go to Communauté française de Belgique who were awarded second place in the category Most impressive sub-sovereign borrower, MTNs

GlobalCapital held its eighth annual Bond Dinner on May 21st at the Guildhall in the City of London. Over 300 market professionals attended the event, at which GlobalCapital presented its 2014 Bond Awards to the most impressive individuals and market teams on both the borrowing and investment banking sides of the market.

GlobalCapital's awards are decided by market participants – banks, borrowers and law firms – who vote for what they believe to be the most impressive institutions, individuals and deals of the past year.

Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • **18 Contreparties ou intermédiaires** • Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • **Recettes de 9.213 millions €** • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • 3.322 millions € de produits dérivés de couverture • **Rating financier Aa3/P1** • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • **Stock de dette de 4.752 millions €** • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • **3.322 millions € de produits dérivés de couverture** • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • 1,8% de Ratio service de la dette/recettes • 3,6% Taux interne de rentabilité • 6,4 ans de durée • EMTN de 5.000 millions € • **3.322 millions € de produits dérivés de couverture** • Rating financier Aa3/P1 • Rating extra-financier « + » • 4.000 millions € de programmes locaux MTN • 18 Contreparties ou intermédiaires • Recettes de 9.213 millions € • Stock de dette de 4.752 millions € • 51,6% de Ratio dette/recettes • **1,8% de Ratio service de la dette/recettes** • 3,6% Taux interne de

DETTE PUBLIQUE

RAPPORT ANNUEL 2013

Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique

Juin 2014

SOMMAIRE

AVANT PROPOS	7
LES GRANDS CHIFFRES DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES	8
INTRODUCTION	9
CHAPITRE 1 : CADRE INSTITUTIONNEL DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES	10
A La Belgique : un État fédéral	11
B Explication du concept de Communauté	11
C La Fédération Wallonie-Bruxelles (Communauté française) : organisation « géographique », institutions, nouvelle appellation, compétences et financement	12
C 1 Organisation « géographique »	12
C 2 Institutions	12
C 3 Nouvelle appellation : la Fédération Wallonie-Bruxelles	13
C 4 Compétences	14
C 5 Financement	14
D Règles régissant l'endettement des entités fédérées	16
D 1 Fondements juridiques	16
D 2 Types d'emprunts	17
CHAPITRE 2 : CADRE ADMINISTRATIF ET TECHNIQUE DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE COMMUNAUTAIRE	18
A Cadre administratif	19
B Cadre technique	20

CHAPITRE 3 : TRÉSORERIE ET ENDETTEMENT COMMUNAUTAIRE 22

A Présentation générale 23

- A 1 Composantes de la dette communautaire
au 31 décembre : évolution de 2009 à 2013 23
- A 2 Évolution et répartition de la dette communautaire
à long terme non consolidée 25
- A 3 Soldes de financement et accords de coopération .. 28

B Détail des composantes de la dette 31

- B 1 Dette directe 31
 - B 1 1 Emprunts privés classiques et structurés 33
 - B 1 2 Emprunts sous format *schuldschein* 34
 - B 1 3 Programmes domestiques de papier commercial –
Court, moyen et long terme 35
 - B 1 4 Programme de financement EMTN
(Euro Medium Term Notes)..... 36
- B 2 Dette indirecte – Dette universitaire 40
- B 3 Trésorerie 42
 - B 3 1 Solde global de trésorerie 42
 - B 3 2 Description des recettes et des dépenses 42
 - B 3 3 Rythme de perception des recettes et de
décaissement des dépenses 44

C Principes de gestion de la dette 46

- C 1 Rappel des principes de gestion de la dette 46
- C 2 Application des principes de gestion 51
 - C 2 1 La dette 51
 - C 2 2 La trésorerie 56
- C 3 Courbe des taux d'intérêt en 2013 62
- C 4 Outils de gestion de la dette 64
- C 5 Echancier des amortissements 66
- C 6 Emprunts obligataires de la Fédération
Wallonie-Bruxelles au 31/12/2013 67

CHAPITRE 4 : LA DETTE DE LA FWB DANS LE CADRE DU CONCEPT EUROPEEN DE DETTE BRUTE CONSOLIDÉE (CONCEPT MAASTRICHT) 70



AVANT-PROPOS

Les choix stratégiques en termes de politique de gestion de la dette en Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) ont été orientés depuis plusieurs années vers la communication avec les investisseurs et la flexibilité dans les produits financiers proposés.

On peut noter par exemple qu'en 2011, la FWB avait innové avec l'obtention d'un rating extra-financier obtenu dans le cadre d'une analyse de Responsabilité Sociétale de l'Organisation (RSO), suivi d'un benchmark ISR (Investissement Socialement Responsable) de € 500 millions. L'année 2012 a quant à elle vu la gamme des produits proposés aux investisseurs s'enrichir de deux nouveaux types d'émissions : l'emprunt « zéro coupon » et l'emprunt « *inflation linked* » et en 2013 c'est, par exemple, un emprunt à taux variable à 20 ans lié à l'évolution de l'OLO 8 ans qui a rejoint le portefeuille de dette communautaire.

La combinaison de ces nouveaux produits avec le recours à des émissions classiques ou structurées sur notre programme EMTN et les émissions sous format *Schuldschein* ont permis à la FWB de financer en 2013 plus de € 500 millions dont 100 millions peuvent déjà couvrir les besoins de l'année 2014 par anticipation.

Ce financement s'est effectué avec une marge moyenne pondérée de 20,5 points de base par rapport au financement de l'Etat fédéral (OLO) et une maturité moyenne pondérée relativement longue (19,1 ans), ce qui confirme la bonne perception de notre risque crédit sur les marchés financiers.

Les choix stratégiques posés et leur mise en œuvre par la Direction de la Dette de la FWB ont permis à la FWB de se classer à la deuxième place de la catégorie « most impressive sub-sovereign borrower » dans le cadre des Awards 2014 remis par GlobalCapital.

L'ensemble des opérations financières 2013 de la FWB ainsi qu'une description détaillée du cadre institutionnel et administratif dans lequel nous agissons figurent dans le présent rapport.

Ce document ainsi que notre site web (www.budget-finances.cfwb.be) témoignent de notre volonté de transparence et de communication optimale dans le domaine de la gestion de dette.

**Le Ministre du Budget et des Finances
de la Fédération Wallonie-Bruxelles**

LES GRANDS CHIFFRES DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Montants en € millions au 31 décembre	2012	2013
Encours de la dette communautaire		
Total dette communautaire consolidée	4.499,4	4.751,9
Dette communautaire à long terme	4.622,7	4.904,0
- Dette directe	4.526,7	4.810,2
- Dette universitaire	96,0	93,8
Dette communautaire à court terme	-38,9	-66,9
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecureuil	84,4	85,1
Amortissements	254,2	225,5 ¹
Réemprunts d'amortissements	254,2	225,5
Nouveaux emprunts	252,2	281,2
Instruments de la dette utilisés		
Programme EMTN long terme	3.219,5	3.591,4
Emprunts privés (bancaires)	245,7	243,5
<i>Schuldschein</i>	504,8	516,7
OLCo, Lobo, ...	90,0	90,0
Papier commercial & EMTN court terme	562,7	462,4
Caractéristiques de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles		
Rating octroyé par l'agence de notation Moody's		
- Long terme	Aa3	Aa3
- Outlook	Négatif	Stable ²
- Devises	Aa3	Aa3
- Court terme	P-1	P-1
Rating extra-financier octroyé par l'agence Vigeo	«+»	«+»
Répartition selon le taux (en %)		
- Taux fixe	91,07	90,76
- Taux variable	8,93	9,24
Durée résiduelle en liquidité (en années)	7,79	8,09
Durée résiduelle en taux (en années)	8,03	8,62
Duration (en années)	6,03	6,37
Taux implicite (en %)	3,53	3,40
Taux interne de rentabilité (en %)	3,84	3,57
Ratio Dette/Recettes (en %)	49,57	51,58
Ratio service de la dette/Recettes (en %)	1,80	1,82
Ratio Dette court terme ³ /Dette totale consolidée (en %)	4,15	4,95

1. Y compris un papier commercial trimestriel de € 100,0 millions non renouvelé en novembre 2013.

2. Voir publication de la Credit Opinion du 13 mars 2014.

3. Dette court terme temps t = Dette court terme au sens strict au 31/12/tt + Amortissements (t + 1).

INTRODUCTION

Dans la lignée des rapports proposés depuis le début des années 1990 par la Fédération Wallonie-Bruxelles, le présent rapport relatif aux chiffres 2013 donne en détail les informations relatives uniquement à la dette directement contractée ou reprise par elle ; à savoir celle émise et gérée directement par les services administratifs du Ministère de la FWB, dont il est responsable, et pour laquelle les charges d'intérêts sont imputées sur le budget des dépenses de la FWB.

Dans un souci de clarté, de transparence et avec la volonté de donner une information complète au lecteur, la dette émise par des entités distinctes de la FWB ; dette dont elle n'est pas responsable mais qui néanmoins intègre le concept européen de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB, est pour la première fois abordée dans ce rapport. Il s'agira néanmoins d'une présentation synthétique. En effet, c'est auprès de l'entité juridique qui est responsable de cette dette ; celle qui l'émet, la gère et la rembourse que le lecteur intéressé par les éléments détaillés devrait pouvoir obtenir les informations qu'il souhaite.

CHAPITRE 1

Cadre institutionnel de la Fédération Wallonie-Bruxelles



Conformément à la décision du Gouvernement et du Parlement, depuis juin 2011 toutes les communications usuelles se font avec l'appellation officielle Fédération Wallonie-Bruxelles. La Constitution n'ayant pas été modifiée, les textes à portée juridique¹ font référence à l'appellation « Communauté française ». Aussi, dans le présent rapport, nous utiliserons le plus souvent l'appellation Fédération Wallonie-Bruxelles et son acronyme FWB. L'appellation n'est cependant pas modifiée dans les extraits d'articles de loi cités dans le présent rapport.

A. LA BELGIQUE : UN ÉTAT FÉDÉRAL

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé de deux types d'entités fédérées : les Régions et les Communautés (Constitution belge² - Article 1^{er}). A ce jour, le pays compte trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale) ainsi que trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone). A l'exception de la Flandre qui a fusionné en un seul ensemble ses composantes régionale et communautaire, chaque entité fédérée exerce souverainement ses pouvoirs et ses attributions au moyen d'institutions parlementaires et gouvernementales propres.

B. EXPLICATION DU CONCEPT DE COMMUNAUTÉ

Les Communautés regroupent des personnes suivant les critères de la langue et de la culture. Le champ d'action de chaque Communauté est défini en fonction de 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 » (Constitution - Art. 4). Les régions linguistiques sont de simples subdivisions territoriales ne possédant aucun corps politique ni administratif

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

2/ Constitution coordonnée le 17 février 1994.

et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande (Constitution - Art. 3). Etant donné le caractère bilingue (français / néerlandais) de la région linguistique de Bruxelles-Capitale, les deux grandes Communautés du pays (française et flamande) sont habilitées à y exercer leurs pouvoirs dans la limite de leurs attributions. Cependant, l'absence de recensement linguistique officiel rendant impossible la différenciation des personnes à cet égard, la compétence des deux Communautés y a été limitée aux institutions ayant opté pour l'une des deux appartenances linguistiques. Cette particularité implique que les Communautés sont des entités humaines et non des entités territoriales au sens classique du terme. Les Régions, quant à elles, sont des entités territoriales à part entière et exercent leurs compétences dans des matières tout à fait distinctes de celles des Communautés.

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

C. LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES (COMMUNAUTÉ FRANÇAISE) : ORGANISATION « GÉOGRAPHIQUE », INSTITUTIONS, NOUVELLE APPELLATION, COMPÉTENCES ET FINANCEMENT

C.1. Organisation « géographique »

La Fédération Wallonie-Bruxelles (Communauté française) est une entité fédérée de l'Etat fédéral belge. Son existence juridique est assurée par les articles 1 et 2 de la Constitution.

Ses compétences s'exercent à l'égard des personnes établies sur le territoire de la « région de langue française » (Wallonie à l'exception des habitants de la Communauté germanophone) et des institutions unilingues francophones de la « région bilingue de Bruxelles-Capitale ».

C.2. Institutions

L'organisation institutionnelle des entités fédérées est définie par la loi spéciale de réformes institutionnelles (LSRI) du 8 août 1980, telle que modifiée.

Le Parlement¹ de la Communauté française (ou Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles) est une assemblée monocamérale regroupant 94 membres élus de manière indirecte : les 75 députés régionaux wallons et 19 députés régionaux francophones bruxellois. Il exerce le pouvoir législatif au moyen de décrets et procède notamment au vote du budget et à l'arrêt des comptes.

^{1/} Appellation définitivement consacrée par la révision de la Constitution du 25 février 2005 portant modification de la terminologie de la Constitution (entrée en vigueur le 21 mars 2005). Auparavant, la dénomination officielle était : « Conseil de la Communauté française ».

Le Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles comptait sept membres¹ et représentait depuis les élections régionales et européennes du 7 juin 2009 une coalition du PS (Parti Socialiste), d'Ecolo et du cdH (Centre Démocrate Humaniste), lesquels constituaient ensemble 74% des sièges du Parlement de la Fédération. A l'heure de la finalisation du présent rapport, la coalition et le nouveau Gouvernement issus des élections du 25 mai 2014 n'étaient pas encore officiellement formés. Chargé de l'exercice du pouvoir exécutif, le Gouvernement pourvoit, entre autres, à l'exécution des décrets votés par le Parlement au moyen d'arrêtés. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

Le pouvoir législatif étant exercé collectivement par le Parlement et le Gouvernement, celui-ci dispose également d'un pouvoir d'initiative législative.

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique communautaire et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales communautaires. Ainsi, le Gouvernement de la FWB peut présenter une coalition différente de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements régionaux. Cela étant, les Gouvernements actuels² wallon et de la Fédération représentent tous les deux la même coalition ; cette dernière est également présente au Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale (un Ministre régional bruxellois est également membre du Gouvernement de la Fédération).

C.3. Nouvelle appellation : la Fédération Wallonie-Bruxelles

La « Communauté culturelle de langue française » est le nom que la Constitution a donné en 1970 à la collectivité politique fédérée que forment ensemble les Wallons et les Francophones de Bruxelles. La révision constitutionnelle de 1980 a transformé cette appellation en « Communauté française ». D'autres appellations ont été proposées au fil du temps. L'appellation « Communauté française Wallonie-Bruxelles » ou « Communauté Wallonie-Bruxelles » s'était ainsi fait une place dans le paysage et dans l'usage des acteurs politiques, concomitamment avec la terminologie officielle. Ainsi, dans sa déclaration de politique générale du mois de mai 1999, le Gouvernement communautaire avait décidé que la Communauté française de Belgique s'appellerait également « Communauté Wallonie-Bruxelles ». Cette appellation visait à mettre davantage en évidence le rôle de lien assuré par les institutions communautaires entre les francophones de Wallonie et de Bruxelles. L'appellation de « Fédération Wallonie-Bruxelles » s'inscrit donc dans la logique de l'évolution du débat précédent. Elle est plus parlante au regard du monde extérieur, en ce qu'elle permet de mettre l'accent sur les deux composantes de la Communauté.

1/ Quatre Ministres communautaires étaient également Ministres régionaux (dont le Ministre du Budget et des Finances) ; dans le même ordre d'idées, le Ministre-Président wallon était également Ministre-Président du Gouvernement de la Communauté française. Voir à cet égard l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 17 juillet 2009 fixant la répartition des compétences entre les Ministres (M.B. 07/08/2009) et l'arrêté du Gouvernement wallon du 17 juillet 2009 fixant la répartition des compétences entre les Ministres (M.B. 05/08/2009).

2/ Pour rappel, en affaires courantes depuis les élections du 25 mai 2014.

C.4. Compétences

Les pouvoirs et les attributions de la Fédération Wallonie-Bruxelles sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la LSRI du 8 août 1980, telle que modifiée. Les matières faisant partie de son domaine d'attribution peuvent être réparties en quatre agrégats :

- la culture (beaux-arts, arts de la scène, audiovisuel et sport) ;
- l'enseignement (de la maternelle à l'enseignement supérieur) ;
- les matières sociales (aide à la jeunesse, petite enfance, promotion de la santé, aide sociale aux détenus) ;
- l'emploi des langues (en matières administrative et sociale)¹.

Pour les diverses matières dont elle a la charge, la Fédération est également compétente dans le domaine de la coopération nationale et internationale ainsi que dans celui de la recherche scientifique.

En 1993², la FWB a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Région wallonne³ et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les bâtiments scolaires, les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

L'année 2013 a aussi été l'année d'une importante réforme de l'Etat belge. Les entités fédérées reçoivent de nouvelles compétences pour un montant global estimé en 2015 à une vingtaine de milliards d'euros. Une part significative de l'exercice des compétences reçues par la FWB sera transférée directement par décret, dans le cadre d'un accord intra-francophone, à la Région wallonne et à la Cocof, de telle sorte qu'*in fine* les compétences nouvelles de la FWB suite à la 6^e réforme de l'Etat se limitent essentiellement aux maisons de justice ainsi qu'à une partie de la prévention de la santé⁴.

C.5. 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 et en 2001.

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

- des recettes non fiscales ;
- des parties attribuées d'impôts ;
- une dotation compensatoire de la Redevance Radio et Télévision (RRTV) ;
- des emprunts⁵.

Les recettes non fiscales sont des rentrées diverses provenant, par exemple, des droits d'inscription dans des établissements d'éducation artistique, des droits d'équivalence des diplômes, de divers droits d'inscription, etc.

1/ Pour plus de détails, voir le chapitre « Rapport économique et financier » de l'Exposé général 2014 disponible sur le site du budget du Ministère de la Communauté française à l'adresse suivante : www.budget-finances.cfwb.be.

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

3/ Nouvelle appellation : la Wallonie.

4/ Voir à ce sujet la loi spéciale du 6 janvier 2014 relative à la Sixième Réforme de l'Etat, et la proposition de décret dit « Sainte-Emilie » disponibles sur le site du Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles à l'adresse www.pfwb.be et/ou sur le site du Moniteur : www.ejustice.just.fgov.be

5/ Dans la proposition de loi spéciale modifiant la LSF déposée à la Chambre des représentants de Belgique le 24 juillet 2013, cet article est modifié comme suit : « ...le financement du budget de la Communauté française et de la Communauté flamande est assuré par : des recettes non fiscales ; des parties attribuées du produit de l'impôt des personnes physiques fédéral et de la TVA ; des dotations fédérales ; un mécanisme de transition ; des emprunts ». Cela sera analysé plus en détails dans le prochain rapport annuel, lorsque les modifications de la LSF seront pleinement effectives.

Les parties attribuées d'impôts constituent les dotations historiquement appelées TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée) et IPP (Impôt des Personnes Physiques). Il s'agit de montants alloués par l'Etat fédéral, tels que repris dans la LSF, indépendamment de la perception effective de ces taxes et impôts.

La dotation compensatoire RRTV, calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation, remplace depuis l'exercice 2002 la ressource RRTV qui est devenue un impôt régional.

L'année 2001 a été marquée par une importante réforme du mode de financement de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

En effet, la loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions a modifié la LSF du 16 janvier 1989. Depuis 2007, la dotation issue de la TVA, qui était déjà indexée à l'inflation, est liée à la croissance économique¹.

Les modifications apportées à la LSF suite à l'Accord institutionnel du 11 octobre 2011 pour la 6^e réforme de l'Etat seront analysées plus en détails dans les prochains rapports annuels au fur et à mesure de l'entrée en vigueur des lois modificatives votées au Parlement.

On peut cependant déjà signaler que la LSF telle que revue en 2014 entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2015. Les grands principes de la révision de cette loi qui assure le transfert des flux financiers qui découlent de la 6^e réforme de l'Etat belge sont :

- Ne pas appauvrir structurellement une ou plusieurs entités fédérées ;
- Assurer la viabilité à long terme de l'État fédéral ;
- Renforcer la responsabilisation des entités fédérées en lien avec leurs compétences et la politique qu'elles mènent ;
- Tenir compte des externalités, de la réalité sociologique et du rôle de la Région de Bruxelles-Capitale ;
- Prendre en compte des critères de population et d'élèves ;
- Maintenir une solidarité entre entités, exonérée d'effets pervers ;
- Assurer la stabilisation financière des entités ;
- Tenir compte des efforts à accomplir par l'ensemble des entités pour assainir les finances publiques.

La LSF revue en 2014 a été construite de telle sorte qu'à son entrée en vigueur en 2015, les recettes de la FWB soient identiques à celles qu'amenait la LSF avant révision. Il faut néanmoins préciser que des efforts d'assainissement des finances publiques sont attendus de la part de la FWB, comme de toutes les entités de l'Etat fédéral belge et intégrés dans la LSF. Cet effort d'assainissement s'applique après calcul de l'équilibre entre l'ancienne et la nouvelle loi.

Il est également à noter que les recettes que percevra la FWB pour les compétences « allocations familiales, soins aux personnes âgées », et (en partie) pour la compétence « santé » seront directement reversés soit à la RW, soit à la Cocof qui exerceront effectivement ces compétences. Les premières estimations de recettes pour les compétences qui restent à la FWB donnent en 2015 un montant de l'ordre de € 130 millions.

1/ A l'origine, l'indicateur de la croissance était le produit national brut (PNB). Les autorités ont très vite remplacé le PNB par le revenu national brut (RNB), avant de lui préférer en 2005 – à la demande expresse des Gouvernements wallon et de la Fédération – le produit intérieur brut (PIB) vu notamment sa moindre volatilité relative et sa plus grande prévisibilité. En outre, le PIB est l'agrégat macro-économique le plus couramment utilisé par les statisticiens et les économistes comme indicateur de l'évolution conjoncturelle.

D. RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES

D.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 LSRI du 8 août 1980.

Notons cependant que l'article 54 de la LSF précise, quant à lui, en son § 2 que la Fédération 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 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'interne) ; d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement (article 49, § 6). A cette fin, une section « Besoins de financement des pouvoirs publics » a été créée au sein du Conseil supérieur des Finances (CSF). Cet organe est composé de représentants des entités fédérales et fédérées. Il est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont, par le passé, réalisé la norme d'endettement précédente ou, depuis 2003, respecté les accords de coopération conclus entre les différentes entités régionales et communautaires et l'Etat fédéral ; accords de coopération définissant les objectifs budgétaires respectifs. 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. Les avis d'initiative ou à la demande du Ministre [fédéral] des Finances sont bien entendu possibles. Depuis le 1^{er} septembre 2006 le CSF est composé de deux sections permanentes (section « Besoins de financement des pouvoirs publics » et section « Fiscalité et parafiscalité ») et d'un Comité d'étude sur le vieillissement.

D.2. Types d'emprunts

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

« § 1^{er} Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises. »

« § 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]¹ 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 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 convention² 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. La Fédération Wallonie-Bruxelles n'a à ce jour jamais eu recours à un financement auprès des particuliers.

Il convient également d'indiquer que l'abrogation de l'ancien § 4 de l'article 49 de la LSF a fait disparaître toute allusion à la limitation du champ d'emprunt de la Communauté française aussi bien à l'ancienne zone franc belge qu'à l'actuelle zone euro.

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

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

CHAPITRE 2

Cadre administratif et technique de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire

The background of the page is a dark, textured surface with a grid of dashed white lines. Overlaid on this are several thick, semi-transparent lines in various colors: orange, yellow, green, and red. These lines appear to be part of a complex data visualization or a stylized graphic design, possibly representing financial trends or data points. The overall aesthetic is modern and technical.

A. CADRE ADMINISTRATIF

Les finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles sont dirigées par le Ministre communautaire ayant le Budget et les Finances dans ses attributions.

En vertu de l'article 3 du décret contenant le Budget des Recettes de la Communauté, le Ministre est habilité à souscrire les emprunts autorisés par le Parlement et à conclure toute opération de gestion financière dictée par l'intérêt général du Trésor. Cette habilitation est donc renouvelée chaque année et est également soumise au respect des procédures arrêtées par le Gouvernement.

Les ordres ministériels relatifs à la gestion de la dette et de la trésorerie communautaire sont exécutés au sein de l'Administration par la Direction de la Dette ; celle-ci est néanmoins chargée des aspects courants de cette gestion¹.

Les activités de la Direction de la Dette sont réparties en deux ensembles distincts : le Front Office et le Back/Middle Office. Tandis que le premier a en charge la conclusion des opérations financières sur les marchés monétaire et financier, le second en assure le suivi administratif, budgétaire et comptable. En cette matière, la Direction de la Dette est assistée par un cabinet de consultance qui remet, sur demande, un avis relatif aux opérations menées ainsi que sur la stratégie financière à suivre.

Les activités de gestion de la Direction 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 (Autorité des services et marchés financiers ; ex-Commission bancaire, financière et des assurances²).

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 Trésor³ au sein duquel sont 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

1/ Voir à ce sujet l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 19 janvier 2009 portant délégations de compétence et de signature aux fonctionnaires généraux et à certains agents des Services du Gouvernement de la Communauté française - Ministère de la Communauté française - Service général des Finances - Service de la Dette (ancienne appellation de l'actuelle Direction de la Dette).

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

3/ Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française.

des risques financiers 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 régionaux et communautaires ; 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 Trésor¹ et un Conseil régional du Trésor² chargés d'assister leurs Gouvernements respectifs 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.

B. CADRE TECHNIQUE

La Direction de la Dette dispose d'outils informatiques performants pour accomplir ses tâches. C'est ainsi que le Front Office est équipé entre autres d'un logiciel lui permettant de réévaluer à tout moment et en temps réel les principaux instruments financiers dont la Fédération Wallonie-Bruxelles est titulaire ou émettrice. Le Back/Middle Office dispose, quant à lui, de divers supports et logiciels informatiques destinés à la sauvegarde de toutes les opérations conclues et à la production de rapports semi-automatisés. Un marché public lancé fin 2009 a permis à la Direction de la Dette de disposer d'un nouveau matériel intégré dans le courant de l'année 2010.

D'une étude comparative finalisée en mai 2008 par la société PricewaterhouseCoopers³, il ressort que les procédures organisationnelles et administratives de gestion de la dette et de la trésorerie constatées au sein de la Direction de la Dette (49 items sélectionnés et classés en sept catégories : gouvernance, gestion et performance, Front Office, Back Office, Middle Office, systèmes informatiques, rapportage) sont en ligne avec les bonnes pratiques identifiées dans les entités présentant des activités similaires au niveau international, voire en avance par rapport aux entités du secteur public. A titre d'illustration, la pratique de mise en concurrence, de vérification de données de marché et de valorisation indépendante des produits 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 en ligne avec les bonnes pratiques du benchmark ; les processus de traitement des confirmations et de marquage des opérations sont en ligne avec les meilleures pratiques de gestion de trésorerie ; les processus en place respectent le principe de séparation de fonction ; la sécurité d'accès physique est en ligne avec les meilleures pratiques du marché ; ...

1/ 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 du Trésor.

2/ 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).

3/ Suite à un marché public conjoint portant sur l'analyse des procédures de gestion financière en cours au Ministère de la Région wallonne et au Ministère de la Communauté française par rapport à un benchmark international représentant les procédures standard suivies au niveau international par des entités similaires.

Les réviseurs d'entreprises en charge du contrôle prudentiel, quant à eux, notent dans leur rapport d'avril 2014 que « les outils et procédures mis en place par la Direction de la Dette sont de nature à permettre d'évaluer et de gérer les risques¹ inhérents à la gestion de la trésorerie et de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Ces outils et procédures conduisent à l'édition de rapports qui reflètent fidèlement les actes posés ainsi que la situation de la trésorerie et de la dette de la Fédération ».

1/ Les quatre risques essentiels identifiés par les réviseurs étant :

- le risque de taux d'intérêt et plus particulièrement le risque des courbes des taux d'intérêts ;
- le risque opérationnel ;
- le risque de liquidité ;
- le risque de contrepartie.

CHAPITRE 3

Trésorerie et endettement communautaire



A. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

A.1. Composantes de la dette communautaire au 31 décembre : évolution de 2009 à 2013¹.

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2009 à 2013 ont évolué comme suit :

Montants en € millions	2009	2010	2011	2012	2013
Dette directe [1]	3.187,6	3.930,3	4.272,4	4.526,7	4.810,2
Dette universitaire [2]	176,7	174,2	98,2	96,0	93,8
Dette communautaire à long terme [3] = [1] + [2]	3.364,3	4.104,5	4.370,6	4.622,7	4.904,0
Papier commercial de trésorerie en cours [4]			29,9		
Débit de compte courant [5]		23,9			
Crédit de compte courant [6]	47,0		11,2	38,9	66,9
Dette communautaire à court terme [7] = [4] + [5] - [6]	- 47,0	23,9	18,7	- 38,9	- 66,9
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecuireuil [8]	81,0	81,7	83,0	84,4	85,1
Dette communautaire consolidée totale [9] = [3] + [7] - [8]	3.236,2	4.046,7	4.306,4	4.499,4	4.751,9

A partir du début des années 2000 et jusqu'en 2008, la dette communautaire avait été stabilisée en termes nominaux², et réduite en termes relatifs. Suite à la très grave crise bancaire et financière des années 2007/2008, l'année 2009 a été marquée par une hausse substantielle, quoique contrôlée, de l'endettement communautaire nominal consolidé chiffré à € 3.236,2 millions. L'impact de la crise d'abord bancaire et financière, puis économique s'étant prolongé en 2010, l'endettement communautaire a connu une nouvelle hausse, pour s'établir à € 4.046,7 millions soit une augmentation de € 810,5 millions par rapport au 31/12/2009. Au 31/12/2011, la croissance de l'endettement s'est poursuivie mais dans une moindre mesure, malgré l'émergence de la crise de la zone euro, pour atteindre € 4.306,4 millions, soit de € 259,7 millions par rapport au 31 décembre de l'année 2010. Les années 2012 et 2013 ont vu la dette communautaire consolidée croître respectivement de € 193,0 millions et € 252,5 millions supplémentaires pour s'établir à € 4.499,4 millions au 31/12/2012 et à € 4.751,9 millions en fin d'année 2013.

1/ Les chiffres repris dans le présent rapport sont en général exprimés en € millions ; les calculs sous-jacents étant le plus souvent effectués au centime près, une différence due aux arrondis automatiques pourrait apparaître entre un total et la somme des parties qui le composent.

2/ A approximativement € 2,9 milliards.

Hors soldes nets à financer, le montant total à emprunter par la Fédération Wallonie-Bruxelles pour la période 2009/2013 était mesuré à € 1.542,8 millions ; vu l'ampleur des soldes nets à financer durant la période sous revue, le montant total qu'elle a dû chercher et trouver sur les marchés financiers s'est *in fine* élevé à € 3.554,6 millions.

Il est à noter que la dette à court terme [7] rapportée à la dette totale consolidée [9] oscille entre 0,0 % et 2,5 % ces cinq dernières années et est très largement inférieure à 1 % lorsqu'elle est rapportée aux recettes. Si on incorpore les amortissements de l'année (t + 1) à la dette à court terme au sens strict au 31/12/tt, le ratio Dette court terme/Dette totale consolidée peut être présenté comme suit : 18,1% en 2008 ; 2,5% en 2009, 12,6% en 2010, 6,3% en 2011, 4,1% en 2012 et 5,0% en 2013.

Les comptes courants « hors fusion » chez le caissier sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes.

Montants en € millions arrêtés au 31 décembre	2009	2010	2011	2012	2013
Comptes hors fusion des établissements scolaires de la FWB	40,3	35,4	29,0	8,8	0,0
Comptes de provision en devises	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

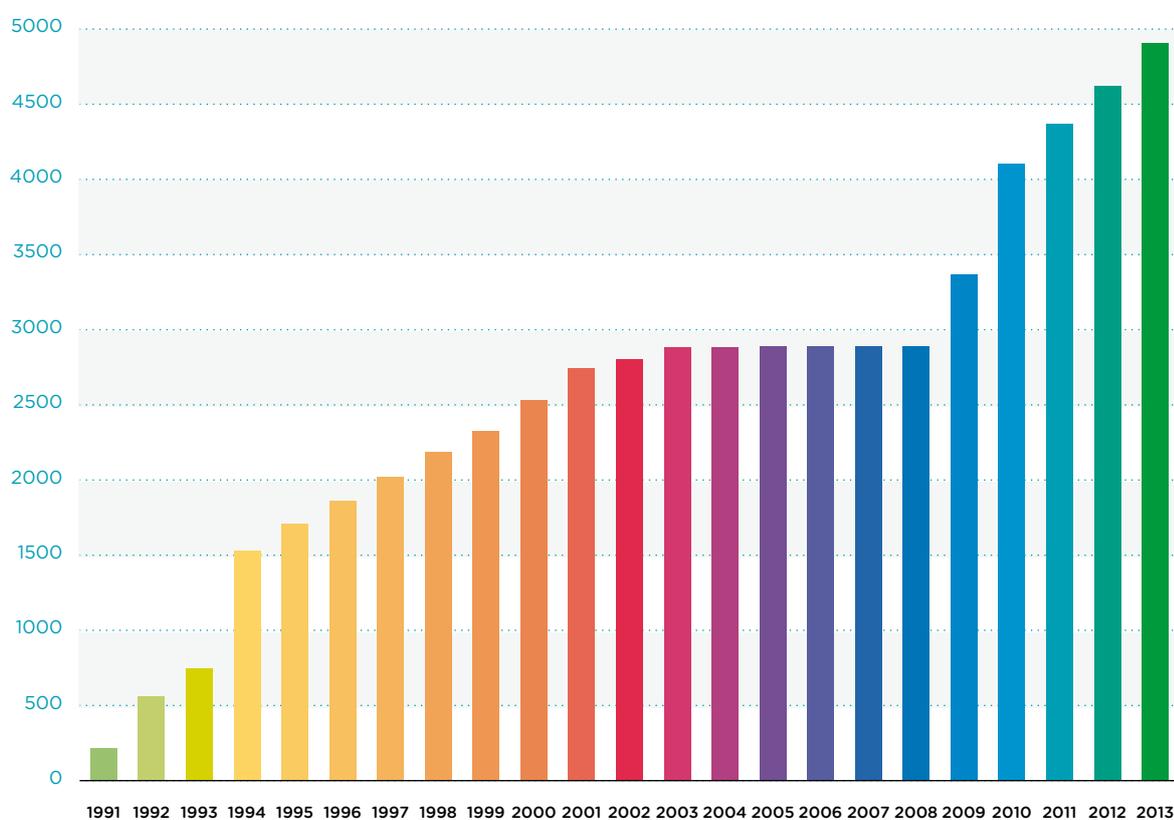
La réduction des avoirs en comptes courants « hors fusion » des établissements scolaires de la FWB en 2012 et 2013, s'explique par la décision prise par le Ministère de la FWB que ses écoles utilisent un compte de la « fusion » comme compte principal pour les mouvements courants. Par ailleurs, depuis le 31/12/2013 le caissier est également en mesure de fournir à la Direction de la Dette les mouvements et soldes sur les comptes d'épargne et les comptes de placement desdits établissements de la FWB, comptes qui sont également hors fusion et qui présentent fin 2013 un solde de € 173 millions.

A.2. Evolution et répartition de la dette communautaire à long terme non consolidée

L'évolution de 1991 à 2013 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [3] du 1^{er} tableau du point A1) se présente comme suit :

GRAPHIQUE 1

Evolution de l'encours de la dette communautaire à long terme non consolidée (en € millions)



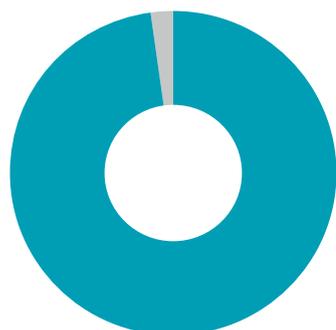
Si la dette communautaire à long terme avait été stabilisée en termes nominaux pour la période 2002-2008, elle présente en 2013 (tout comme en 2009, 2010, 2011 et 2012) une hausse liée principalement au solde net à financer de l'exercice dans le strict respect des accords de coopération budgétaire (voir point A3 ci-dessous).

Son évolution relative est reprise dans le tableau ci-dessous :

Evolution de la dette communautaire à long terme non consolidée			
Année	Montant en € millions	Variation en € millions	Variation en %
1991	218,1		
1992	559,1	341,0	156,32
1993	744,9	185,8	33,23
1994	1.531,7	786,8	105,61
1995	1.707,2	175,5	11,46
1996	1.858,6	151,4	8,87
1997	2.022,9	164,3	8,84
1998	2.187,3	164,3	8,12
1999	2.328,5	141,2	6,46
2000	2.530,7	202,2	8,68
2001	2.741,5	210,8	8,33
2002	2.803,5	62,0	2,26
2003	2.884,6	81,1	2,89
2004	2.884,6	0,0	0,00
2005	2.890,0	5,4	0,19
2006	2.888,5	- 1,6	- 0,05
2007	2.888,4	- 0,1 ¹	- 0,00
2008	2.888,0	- 0,4	- 0,01
2009	3.364,3	476,2	16,49
2010	4.104,5	740,3	22,00
2011	4.370,6	266,1	6,48
2012	4.622,7	252,1	5,77
2013	4.904,0	281,2	6,08

La répartition en 2012 et en 2013 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

GRAPHIQUE 2
Répartition de l'encours de € 4.622,74 millions au 31/12/2012

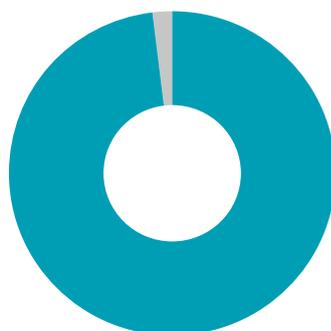


● Dette universitaire	2,08%
● Dette directe	97,92%

1/ En réalité et à titre d'information marginale, une réduction de l'ordre de 0,09 million a été mesurée, ce qui représente une diminution relative de 0,003%.

GRAPHIQUE 3

Répartition de l'encours de € 4.903,97 millions au 31/12/2013



● Dette universitaire	1,91%
● Dette directe	98,09%

La part relative de la dette universitaire continue donc de décroître, comme l'atteste le tableau repris ci-dessous et sera complètement amortie le 1^{er} décembre 2037, si aucun remboursement anticipé n'est effectué d'ici là.

Répartition de l'encours à long terme au 31 décembre

Année	Dette totale en € millions	Dette indirecte en € millions	Dette directe en € millions	Dette directe en % de la dette totale
1991	218,1	0,0	218,1	100,00
1992	559,1	0,0	559,1	100,00
1993	744,9	0,0	744,9	100,00
1994	1.531,7	591,9	939,8	61,35
1995	1.707,2	574,6	1.132,6	66,34
1996	1.858,6	564,9	1.293,8	69,61
1997	2.022,9	558,0	1.464,9	72,42
1998	2.187,3	563,4	1.623,9	74,24
1999	2.328,5	555,7	1.722,8	76,13
2000	2.530,7	547,9	1.982,8	78,35
2001	2.741,5	466,1	2.275,4	83,00
2002	2.803,5	441,7	2.361,8	84,25
2003	2.884,6	432,4	2.452,2	85,01
2004	2.884,6	286,5	2.598,1	90,07
2005	2.890,0	259,5	2.630,5	91,02
2006	2.888,5	183,6	2.704,8	93,64
2007	2.888,4	181,3	2.707,0	93,72
2008	2.888,0	179,0	2.709,0	93,80
2009	3.364,3	176,7	3.187,6	94,75
2010	4.104,5	174,2	3.930,3	95,76
2011	4.370,6	98,2	4.272,4	97,75
2012	4.622,7	96,0	4.526,7	97,92
2013	4.904,0	93,8	4.810,2	98,09

A.3. Soldes de financement et accords de coopération

Il convient d'indiquer qu'à dater de 2003, la méthodologie visant à déterminer le solde de financement des entités publiques et repris dans les objectifs budgétaires fixés dans les Accords de Coopération entre entité fédérale et entités fédérées, a été modifiée substantiellement en application des prescriptions du SEC95. Il en résulte un élargissement du périmètre de consolidation communautaire. C'est ainsi que, dès 2003, ont été intégrés dans le calcul du solde de financement une série de corrections qui ont pour conséquence de mieux adapter le calcul du résultat budgétaire de la Fédération par rapport aux prescrits comptables de la Commission européenne. Ceci a nécessité une adaptation de la politique budgétaire.

Le tableau repris ci-dessous illustre que la Fédération Wallonie-Bruxelles a fait mieux que respecter les objectifs qui lui étaient assignés (de commun accord) en matière de solde de financement durant ces dernières années :

Soldes de financement réalisés comparés aux objectifs			
Année	Objectif en € millions	Solde de financement réalisé en € millions	
2001	- 79,0	- 57,1	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 21,9 millions
2002	- 99,0	- 88,9	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 10,1 millions
2003	- 28,7	- 28,9	Quasi respect de l'objectif : solde de financement inférieur à l'objectif de € 0,2 million
2004	- 40,5	- 11,5	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 29,0 millions
2005	- 6,5	- 6,6	Quasi respect de l'objectif : solde de financement inférieur à l'objectif de € 0,1 million
2006	1,0	7,3	Capacité de financement excédant l'objectif de € 6,3 millions
2007 ¹	- 40,2 ²	- 32,6	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 7,6 millions
2008 ³	8,4	58,6	Capacité de financement excédant l'objectif de € 50,2 millions
2009	- 266,5	- 265,2 ⁴	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 1,3 million
2010	- 727,1	- 719,5 ⁵	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 7,6 millions
2011	- 328,0	- 195,3 ⁶	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 132,7 millions ; réalisation améliorée de € 352,7 millions par rapport à l'objectif initial
2012	- 250,15	- 158,5	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 91,65 millions ; réalisation améliorée de € 279,6 millions par rapport à l'objectif initial
2013	- 228,0 ⁷	- 168,1	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 59,9 millions

1/ Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics » : Complément à l'Avis de Septembre 2009 : « Trajectoires budgétaires à court et à moyen terme relatives au programme de stabilité 2009-2012 ajusté ». Octobre 2009.

2/ Y compris un transfert de norme de la Région wallonne de € 38,5 millions.

3/ Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics » : « Evaluation 2008-2009 et trajectoires budgétaires en préparation au prochain programme de stabilité ». Janvier 2010.

4/ Solde de financement tel que calculé et publié par le Conseil supérieur des Finances en mars 2011 : *Evaluation 2010 et trajectoires budgétaires pour le Programme de Stabilité 2011-2015*, Section « Besoins de financement des Pouvoirs publics ».

5/ Cour des comptes, *Préfiguration des résultats de l'exécution du budget de la Communauté française pour l'année 2010*, 30 mai 2011, p. 27. Voir publication : <https://www.courdescomptes.be/FR/Publications>.

6/ Réévaluation actualisée et publiée le 18 avril 2014 par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) sur son site à l'adresse suivante : <http://www.nbb.be/belgostat>. Les réalisations 2012 ont également été recalculées à cette occasion et celles de 2013 publiées pour la première fois.

7/ Voir Conseil supérieur des Finances – Section « Besoins de financement des pouvoirs publics », *Evolutions budgétaires récentes et évaluation par Rapport au programme de stabilité*, Novembre 2013, pp. 152-153. Objectifs fixés par le Comité de concertation du 2 juillet 2013.

Comme le signalait la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances (CSF) dans son rapport de juillet 2007 (p. 103), « la Communauté française a clôturé ses comptes chacune des années 2003-2006 en respectant ses objectifs annuels. » Notons que tous les rapports et avis rendus par le CSF sont disponibles sur le site du Conseil des Finances à l'adresse web suivante : www.docufin.be.

Fin juin 2008, la section susmentionnée du CSF a publié un avis sur l'« Evaluation des budgets 2007 et 2008 et du nouveau Programme de Stabilité 2008-2011 » dont les résultats sont exprimés en % du PIB et ne sont pas mentionnés pour chaque entité individuelle, mais bien en termes globaux. Ce fût également le cas dans les rapports publiés en mars 2009 et en septembre 2009. Les données individualisées en chiffres absolus et relatifs ont, quant à elles, été publiées une première fois en octobre 2009 par le CSF dans son « Complément à l'Avis de septembre 2009 : « Trajectoires budgétaires à court et à moyen terme relatives au Programme de Stabilité 2009-2012 ajusté » ». Le CSF a publié un deuxième rapport en janvier 2010 intitulé « Evaluation 2008-2009 et trajectoires budgétaires en préparation au prochain programme de stabilité » et dans lequel sont également précisés les résultats individuels des entités fédérées. Dans le rapport de mars 2011, les résultats entité par entité sont repris pour les années 2009 et 2010 ; le complément à l'Avis de mars 2011 publié en octobre 2011 ne fournit pas de chiffres individuels mais des tendances globales. Il en va de même avec le document publié en mars 2012 par la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du CSF relatif à la trajectoire budgétaire pour le programme de stabilité 2012-2015 ; par contre, la publication d'octobre 2012 intitulée « Evolutions budgétaires récentes et évaluation par rapport aux Programmes de stabilité » reprend les données entité par entité ; de même d'ailleurs que celle de novembre 2013 précitée.

Il est à noter qu'en 2007, dans le cadre de la solidarité intra-francophone, la Wallonie a procédé à un « transfert d'objectif de € 38,5 millions » vers la Fédération. Concrètement, la Région a amélioré son objectif du montant susmentionné de telle sorte que l'objectif global Région & Communauté soit atteint.

En 2008, le budget initial montrait un solde de financement qui atteignait l'objectif fixé à € 8,4 millions. Suite à une demande de l'Etat fédéral en février 2008, la Fédération et la Wallonie ont accepté, sur base d'un « *best effort* » une contribution complémentaire commune de € 90,0 millions au Pacte de stabilité. Lors du 1^{er} ajustement budgétaire de la FWB les mesures ont été prises pour que le solde de financement prévu soit porté à un peu plus de € 71,6 millions (le CSF a évalué ce solde en janvier 2010 à € 58,6 millions), soit plus de € 63,0 millions en sus de l'objectif de l'accord de coopération qui restait fixé à € 8,4 millions.

Suite à la crise économique et financière dont les pleins effets se sont fait sentir pour la Fédération Wallonie-Bruxelles à partir de 2009, un

nouvel accord de coopération a été conclu le 15 décembre 2009 entre le pouvoir fédéral et les entités fédérées visant à atteindre l'équilibre budgétaire en 2015 et un déficit de 3% de PIB maximum en 2012. C'est dans ce cadre que les objectifs suivants ont été assignés à la FWB : un solde net de financement de € - 266,5 millions en 2009 et de € - 727,1 millions en 2010. Que ce soit en 2009 ou en 2010, la Fédération a réalisé des soldes de financement meilleurs que les objectifs assignés par les Accords de coopération.

Pour les années 2011 et 2012, les objectifs étaient issus de l'accord du 3 février 2010 et s'élevaient respectivement à € - 548,0 millions (2011) et à € - 438,1 millions (2012).

L'objectif initial pour l'année 2011 était un déficit de € 548,0 millions qui a été ramené à un déficit de € 328,0 millions comme convenu entre les Gouvernements de la Communauté française et de la Région wallonne moyennant information le 8 février 2012 de la Conférence interministérielle du Budget et des Finances du transfert de norme de € 220,0 millions. Comme le précisait le Conseil supérieur des Finances dans son rapport d'octobre 2012 (p. 92) pour les réalisations 2011 estimées à un déficit de € 246,6 millions : « Réalisant une marge positive de 81,4 millions d'euros par rapport à cet objectif de - 328,0 millions d'euros, la Communauté française n'a pas seulement atteint l'objectif indicatif du projet d'accord découlant de la concertation avec l'autorité fédérale, mais également son objectif propre après transfert des objectifs ». En réalité, sur base des calculs affinés par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) et publiés le 18 avril 2014, les réalisations de la FWB pour l'année 2011 sont calculées par l'ICN à € - 195,3 millions d'euros ; la marge positive par rapport à l'objectif final était de € 132,7 millions et de € 352,7 millions par rapport à l'objectif initial.

Dans le même ordre d'idées, l'objectif budgétaire pour l'année 2012 (qui avait initialement été fixé à € - 438,1 millions) a été ramené lors du 1^{er} feuillet budgétaire à un déficit de € 359,5 millions suite aux transferts de norme vers la Région wallonne à concurrence de € 77,1 millions et vers la Région de Bruxelles-Capitale pour un montant de € 1,5 million. Mieux, lors du 2^e ajustement du budget 2012, la FWB s'était fixé comme objectif propre un déficit de € 250,15 millions, soit une amélioration supplémentaire de € 109,35 millions. Dans son rapport (*Evolutions budgétaires récentes et évaluation par Rapport au programme de stabilité*) de novembre 2013, la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances précisait aux pages 112-113 « Avec un déficit de 174 millions d'euros¹ en termes SEC, la Communauté française respecte l'objectif indicatif du projet d'accord de février 2010, adapté pour tenir compte du transfert de normes, d'un déficit de 359,5 million. L'amélioration par rapport à cet objectif s'élève à 185,5 millions. Vu l'ampleur de la marge, la Communauté a également respecté son objectif propre qu'elle s'était fixé lors du deuxième ajustement du budget 2012, soit une amélioration de 109,4 millions d'euros. »

1/ Réévalué à € 158,5 millions par l'Institut des Comptes Nationaux le 18 avril 2014.

Pour l'année 2013, l'accord sur la répartition sur les objectifs budgétaires entre l'autorité fédérale et les communautés et les régions (Entité II) matérialisé par la décision du Comité de concertation du 2 juillet 2013, prévoyait un objectif global pour l'Entité II de € - 537,0 millions (représentant - 0,1% du PIB) dont un objectif de déficit maximum fixé à € 228,0 millions pour la FWB. Les réalisations de la Communauté ont été chiffrées par l'ICN en avril 2014 à un montant de € - 168,1 millions, soit une marge positive de € 59,9 millions.

B. DÉTAIL DES COMPOSANTES DE LA DETTE

Le présent Rapport ne porte que sur la dette dont la gestion incombe à la Direction de la Dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles, à savoir les dettes dites « directe » et « indirecte ». Sont ainsi exclues : la dette garantie, ainsi que la dette destinée au financement de la construction d'infrastructures culturelles, etc.

B.1. Dette directe

A l'origine, la dette directe de la FWB consistait uniquement en emprunts contractés pour satisfaire ses besoins propres. Or, depuis le milieu des années nonante, le refinancement des amortissements de la dette indirecte a été intégré dans la dette directe. Par conséquent, l'évolution actuelle de l'encours de la dette directe englobe le réemprunt des amortissements de la dette directe, mais aussi des amortissements de la dette indirecte.

Selon les normes de la comptabilité publique, le réemprunt des amortissements de la dette ne constitue pas une augmentation de son encours dans la mesure où ce refinancement correspond au remboursement d'un montant équivalent.

En 2008, le montant total des amortissements était chiffré à € 255,4 millions¹, dont € 255,0 millions ont été refinancés en dette directe dès le début de l'année pour porter son encours à € 2.709,0 millions au 31/12/2008, réduisant ainsi le montant total de la dette nominale à long terme de € 0,4 million par rapport à celui de l'année précédente.

Le montant total des emprunts venant à échéance en 2009 s'élevait à € 450,3 millions² et ont été totalement refinancés dès le 1^{er} semestre de l'année ; l'encours total au 31/12/2009 ayant été porté à € 3.187,6 millions - compte tenu du solde net à financer de l'année - par le biais de six émissions réalisées début décembre 2009 sous format EMTN et d'une autre sous format *Schuldschein* quelques jours plus tard, ainsi que via une émission de papier commercial à trois mois³ effectuée en novembre 2009.

1/ Dont € 2,3 millions à titre de remboursements en capital d'emprunts universitaires et € 253,0 millions à titre d'emprunts venant à échéance et répertoriés en dette directe.

2/ Dont € 2,4 millions sont relatifs à la dette universitaire.

3/ Considérée comme de la dette à long terme car faisant l'objet d'une structure de couverture à long terme.

En 2010, le montant total des emprunts venant à échéance était chiffré à € 127,4 millions¹ et ont été refinancés en dette directe dès janvier 2010. Les réemprunts d'amortissements couplés au solde net à financer, ont porté l'encours de la dette directe à € 3.930,3 millions au 31/12/2010 via douze émissions réalisées sous format EMTN, quatre sous format *Schuldschein* ainsi que par le biais de quatre émissions de papier commercial à six mois renouvelables chaque semestre.

Pour l'année 2011, les emprunts venant à échéance s'élevaient à un montant total de € 485,4 millions, dont une ligne de papier commercial de € 235,0 millions renouvelable mensuellement qui avait été conclue pour une période de 8 ans (de février 2003 à février 2011) et € 76,0 millions d'emprunts universitaires ; et ont tous été refinancés en dette directe - de même que le solde net à financer de l'année - via huit émissions obligataires réalisées dans le cadre du programme EMTN, deux émissions sous format *Schuldschein* ainsi que par le biais de deux émissions de billets de trésorerie à six mois renouvelables chaque semestre ; le tout pour un montant total de € 751,5 millions. Ainsi, le montant total de la dette directe à long terme s'élevait au 31/12/2011 à € 4.272,4 millions.

Le montant total des emprunts venant à échéance en 2012 était mesuré à € 154,2 millions en début d'année, pour être porté plus tard à € 254,2 millions en raison du remboursement anticipé d'une ligne de papier commercial de € 100,0 millions renouvelable mensuellement qui avait été conclue pour une période de 4 ans (de janvier 2009 à janvier 2013). Le solde 2012 à financer étant initialement estimé à € 250,1 millions ; le montant total à financer durant l'année a donc été chiffré à € 504,3 millions. Les besoins bruts de financement ont été satisfaits par le biais de six émissions sous format EMTN et de quatre autres sous format *Schuldschein* ; il est à noter que plus de 55% desdits besoins ont été rencontrés durant le 1^{er} trimestre de l'année². Le montant total emprunté durant l'année s'est élevé *in fine* à € 506,3 millions amenant ainsi la dette totale directe à € 4.526,7 millions au 31 décembre 2012.

Pour l'année 2013, le montant des amortissements était mesuré initialement à € 199,7 millions, dont € 75,0 millions étaient relatifs à l'émission Lobo conclue en 2008 et dont l'option pouvait être exercée en 2013 (ou en 2015, ou en 2016, etc.)³. Compte tenu d'un solde à financer initial de € 228,3 millions, les besoins bruts de financement s'élevaient en début d'année à € 428,1 millions. Lors du feuillet budgétaire, un montant supplémentaire de € 62,0 millions a été prévu à titre de solde net à financer, portant ainsi les besoins bruts de financement de l'année à un peu moins d'un demi-milliard couvert en totalité dans le courant du 1^{er} semestre de l'année. Le Lobo n'ayant pas été exercé en mars 2013, il a été décidé de ne pas renouveler un papier commercial trimestriel de l'ordre de € 100,0 millions ; le montant des emprunts venant à échéance en 2013 étant ainsi recalculé à € 225,5 millions et le stock nominal de dette directe à long terme au 31/12/2013 est passé à € 4.810,2 millions.

1/ Dont € 125,0 millions sont relatifs à la dette directe et € 2,4 millions représentent des échéances en capital d'emprunts universitaires.

2/ Le premier emprunt de l'année ayant été conclu sous format *Schuldschein* dès le 4 janvier 2012.

3/ L'investisseur n'ayant pas souhaité modifier le taux du Lobo (exercice possible en mars), l'émission a de facto été prolongée jusqu'en 2015 au moins au taux initialement contracté.

L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en € millions) pour les années 1991 à 2013 peut être schématisée comme suit :

Année	Emprunts	Amortissements	Réemprunts d'amortissements	Encours
1991	218,1	0,0	0,0	218,1
1992	345,8	4,8	0,0	559,1
1993	224,3	38,5	0,0	744,9
1994	179,2	57,8	73,5	939,8
1995	175,5	67,1	84,4	1.132,6
1996	151,4	70,2	79,9	1.293,8
1997	164,3	57,6	64,5	1.464,9
1998	151,8	46,6	53,7	1.623,9
1999	141,3	585,8	593,4	1.772,8
2000	202,1	433,5	441,4	1.982,8
2001	210,8	411,7	493,5	2.275,4
2002	62,0	189,6	214,0	2.361,8
2003	81,1	421,5	430,6	2.452,2
2004	0,0	518,1	664,0	2.598,1
2005	5,4	417,3	444,3	2.630,5
2006	0,0	120,7	195,0	2.704,8
2007	0,0	24,8	27,0	2.707,0
2008	0,0	253,0	255,0	2.709,0
2009	476,2	447,9	450,3	3.187,6
2010	740,3	125,0	127,4	3.930,3
2011	266,1	409,4	485,4	4.272,4
2012	252,1	252,0	254,2	4.526,7
2013	281,2	223,3	225,5	4.810,2

B.1.1. Emprunts privés classiques et structurés

La Fédération Wallonie-Bruxelles contracte des emprunts privés classiques depuis 1991 et des emprunts privés structurés depuis 1995. Ceux-ci sont conclus auprès d'institutions financières dont l'éventail s'est considérablement élargi au cours du temps ; c'est ainsi que fin 2013, 18 contreparties¹ différentes étaient intermédiaires financiers actifs dans le financement de la FWB (contre 9 au 31/12/2008).

Les structures adossées aux emprunts peuvent être extrêmement variées (swaption, suite de swaptions, *cap*, *floor*, options avec barrière activante ou désactivante,...). Elles sont élaborées en interne ou proposées par une contrepartie concomitamment à un emprunt sous-jacent. Les décisions d'opérer en la matière résultent essentiellement de l'impact induit par le produit structuré en regard du coût de financement et du risque. En 2012, la FWB a conclu deux émissions *Inflation Linked* sous format EMTN, émissions d'une maturité de 10 ans indexées sur l'indice général des prix à la consommation belge. Cet indice particu-

^{1/} Ce nombre est passé à 20 dans le courant du mois d'avril 2014.

lier a été retenu car c'est celui qui impacte directement les recettes communautaires. La couverture étant ainsi naturelle avec une variation de charge d'intérêt suivant parfaitement les variations des recettes en cas de mouvement du niveau d'inflation, les émissions susmentionnées n'ont bien entendu pas été swappées. Une troisième émission *Inflation Linked* ayant les mêmes caractéristiques essentielles que celles réalisées en 2012 a été conclue en janvier 2013 : maturité de 10 ans ; coupon et remboursement indexés sur l'indice des prix à la consommation belge ; emprunt non swappé ; format EMTN.

Dans le courant du mois de mai 2013, une émission dite *OLO Participation* a été conclue pour un montant de € 100,0 millions dont le coupon est annuellement indexé sur l'OLO 8 ans flat pendant 20 ans ; cet emprunt est cappé et flooré durant toute sa durée de vie. Le risque d'évolution de l'OLO n'est pas un nouveau risque à suivre, c'est un risque naturel de la FWB. Le coût de financement de la FWB est naturellement impacté par une hausse des OLOs. Ici la seule contrainte c'est que la maturité est fixée à 8 ans. Par ailleurs, il n'y a quasi pas de marché pour ce type de produit qui est donc difficile, voire impossible à couvrir. Le format juridique utilisé est l'EMTN.

Dans le courant du mois de juin, la CFB a également pu conclure sous EMTN une émission puttable 30np20 d'un montant de € 100,0 millions à un taux bonifié pricé sur le MidSwap 20 ans : dans 20 ans et à une date précise, l'investisseur a l'opportunité de prolonger son placement de 10 années supplémentaires aux mêmes conditions. Cette émission est reprise avec une échéance à 20 ans dans le profil d'amortissement de la dette communautaire : il s'agit d'un principe habituel de précaution dans la gestion de la dette de la FWB.

B.1.2. Emprunts sous format *Schuldschein*

Afin de satisfaire les demandes d'investisseurs allemands, la Fédération recourt de plus en plus à ce type de format ces dernières années et a établi une documentation standard permettant une réactivité et une souplesse importantes. Les *Schuldscheine* sont des conventions de prêt de droit allemand destinées aux investisseurs professionnels qui sont ainsi exemptés de comptabiliser ces emprunts à leur valeur de marché. Ces émissions sont transmissibles en conformité avec le droit allemand et ne sont pas cotées en bourse ; par ailleurs, elles sont placées par l'intermédiaire d'une banque¹ qui remplit elle-même le plus souvent (mais pas obligatoirement) les fonctions de *Paying and Calculation Agent*. En général, les emprunts sous format *Schuldschein* sont conclus pour des maturités longues et peuvent présenter des structures simples. Ce format a été utilisé assez régulièrement ces dernières années et représentait 10,5% du portefeuille de dette de la FWB au 31/12/2013. Une documentation spécifique relativement souple ayant été élaborée, les opérations financières même à très long terme peuvent être réalisées dans ce cadre dans un laps de temps très court, aspect particulièrement apprécié par les bailleurs de fonds potentiels.

^{1/} Au 31/12/2013, les banques intermédiaires étaient : Barclays, HSBC, Goldman Sachs et Deutsche Bank ; et ont presque toutes agi également en tant qu'agent calculeur et payeur.

Encours des <i>Schuldscheine</i> au 31/12/2013				
Montant en €	Date de conclusion	Date de début	Date de maturité	Taux de référence
138.500.000,00	22/06/2009	26/06/2009	26/06/2019	IRS
100.000.000,00	10/12/2009	14/12/2009	13/12/2027	IRS
50.000.000,00	26/03/2010	15/04/2010	15/04/2025	IRS
10.000.000,00	26/03/2010	15/04/2010	15/04/2030	IRS
18.000.000,00	29/03/2010	15/04/2010	15/04/2025	IRS
30.000.000,00	03/05/2010	17/05/2010	17/05/2030	IRS
21.000.000,00	02/09/2011	14/09/2011	14/03/2029	IRS
29.691.341,74	10/10/2011	03/11/2011	03/11/2031	Zero Coupon
25.000.000,00	04/01/2012	16/01/2012	16/01/2032	IRS
34.000.000,00	17/02/2012	05/03/2012	05/03/2032	CMS
25.000.000,00	16/08/2012	29/08/2012	29/08/2036	IRS
25.000.000,00	26/11/2012	05/12/2012	05/12/2036	IRS
10.500.000,00	04/07/2013	19/07/2013	19/08/2033	IRS
Montant total encours en € : 516.691.341,74 Maturité moyenne pondérée : 16,6 ans Durée résiduelle pondérée : 13,2 ans				

B.1.3. Programmes domestiques de papier commercial - Court, moyen et long terme

Depuis 1994 et jusque fin 2003, la Fédération disposait auprès de Belfius (ex-Dexia Banque Belgique) de deux programmes de financement domestiques : l'un consacré au court terme pour un montant de € 1,1 milliard et l'autre au long terme pour € 1,4 milliard. Depuis, ces deux programmes ont été réunis en un seul. Ceci lui permet d'émettre des billets de trésorerie ayant une maturité d'un jour à trente ans pour un montant total de € 2,5 milliards. Ce programme local a été remis à jour régulièrement, la dernière actualisation (essentiellement technique) datant du 8 juillet 2013 ; la prochaine est prévue pour le 8 juillet 2014.

Depuis sa mise en place fin 1994, la FWB a recouru à son programme de papier commercial à court terme à la fois pour la gestion de sa trésorerie (voir point B3) et pour celle de sa dette consolidée, que ce soit pour la partie flottante de celle-ci (*roll over* successifs), ou, pour la partie fixe, comme sous-jacent à un produit dérivé.

Par ailleurs, sur la base de son ancien programme MTN (*Medium Term Note*), la Fédération Wallonie-Bruxelles a procédé, dès décembre 1995, à des émissions d'OLCo (obligations linéaires communautaires). En outre, elle dispose depuis 2000 d'un programme de financement court, moyen et long terme auprès de Fortis Bank (devenue depuis 2009 BNP Paribas Fortis) pour un montant de € 750,0 millions. Notons qu'un troisième programme local de financement, également d'un montant de € 750,0 millions, a été conclu le 8 février 2013 avec ING, ce qui a permis d'accroître d'autant l'accès de la FWB à des sources de financement plus larges encore. Ce programme sera également mis à jour le 8 juillet 2014.

On soulignera que dans le cadre de la diversification de ses formes et sources de financement, la Fédération a eu l'opportunité de recourir à des émissions dématérialisées apparentées au *Schuldschein* allemand (voir point B.1.2.), et ce faisant, elle a pu profiter d'un coût de financement intéressant eu égard aux autres propositions reçues alors.

B.1.4. Programme de financement EMTN

La notation¹ octroyée par l'agence Moody's Investor Services à la Fédération Wallonie-Bruxelles, ainsi que les changements intervenus dans la loi spéciale de financement relatifs à certaines conditions d'emprunts pour les entités fédérées², ont permis à celle-ci d'envisager une nouvelle diversification de ses sources de financement, entre autres par la mise en place d'un programme EMTN (*Euro Medium Term Notes*) le 15 décembre 2003, remis à jour périodiquement depuis lors et annuellement depuis 2008. La prochaine actualisation est prévue pour début juillet 2014.

Suite à une consultation du marché, la Fédération a mandaté Deutsche Bank et Belfius pour la mise en place de ce programme. Les *dealers* en sont, outre les deux institutions bancaires citées ci-dessus, BNP Paribas Fortis, CBC Banque SA, Crédit Agricole CIB, Goldman Sachs International, HSBC, ING et KBC Bank NV.

Ce programme offre à la FWB la possibilité d'émettre du papier à court, moyen et long terme (de 30 jours à 100 ans) pour un montant maximum de € 5.000,0 millions. Les émissions peuvent être aussi bien de type public que privé, en ayant recours, notamment, à la procédure du *reverse inquiry*.

1/ Aa3/P1 : voir à ce sujet les communiqués de presse, *Analysis* et *Credit Opinion* publiés par l'Agence en décembre 2011. Depuis le début de l'année 2004 jusque fin décembre 2011, la Fédération était notée Aa1/P1. La dégradation de deux *notches* faisait suite à celle du Royaume ayant eu lieu quelques jours auparavant. La dernière publication de Moody's au sujet de la FWB date du 13 mars 2014 et confirme les ratings long terme et court terme Aa3/P1 de l'institution, tout en faisant passer la perspective de négative à stable.

2/ Pour rappel, le changement le plus important implique que les entités fédérées peuvent désormais se financer sur les marchés internationaux des capitaux sans autorisation particulière du pouvoir fédéral. L'article 49, § 3 de la LSF prévoit cependant un devoir d'information au Ministre [fédéral] des Finances.

Le programme EMTN a été activé à concurrence de € 535,0 millions en 2004 (quatre émissions, d'une maturité moyenne pondérée de 10,0 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,005%) et de € 425,0 millions en 2005 (sept émissions, d'une maturité moyenne pondérée de 19,7 ans et à un taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 4,144%). En 2006, le programme susmentionné a été activé quatre fois à concurrence d'un montant total de € 195,0 millions : la maturité moyenne pondérée des émissions étant de 15,1 ans pour un taux net moyen pondéré de 3,714%. En 2007, comme signalé plus haut, un montant de € 27,0 millions a été émis à titre de réemprunt d'amortissements ; dans ce dernier cas aussi, le programme EMTN a été utilisé via une émission d'une maturité de 15,0 ans à un taux net après couverture de 4,318%. Seuls 11,8% des montants à financer en 2008 l'ont été dans le cadre dudit programme via une émission à 15,0 ans d'un montant de € 30,0 millions et à un taux net après couverture de 3,811%. En 2009, neuf émissions ont été réalisées dans ce cadre pour un montant total de € 488,0 millions et une maturité moyenne pondérée de 7,4 ans à un taux moyen pondéré initial de 3,268% - étant entendu que trois emprunts sont indexés sur l'Euribor et n'ont pas été swappés en taux fixe.

En 2010, douze émissions ont été réalisées pour un montant total de € 547,0 millions et une maturité moyenne pondérée de 11,4 ans à un taux moyen pondéré de 3,245%. Au 31/12/2010, le programme a donc été activé à concurrence d'un montant total de € 2.247 millions - soit 56% du volume total maximum - la durée résiduelle en liquidité étant égale à 8,5 ans et le taux net moyen pondéré de 3,643% (en prenant le taux net de la première période pour les émissions à taux variable).

Le programme a été activé huit fois durant l'année 2011 pour des émissions à long terme d'un montant total de € 603,5 millions (maturité moyenne pondérée de 6,3 ans ; taux moyen pondéré après IRS éventuel de 3,899%) et une fois pour une émission de trésorerie de € 30,0 millions à trois mois à E3M Flat.

Le format EMTN a également été utilisé intensivement en 2012 (78% du montant total emprunté durant l'année) par le biais de 6 émissions d'une maturité moyenne pondérée de 14,3 ans et à un taux moyen pondéré après IRS éventuel de 3,316% et pour un montant total de € 396,0 millions.

Ledit programme a été activé de manière plus intensive encore en 2013 (98% des besoins bruts de financement de l'année l'ont été sous ce format) par le biais de 13 émissions pour un montant total de plus de € 493 millions d'une maturité moyenne pondérée de 19,1 ans et à un taux moyen pondéré après IRS éventuel de 2,717%.

Encours des EMTN au 31/12/2013			
Montant en €	Date d'émission	Date de maturité	Taux net après IRS éventuel
300.000.000,00	18/03/2004	18/03/2014	4,08000
50.000.000,00	17/05/2004	17/05/2013	3,41800
72.500.000,00	17/05/2004	17/05/2013	4,35050
112.500.000,00	26/05/2004	26/05/2015	3,84125
200.000.000,00	30/03/2005	30/03/2025	4,19975
20.000.000,00	30/03/2005	30/03/2055	4,37200
75.000.000,00	06/04/2005	06/04/2020	4,06300
10.000.000,00	07/04/2005	07/04/2020	4,01000
100.000.000,00	07/04/2005	07/04/2023	4,14300
10.000.000,00	14/04/2005	14/04/2023	4,14500
10.000.000,00	26/10/2005	26/10/2015	3,30420
50.000.000,00	11/01/2006	11/01/2021	3,51000
20.000.000,00	13/02/2006	13/02/2026	3,54400
100.000.000,00	15/02/2006	15/09/2021	3,79100
25.000.000,00	22/09/2006	22/09/2016	3,95000
27.000.000,00	28/03/2007	28/03/2022	4,31800
30.000.000,00	18/02/2008	20/02/2023	2,42000
100.000.000,00	01/07/2009	01/07/2016	E6M + 120,0bp
67.000.000,00	03/07/2009	04/07/2016	4,45000
48.000.000,00	03/07/2009	03/07/2017	4,61200
50.000.000,00	04/12/2009	04/12/2015	3,33200
40.000.000,00	04/12/2009	04/12/2016	3,55700
50.000.000,00	04/12/2009	04/12/2017	3,75000
45.000.000,00	04/12/2009	04/12/2019	4,02500
8.000.000,00	04/12/2009	04/12/2015	E6M + 45,0bp
80.000.000,00	04/12/2009	04/12/2016	E6M + 50,0bp
25.000.000,00	25/01/2010	27/01/2020	3,91100
100.000.000,00	29/01/2010	29/01/2020	2,99000
75.000.000,00	04/02/2010	04/02/2020	3,57500
20.000.000,00	05/02/2010	05/02/2020	3,86600
80.000.000,00	19/02/2010	19/02/2020	3,82500
30.000.000,00	11/06/2010	11/06/2060	4,12000
15.000.000,00	14/06/2010	14/06/2019	3,12500
50.000.000,00	31/08/2010	31/08/2017	2,52000
50.000.000,00	01/09/2010	01/09/2022	3,13300
40.000.000,00	28/09/2010	28/09/2018	2,99350
35.000.000,00	22/10/2010	22/10/2018	3,03600
5.500.000,00	28/02/2011	28/02/2015	3,31500
5.000.000,00	02/03/2011	02/03/2015	3,33700
5.000.000,00	02/03/2011	02/03/2015	3,38700
15.000.000,00	04/03/2011	04/03/2016	3,62500
18.000.000,00	18/03/2011	18/03/2021	E6M + 94,5bp

20.000.000,00	07/04/2011	18/12/2023	4,45000
500.000.000,00	16/06/2011	16/06/2017	3,87500
35.000.000,00	05/07/2011	05/01/2018	3,93500
65.000.000,00	15/03/2012	01/08/2016	2,21190
100.000.000,00	23/03/2012	10/12/2024	3,85000
56.000.000,00	28/03/2012	28/03/2022	<i>Inflation Linked</i>
30.000.000,00	27/04/2012	27/04/2022	<i>Inflation Linked</i>
45.000.000,00	06/12/2012	15/11/2036	3,38000
100.000.000,00	28/12/2012	28/09/2034	3,28130
20.000.000,00	20/02/2013	20/02/2023	<i>Inflation Linked</i>
50.000.000,00	18/02/2013	10/12/2024	2,87440
30.000.000,00	01/03/2013	02/03/2043	3,50000
21.250.000,00	28/02/2013	28/12/2022	2,54400
24.000.000,00	12/03/2013	12/03/2053	3,50000
25.000.000,00	28/03/2013	28/03/2017	E6M + 22,0bp
10.000.000,00	17/05/2013	17/05/2024	2,31250
50.000.000,00	21/05/2013	21/05/2040	3,22100
13.000.000,00	27/05/2013	27/05/2033	3,00000
100.000.000,00	24/05/2013	24/05/2033	OLO8Yr = 1,54% ¹
10.000.000,00	19/06/2013	17/05/2024	2,56660
100.000.000,00	28/06/2013	29/06/2033	30np20 = 3,33900
35.000.000,00	10/09/2013	19/11/2029	3,53500
Montant total encours en € : 3.585.250.000,00 Maturité moyenne pondérée : 12,6 ans Durée résiduelle pondérée : 8,1 ans			

Par la mise en place de ce programme de financement, joint à l'obtention d'une excellente notation (identique depuis l'origine à celle du Royaume), la Fédération cherche à s'assurer une meilleure visibilité sur les marchés financiers, ce qui doit lui permettre de faciliter d'autant son accès au financement et d'optimiser ses coûts de financement.

Lors de la mise à jour du programme finalisée le 8 juillet 2013, il a notamment été décidé de recourir à la clause d'augmentation du volume maximum du programme pour le porter à € 5.000,0 millions contre € 4.000,0 millions au 8 juillet 2010, € 2.500,0 millions au 26 mai 2009 et € 1.500,0 millions lors de sa création en décembre 2003. Cela démontre le souhait d'une utilisation accrue d'un programme qui a fait ses preuves en matière de robustesse et de souplesse d'utilisation. Le solde disponible activable au 31/12/2013 s'élève donc à € 1.414,75 millions, compte tenu des amortissements et compte non tenu des émissions à court terme (3 mois et 6 mois).

C'est dans un souci de réduction du risque de liquidité et de refinancement que des lignes de crédit sollicitables à tout moment, sans commission de réservation ou de non-utilisation, ont, par ailleurs, été ouvertes dès 1994.

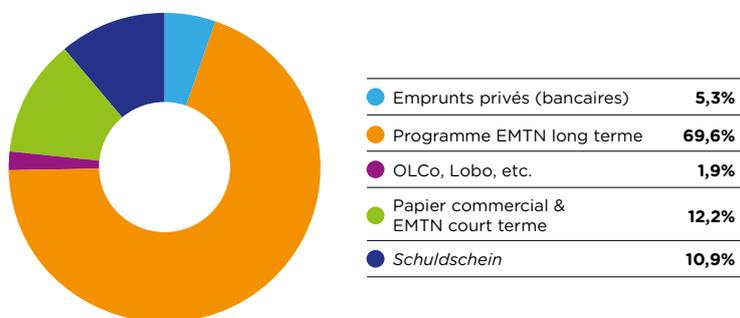
1/ Fixing du 22 mai 2013 déterminant le taux à payer le 26 mai 2014. Le fixing du 22 mai 2014 est de 1,49% et s'appliquera quant à lui à l'échéance en intérêts du 25 mai 2015.

La capacité de financement de la Fédération était ainsi assurée tant sur le court que le long terme à des conditions déterminées d'avance (par rapport à des références précises) pour un montant total de € 150,0 millions : il s'agit de deux lignes de *back-up* attachées chacune à des renouvellements mensuels de papier commercial.

Les graphiques suivants précisent pour la dette totale, la proportion de l'encours des différents types d'emprunts au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2013.

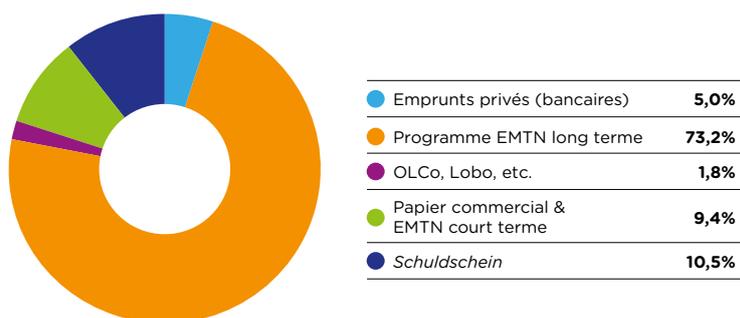
GRAPHIQUE 4

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2012
d'un montant de € 4.622,74 millions



GRAPHIQUE 5

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2013
d'un montant de € 4.903,97 millions



B.2. Dette indirecte - Dette universitaire

La dette communautaire englobe la dette indirecte. Celle-ci, par souci de cohérence et de gestion rationnelle, est administrativement regroupée avec la dette directe dans la partie du budget se rapportant à la dette publique.

La dette indirecte correspond à des emprunts émis par des organismes tiers à la Fédération Wallonie-Bruxelles et dont les charges financières incombent, en tout ou en partie, au budget de cette dernière.

La caractéristique principale de la dette indirecte est d'être en voie d'extinction. Ceci s'explique par trois raisons. D'une part, cette dette résulte d'emprunts contractés dans le passé. D'autre part, il n'existe plus actuellement de sollicitation financière de ce type. Enfin, les amortissements étant refinancés via la dette directe, un glissement d'encours s'opère entre les deux types de dette.

La dette des universités a été contractée par ces dernières en vue de financer leurs investissements immobiliers.

Deux types d'investissements doivent être distingués :

- les investissements « académiques » qui visent essentiellement la construction de bâtiments destinés à l'enseignement (auditoires,...) ;
- les investissements « sociaux » qui visent la construction de bâtiments destinés à recevoir les étudiants en dehors des cours (homes d'étudiants, restaurants universitaires, ...).

Les charges financières (intérêts et amortissements) des « emprunts académiques » sont entièrement assumées par le budget de la Fédération. Par contre, seule la partie des intérêts supérieure à 1,25 % des « emprunts sociaux » est prise en charge par celui-ci. Le solde des intérêts ainsi que les amortissements de ces emprunts émarginent au budget des universités elles-mêmes.

Suivant cette distinction, seule la dette académique des universités est considérée comme partie intégrante de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Evolution de l'encours de la dette universitaire académique 1994 - 2013 (en € millions)			
Année	Encours au 01/01	Amortissements au 31/12	Encours au 31/12
1994	543,4	12,7	530,7
1995	530,7	14,4	516,3
1996	516,3	6,7	509,6
1997	509,6	3,8	505,9
1998	505,9	4,0	514,5 ¹
1999	514,5	4,3	510,1
2000	510,1	4,5	505,7
2001	505,7	78,3	427,4
2002	427,4	5,1	422,3
2003	422,3	5,4	416,9
2004	416,9	130,4	286,5
2005	286,5	27,0	259,5
2006	259,5	75,9	183,6
2007	183,6	2,3	181,3
2008	181,3	2,3	179,0
2009	179,0	2,4	176,7
2010	176,7	2,4	174,2
2011	174,2	76,0	98,2
2012	98,2	2,2	96,0
2013	96,0	2,2	93,8

1/ L'encours au 31/12/1998 a dû faire l'objet d'une correction technique afin de tenir compte d'un emprunt de type universitaire (dette relative à l'acquisition des terrains de la plaine des manœuvres à Etterbeek) qui n'avait pas été intégré dans l'encours de la dette indirecte.

B.3. Trésorerie

B.3.1. Solde global de trésorerie

La trésorerie de la Fédération Wallonie-Bruxelles regroupe l'ensemble des comptes financiers par lesquels sont opérées les recettes et les dépenses de l'institution. A cet égard, les flux de trésorerie traduisent l'exécution de mouvements budgétaires et extra-budgétaires, telles les opérations pour compte de tiers et surtout les opérations en capital de la dette consolidée (amortissements et réemprunts).

Tous les comptes ouverts par la FWB auprès de son caissier (actuellement et jusque fin 2018 : Belfius) voient quotidiennement leur solde consolidé afin de déterminer un solde global de trésorerie.

B.3.2. Description des recettes et des dépenses

* Recettes

Le budget des recettes (anciennement : budget des voies et moyens) de la Fédération est essentiellement alimenté par trois types de ressources strictement reprises dans la LSF qui en garantit la perception par la FWB (voir à cet égard l'article 54 § 2 de la LSF tel que détaillé au point D1 du chapitre I du présent rapport). Ainsi, les recettes budgétées sont réalisées d'année en année en totalité, comme l'attestent les rapports successifs de la Cour des comptes¹.

Les deux premières ressources financières communautaires sont par ordre décroissant d'importance, les parts de la TVA et de l'IPP qui sont versées par l'Etat fédéral à la Fédération Wallonie-Bruxelles en application stricte des dispositions de la LSF². A ces deux recettes transférées s'ajoute la dotation versée par les autorités fédérales pour le financement des étudiants universitaires étrangers inscrits dans les établissements d'enseignement de la FWB. Ces montants sont versés à celle-ci sous la forme de douzièmes le 1^{er} jour ouvrable de chaque mois de l'année.

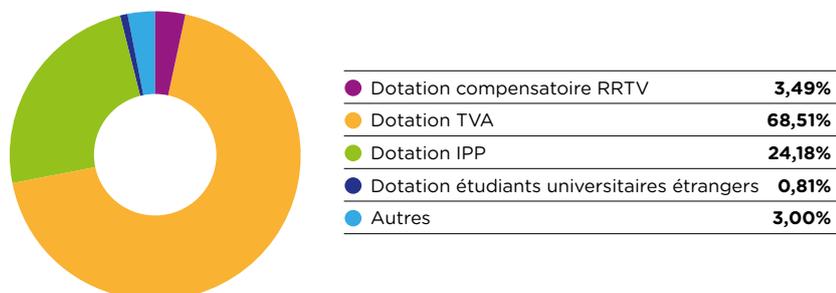
La Fédération disposait de ressources fiscales par le biais de la RRTV. A partir de l'année 2002, suite à la réforme de la loi de financement déjà évoquée précédemment, la RRTV est devenue un impôt régional et a été remplacée par une dotation compensatoire calculée forfaitairement et indexée sur l'indice général des prix à la consommation.

Il est à noter que dans le SEC 95, les emprunts réalisés ne font l'objet d'une inscription que dans des comptes intervenants après le calcul du solde de financement ; ils n'ont donc aucune incidence sur la réalisation ou non des objectifs budgétaires assignés par les accords de coopération.

1/ Voir à cet égard les rapports de la Cour des comptes publiés en mai/juin de l'année (t) sur la préfiguration des résultats de l'exécution du budget pour l'année (t - 1). Ainsi, le 31 mai 2013 a été publiée sur le site de la Cour (<https://www.courdescomptes.be>) la Préfiguration des résultats de l'exécution du budget de la Communauté française pour l'année 2012.

2/ Jusque 2014 compris ; c'est-à-dire avant l'entrée en vigueur complète de la LSF modifiée conformément à la 6^e réforme de l'Etat.

GRAPHIQUE 6
Recettes 2013 hors recettes affectées (Réalizations)



Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Fédération pour l'année 2013.

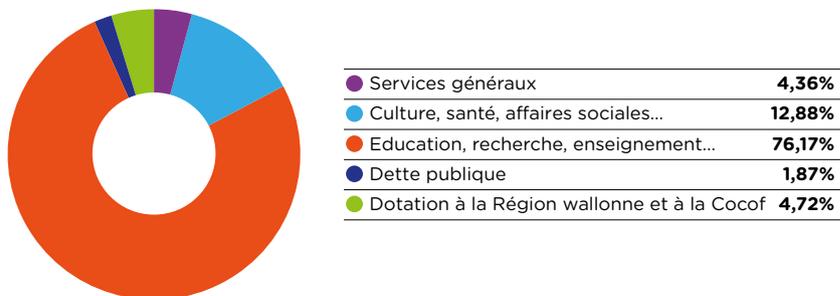
La substitution d'une dotation forfaitaire à l'impôt communautaire qu'était la RRTV fait que, depuis 2002, les ressources de la FWB sont constituées à plus de 98% de dotations versées et garanties par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la quasi-parfaite prévisibilité et la faible volatilité des recettes de l'institution communautaire.

* Dépenses

La répartition par grandes masses des dépenses de la Fédération Wallonie-Bruxelles se présente comme suit :

- le secteur de l'Education, de la Recherche et de la Formation représente un peu plus des trois quarts du budget général des dépenses de la FWB. Pour le domaine de l'Education (du niveau maternel au supérieur), une part très importante des dépenses est consacrée au paiement du salaire des enseignants ;
- les dépenses du deuxième secteur par ordre d'importance (Santé, Affaires sociales, Culture,...) consistent essentiellement en dotations ou en subventions versées aux différents organes chargés de la mise en œuvre de ces matières (RTBF, ONE, WBI, ...) ;
- les dotations versées annuellement par la FWB à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale correspondent aux montants dus par la Fédération en échange du transfert à ces deux entités de l'exercice de certaines de ses compétences ;
- le secteur des Services généraux recouvre, quant à lui, des dépenses se rapportant pour l'essentiel au fonctionnement des institutions de la Fédération ;
- la masse des dépenses pour la Dette publique regroupe l'ensemble des charges liées à la dette (études, honoraires, fonctionnement, etc.) en plus des charges d'intérêts.

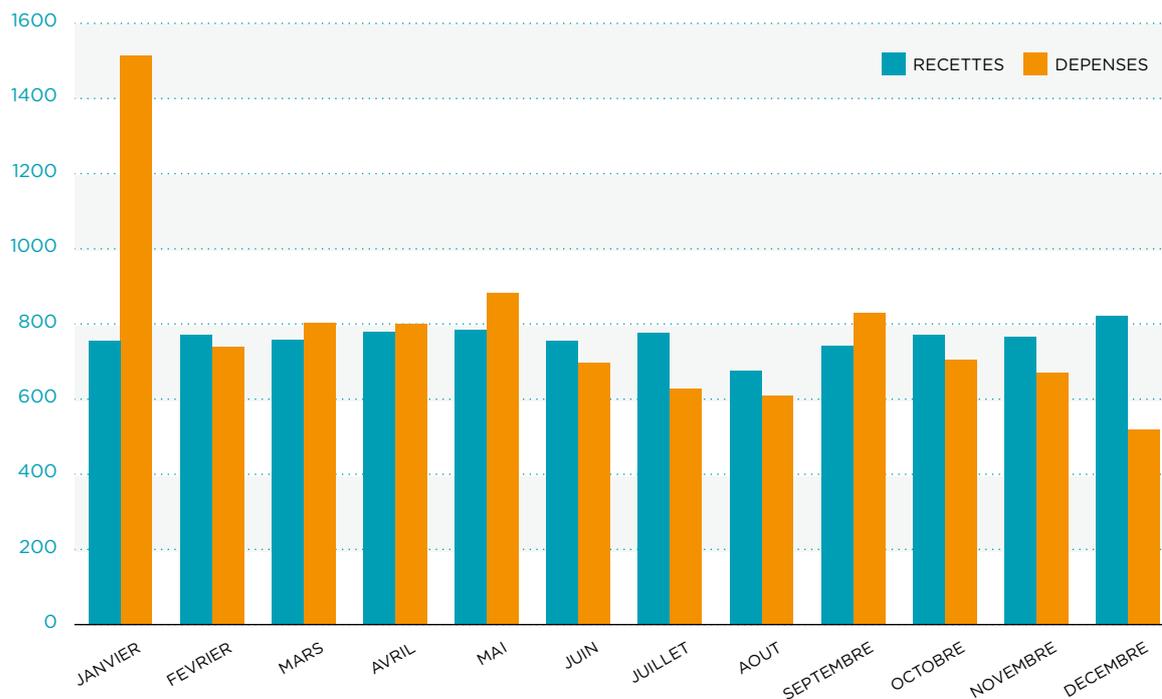
GRAPHIQUE 7
Dépenses 2013 hors amortissements de la dette (Réalizations)



B.3.3. Rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses

Le rythme de perception des recettes et de décaissement des dépenses de la Communauté française au cours de l'année 2013 est illustré par le graphique suivant :

GRAPHIQUE 8
Rythme des recettes et des dépenses 2013 en € millions



Le graphique repris page précédente permet d'établir que la Fédération bénéficie d'un rythme d'encaissement de ses recettes et de décaissement de ses dépenses relativement régulier. Ce phénomène s'explique par deux éléments :

- d'une part, la majorité des recettes (part de l'IPP et de la TVA, la dotation compensatoire RRTV ainsi que la dotation pour les étudiants étrangers) sont versées par le Fédéral par douzième au début de chaque mois (le 1^{er} jour ouvrable de chaque mois) ;
- d'autre part, une importante proportion des dépenses de la Fédération est consacrée au paiement de salaires dont la répartition s'opère également de manière régulière sur l'année en fin de mois (le dernier jour ouvrable de chaque mois). A cela s'ajoute le fait que les dotations versées à la Wallonie et à la Commission communautaire française (voir supra) par la FWB s'opèrent par le versement de douzièmes le 2^e jour ouvrable de chaque mois.

Cependant, durant de nombreuses années, le rythme de décaissement des dépenses de salaire se déroulait de manière atypique en début et en fin d'année. Ceci s'expliquait par le report, de 1984 à 2007, du paiement des traitements de décembre au début de l'année qui suit. Jusqu'en 1999, la prime de fin d'année faisait également l'objet du même report.

En 2008, le Gouvernement communautaire a décidé de mettre fin à cette procédure qui retardait de plusieurs jours le versement du traitement dû pour le mois de décembre pour quelques 130.000 enseignants, fonctionnaires et agents de l'Etat. Le 29 décembre 2008, les enseignants et le personnel administratif ont perçu leur traitement de décembre 2008. La FWB a donc versé dans le courant de l'année 2008, 13 mois de traitements. Elle a pris les mesures budgétaires¹ et financières pour assurer ce paiement. Le stock de dette de la FWB au 31 décembre 2008, présenté au point A1 du chapitre III de ce rapport traduit donc en termes financiers le résultat budgétaire 2008 en ce compris le versement en décembre des traitements de décembre. Depuis lors, les traitements sont versés systématiquement durant les derniers jours du mois auquel ils étaient rattachés, lissant ainsi un peu mieux le rythme des dépenses.

1/ Voir à ce sujet l'avis rendu par l'Institut des Comptes Nationaux le 2 décembre 2008 à l'adresse suivante : <http://inr-icn.fgov.be/>

C. PRINCIPES DE GESTION DE LA DETTE

C.1. Rappel des principes de gestion de la dette

La dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles est gérée dans le respect de sept principes permanents. Ces principes sont les suivants :

1. Harmonisation des opérations de financement et de gestion de la dette

L'ensemble des opérations relatives à la gestion de la dette, tant directe qu'indirecte, est exécuté par la Direction de la Dette de la FWB. Les autres services fonctionnels de l'Administration n'interviennent d'aucune façon en cette matière. De plus, toutes les charges se rapportant à ces deux types de dette sont regroupées au sein du chapitre intitulé Dette publique du budget général des dépenses.

2. Répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant de la dette en fonction de l'évolution de la courbe des taux

La courbe des taux est un des principaux éléments pris en considération pour la gestion de la dette de la Fédération. 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, une grande ouverture de courbe rend l'utilisation d'instruments financiers – emprunts ou produits dérivés de couverture – référencés court terme moins onéreuse. Par contre, dans le cas d'une courbe des taux relativement plate, le rendement est relativement proche pour toutes les maturités. Dès lors, face à ce type de courbe, la recherche du meilleur rapport « risque/rendement » impliquerait d'augmenter la part à taux fixe du ratio.

Avant l'année 2000, le ratio de répartition à taux fixe / taux flottant était revu lors de tout mouvement significatif de la courbe des taux. Par la suite, ce principe a été quelque peu modifié puisqu'il ne s'agissait plus d'atteindre, au 30 juin et au 31 décembre, un ratio fixé précisément, mais d'évoluer à l'intérieur d'une fourchette dont les extrémités étaient déterminées. Cette capacité d'adaptation rapide du ratio « fixe / flottant » à tout mouvement de la courbe des taux permettait d'obtenir à tout moment le rapport « risque / rendement » le plus approprié à l'endettement. Suite à l'avis rendu par le Conseil [communautaire] du Trésor lors de sa réunion du 30 avril 2004, afin de prendre en compte le risque de taux sur les réemprunts d'amortissements, il avait été décidé de ranger dans la part à taux flottant tout emprunt ayant une maturité inférieure à deux ans, quelle que soit sa structura-

tion. Ainsi un seul instrument de mesure appréhendait risque de taux et risque de refinancement. Les limites fixées pour la fourchette de variation étaient établies à 65% au minimum de taux fixe et 75% au maximum, pour respecter la part de l'endettement à taux fixe et à taux flottant, soit une marge égale à 10% du total de l'encours de la dette communautaire. Ceci faisait donc de ce ratio 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.

A partir de l'année 2010, le risque de modification des taux et le risque lié au besoin de refinancement sont analysés sur base de deux instruments différents :

- le ratio fixe/flottant pour l'évolution du risque lié à la hausse des taux sur la partie de la dette pour laquelle le coupon est variable ;
- le ratio amortissement cumulé à 5 ans rapporté au stock de dette pour l'évolution du risque de refinancement, c'est-à-dire le risque lié à la hausse des taux sur le réemprunt d'amortissement.

Désormais, la part de la dette pour laquelle le coupon varie avec les mouvements de taux d'intérêts doit être inférieure chaque année à 15%.

De plus, le montant cumulé des amortissements pour les 5 prochaines années ne peut être supérieur à 50% du stock de dette, sachant que d'une année par rapport à l'autre, le montant des amortissements ne peut excéder 15% du stock de dette.

3. Utilisation active des instruments financiers les plus adaptés.

La Fédération Wallonie-Bruxelles recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette. A cet égard, toute spéculation est systématiquement exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera tout au long de son existence, à une composante de la dette communautaire.

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 du taux fixe vers le taux flottant et inversement. Au début des années 2000, afin de maintenir une durée minimale de 4,0 ans et compte tenu de l'allure de la courbe des taux d'intérêt, la FWB avait émis des emprunts à long terme, sous la forme d'émissions d'OLCo's (à taux fixes), de FRN et de billets de trésorerie swappés à taux fixe (€ 235,0 millions à huit ans). Par ailleurs, une série de *basis swaps* avaient été conclus ou renouvelés. A partir de l'année 2004, la Fédération avait opté pour une utilisation intensive, quasi exclusive en 2005 et exclusive en 2006 et en 2007, de son programme EMTN, via des émissions - assorties ou non d'une couverture les rendant *in fine* équivalentes à des émissions à long terme à taux fixe. La borne supérieure de 75% de la part à taux fixe avait donc été temporairement dépassée jusqu'en 2008, et ce, en parfaite cohérence avec la réalité du marché. Ainsi, au 31/12/2006, le ratio taux fixe était à 84,5%. La règle qui consistait à classer automatiquement en taux variable des

emprunts venant à échéance endéans les deux ans quelle que soit la nature de leur taux de référence impliquait notamment que par un effet mécanique du temps, ledit ratio devait fortement baisser vu les montants relativement importants d'emprunts¹ venant à échéance en 2009 (€ 450,3 millions) et en 2011 (€ 485,4 millions), sans préjudice des soldes nets à financer ultérieurs. C'est ainsi que dès le 1^{er} janvier 2007, la part à taux fixe était passée à 69,9%. Lors de sa réunion du 7 mai 2007, le Conseil communautaire du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre du Budget et des Finances que, face à une courbe des taux plate et compte tenu des assurances raisonnables quant à la liquidité vu notamment le niveau de rating de la Fédération, de repositionner le ratio taux fixe / taux flottant en augmentant d'environ 15% la part à taux fixe pour la porter aux alentours de 85%. Pour ce faire, le Conseil a recommandé l'utilisation de trois swaps à départ différé de € 100,0 millions chacun receveurs de taux flottant Euribor et payeurs de taux fixe IRS 20 ans, ayant chacun une maturité de 20 ans ; ainsi qu'une couverture structurée débutant en 2008, fixant un taux maximum proche du niveau de marché et ayant une maturité de 10 ans : soit € 100,0 millions pour 10 ans à partir du 20 février 2008 (couverture structurée) ; € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 17 mars 2008 (swap à départ différé) ; € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 19 février 2009 (swap à départ différé) ; et € 100,0 millions pour 20 ans à partir du 12 mars 2009 (swap à départ différé). Après mises en concurrence idoines d'un nombre important d'institutions financières, les opérations susmentionnées ont finalement été conclues avec quatre banques différentes, dont une « nationale ». C'est notamment par ce biais que la part à taux fixe de la dette avait été maintenue à un niveau élevé mesuré à 83,76% au 31/12/2007.

Lors de la conclusion des opérations de refinancement décidées dès le début de l'année 2008, et suite aux modifications de la forme et des niveaux de la courbe des taux, le Conseil communautaire du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre du Budget et des Finances un positionnement sur le point le plus bas possible de la courbe. C'est ainsi que, même si les émissions étaient conclues pour des maturités de 10 à 15 ans lorsqu'elles étaient référencées en taux variable, elles ont été swappées contre de l'IRS 2 ans, hormis une émission de € 100,0 millions à 10 ans conservée à titre de sous-jacent à la couverture anticipée structurée évoquée plus haut et conclue en 2007. L'autre swap de couverture contre la hausse des taux à départ différé conclu également en 2007 et débutant le 17 mars 2008, ayant rempli son rôle, a été débouclé en deux temps et après mises en concurrence de plusieurs banques : le notionnel a d'abord été ramené à € 75,0 millions le 21 février 2008² pour le faire coïncider avec le montant du solde à emprunter à ce moment-là ; avant d'être purement et simplement débouclé le 6 mars 2008³ date de la conclusion de la dernière émission réalisée, quant à elle, à taux fixe. La part à taux fixe de la dette communautaire est ainsi passée à 77,67% au 31/12/2008.

Au 31 décembre 2009, le ratio taux fixe était mesuré à 70,25% en raison essentiellement de :

- la hausse du stock nominal de la dette communautaire à long terme qui passait de € 2.888,0 millions à € 3.364,3 millions ;

1/ Pour rappel, la plupart sont à taux fixe depuis l'origine ou suite à une (des) opérations dérivée(s).

2/ Suite à la décision de Monsieur le Ministre du 20 février 2008, suivant en cela l'avis du Conseil communautaire du Trésor du 19 février 2008.

3/ Conformément à la décision de Monsieur le Ministre du 5 mars 2008, faisant suite à l'avis précité du Conseil communautaire du Trésor et à une note de l'Administration du 3 mars 2008.

- la décision de ne pas swapper vers l'IRS trois nouvelles émissions d'un montant total de € 288,0 millions indexées sur l'Euribor ;
- la règle qui consistait à classer automatiquement en taux variable des emprunts venant à échéance endéans les deux ans (dont les amortissements 2011 s'élevant, pour rappel, à plus de € 485 millions) quelle que soit la nature de leur taux de référence.

Au 31 décembre 2010, le ratio taux fixe/taux flottant (calculé sur base des nouveaux principes exposés supra au point C.1.2) s'élevait à 90,57%/9,43%¹. La pente, la forme et le niveau de la courbe des taux en 2010 ont incité la Fédération à swapper directement vers le taux fixe, parmi les 18 opérations de financement réalisées, les 11 qui ont été proposées par l'investisseur à taux variable ; *in fine*, tous les financements 2010 ont été repris en taux fixe pour un montant total de € 867,7 millions couvrant la totalité des besoins. Certains de ces swaps sont à long ou très long termes mais annulables par la contrepartie, sachant toutefois que la première date où l'annulation est envisageable, correspond à la maturité de l'emprunt sous-jacent. La maturité moyenne pondérée des financements 2010 a été calculée à 10,8 ans et le taux moyen pondéré après couverture éventuelle à 2,98%. Par ailleurs deux swaps à 50 ans payeur de taux fixe et receveur d'Euribor 6 mois d'un montant notionnel de 50 millions d'€ chacun avec départ en février 2011 ont été réalisés afin de fixer de manière anticipative à des niveaux historiquement bas le taux pour une part des besoins de financement 2011.

C'est ainsi que deux émissions de papier commercial à 6 mois renouvelables ont débuté les 1^{er} et 21 février 2011 en sous-jacents des deux swaps *forward* susmentionnés ; dix autres émissions ont été réalisées (dont huit sous format EMTN et deux sous format *Schuldschein*) essentiellement durant le 1^{er} semestre de l'année 2011. Les financements 2011 ont été réalisés (après couverture éventuelle) à taux fixe à concurrence de 97,6% pour une maturité moyenne pondérée de 6,8 ans et à un taux moyen pondéré de 3,80%. Ainsi, le ratio taux fixe au 31/12/2011 a été mesuré à 92,47%. Le montant total emprunté s'est élevé à € 751,5 millions couvrant ainsi la totalité des besoins de l'année 2011.

En 2012, hormis les emprunts *Inflation Linked* (pour rappel, non couverts par swap et considérés comme emprunts à taux flottant dans les ratios), toutes les émissions ont été conclues directement en taux fixe ou swappées en taux fixe lorsqu'elles étaient indexées sur le CMS, par exemple. Le ratio taux fixe a donc légèrement baissé par rapport à l'année précédente pour être mesuré à 91,07% au 31/12/2012.

Pour les opérations financières réalisées durant l'année 2013, l'émission *Inflation Linked* de € 20,0 millions et l'*OLO Participation*² de € 100,0 millions ont été classées dans la part à taux variable du portefeuille de dette, de même qu'un emprunt de € 25,0 millions référencé sur l'Euribor ; en conséquence, le ratio taux fixe s'est réduit à 90,76% au 31 décembre 2013.

1/ Contre 89,25%/10,75% au 31/12/2009 (ratio recalculé selon la nouvelle méthodologie).

2/ Certaines contreparties l'appellent également BEC ou OLO-TEC.

Il est à signaler que la référence naturelle de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour ses financements est l'OLO, avec lequel le spread est beaucoup moins volatile qu'avec l'IRS. Etant donné les liens financiers étroits entre l'Etat fédéral et la FWB qui s'expriment à travers la LSF et sont confirmés par le rating (identique pour les deux entités), le *spread* OLO/FWB ne peut refléter que la différence de liquidité car le risque spécifique à la Belgique est déjà intégré dans l'évolution de l'OLO.

4. Stratégie « orientée investisseurs »

Les programmes de financement – tel l'EMTN – dont dispose la Fédération Wallonie-Bruxelles lui permettent d'alimenter en permanence sa trésorerie et sa dette consolidée. L'utilisation de ces programmes offre comme avantages : une réduction du coût de financement en regard des conditions moyennes classiques à court et à (très) long terme et une possibilité de réaction rapide permettant de profiter de certaines opportunités sur les marchés des capitaux (les procédures de consultation classiques étant plus lentes). En outre, elle permet un élargissement de la base d'investisseurs accentuée, par ailleurs, par une démarche proactive de communication destinée à mieux faire connaître le système fédéral belge aux investisseurs étrangers et, en particulier, la force de la LSF qui assure à la FWB l'essentiel (plus de 95%) de ses recettes de façon prévisible et garantie.

La mise en œuvre de la stratégie « orientée investisseur » est basée sur la communication¹ et la transparence, la réactivité aux propositions de financement et la souplesse de gestion grâce aux instruments et à des procédures adaptées.

5. Synergie dans les opérations de financement et de placement de la Fédération Wallonie-Bruxelles et des entités publiques intégrées dans le SEC

Depuis le 7 février 1995², la Fédération³ est exonérée de précompte mobilier lorsqu'elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés d'administrations publiques (secteur S13) reprises dans la consolidation des comptes nationaux par les autorités européennes.

L'approche de la politique de placement s'en est trouvée fortement modifiée, dans la mesure où la Fédération a dès lors acquis exclusivement des titres émis par l'Etat fédéral et les entités fédérées.

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

La Fédération Wallonie-Bruxelles veille à maintenir constamment une duration globale de son endettement supérieure à 4 ans, et ce afin d'éviter de devoir faire face à une masse de refinancement importante sur une période courte et dans un avenir proche. De la sorte, elle est assurée d'un étalement global de sa dette sur une période suffisante.

1/ Une plaquette spécifique intitulée « Investir en Fédération Wallonie-Bruxelles » a été réalisée et est disponible depuis mars 2010 et mise à jour chaque année, y compris en anglais, sur le site de la Direction générale du Budget et des Finances de la Communauté : <http://www.budget-finances.cfwb.be>

2/ Arrêté royal du 23 janvier 1995 modifiant l'arrêté royal du 26 mai 1994 relatif à la perception et à la bonification du précompte mobilier conformément au chapitre I de la loi du 6 août 1993 relative aux opérations sur certaines valeurs mobilières (entrée en vigueur lors de la publication au Moniteur, le 7 février 1995).

3/ Cette disposition vaut pour toutes les entités publiques consolidées dans le SEC.

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 proches chaque année.

La fixation du ratio d'amortissement cumulé de la dette dans les 5 ans rapporté au stock de dette à maximum 50% participe également à cet objectif. Il a évolué comme suit ces dernières années :

Année	Ratio d'amortissement cumulé à 5 ans
31/12/2010	39,3%
31/12/2011	38,5%
31/12/2012	46,0%
31/12/2013	47,0%

7. Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficacité des opérations de décision

Pour rappel, les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie font partie des exclusions à l'annexe 2 de la loi du 24 décembre 1993 relative aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fournitures et de services. Néanmoins, les prix, taux, marges, etc. sont systématiquement obtenus après mise en concurrence sous une forme adaptée au type de produit après avoir été – dans la très grande majorité des cas et dans la mesure du possible – évalués en interne. La mise en concurrence permet l'obtention du meilleur prix, mais elle permet aussi un contrôle sur la compréhension du produit traité. En effet, un écart de prix important d'une contrepartie peut trouver son origine dans une mauvaise compréhension de la transaction en cours et être corrigée avant sa conclusion évitant ainsi des difficultés ultérieures.

C.2. Application des principes de gestion

C.2.1. La dette

Le montant des emprunts venant à échéance en 2009 a été calculé à € 450,3 millions ; les amortissements 2010 ont, quant à eux, été évalués à € 127,4 millions : sans préjudice du solde net à financer¹, près de € 600,0 millions venaient donc à échéance durant la période 2009-2010. Dès janvier 2009, une première opération de € 100 millions à 4 ans a été conclue dans le cadre d'un programme local de papier commercial par le biais de *roll over* mensuels pour lesquels la banque s'est engagée ferme à acheter le papier avec une marge minimum de (- 4bp). Elle a fait l'objet, dans la foulée, d'une couverture à taux fixe pour 4 ans.

Dans le courant du mois de juin 2009 une consultation du marché comportant trois volets a été organisée pour un montant de l'ordre de € 500,0 millions. Ces trois volets étaient : une émission publique dans le cadre du programme EMTN et/ou une ou plusieurs émission(s) pri-

^{1/} Qui s'est avéré relativement lourd, surtout en 2010, mais conforme aux accords de coopération de décembre 2009 et de février 2010.

vée(s) de préférence sous EMTN et/ou un ou plusieurs emprunt(s) bancaire(s) classiques(s) ayant les caractéristiques essentielles suivantes : prises fermes obligatoires quel que soit le volet retenu, maturité minimale de 3 ans, montant minimum de € 10,0 millions par tranche, validité des offres du 6 au 22 juin 2009. A l'issue de cette consultation, quatre opérations de financement ont été conclues sous le format suivant :

- une émission à 10 ans référencée sur l'IRS a été réalisée sous format *Schuldschein* pour un montant de € 138,5 millions (date départ le 26 juin 2009) ;
- une émission d'un montant de € 100,0 millions indexée sur l'Euribor a été réalisée pour 7 ans dans le cadre juridique du programme EMTN (date départ le 1^{er} juillet 2009) ;
- ledit programme EMTN a été activé par le biais de deux nouvelles émissions débutant le 3 juillet 2009 : la 1^{re} d'un montant de € 67,0 millions à 7 ans et la 2^e d'un montant de € 48,0 millions à 8 ans, toutes deux référencées sur l'IRS.

Il convient de noter que si les banques traditionnelles sont bien demeurées présentes dans le financement de la Fédération, la diversification des sources de financement et la diversification géographique des contreparties constatées lors de la première partie de l'année 2009 sont remarquables et souhaitables. Ainsi, parmi les offres émanant de treize contreparties différentes (s'exprimant parfois sur les trois volets) dans le cadre de la consultation, certaines ont été retenues et finalisées avec deux nouvelles contreparties qui n'avaient jamais eu l'occasion de participer auparavant activement au financement communautaire.

Le financement 2010 a commencé très tôt dans l'année, via une série d'emprunts sous format EMTN : une 1^{re} émission à 2 ans a été conclue pour un montant de € 27,0 millions avec date de départ le 15 janvier ; entre la dernière semaine de janvier et la première quinzaine de février le programme EMTN a été activé cinq fois pour un montant total de € 300,0 millions à 10 ans avec une marge maximale de 45,0bp par rapport à l'Euribor 6 mois ou au MidSwap. Compte tenu des facilités de prises fermes obtenues (sans commission de réservation ou de non utilisation), le financement communautaire était d'ores et déjà garanti. Cela a permis à la FWB de procéder exclusivement via des *reverse inquiries* assez agressives en termes de prix pendant le reste de l'année, sans être contrainte de faire appel au marché à un moment précis et pour des montants précis. Quatre opérations sous format *Schuldschein* d'un montant total de € 108,0 millions ont été conclues pour des maturités de 15 et 20 ans avec dates de départ le 15 avril et le 17 mai 2010. Le premier semestre de l'année a été clôturé via deux émissions sous format EMTN, la 1^{re} conclue à 50 ans pour un montant de € 30,0 millions, la 2^e pour un montant de 15,0 millions à 9 ans. Quatre autres emprunts ont été réalisés dans le cadre juridique du programme EMTN pour un montant total de € 175,0 millions et des maturités de 7 ans, 8 ans et 12 ans, dont trois d'entre eux étaient indexés sur l'Euribor 3 mois et ont été swappés d'emblée vers le taux fixe, afin de bénéficier du faible niveau des taux « longs ». Ces émissions avaient pour dates de départ respectives : le 31 août, le 1^{er} septembre, le 28 septembre et le 22 octobre. Notons que quatre nouvelles contreparties ont participé directement ou en tant qu'intermédiaire au financement communautaire,

ce qui rencontre l'idée souhaitée d'une diversification des sources de financement de la FWB. Durant le début du 3^e trimestre et la fin du 4^e trimestre de l'année, les programmes locaux de billets de trésorerie ont été activés à quatre reprises par le biais de nouvelles émissions à six mois renouvelables pour un montant total de € 212,7 millions.

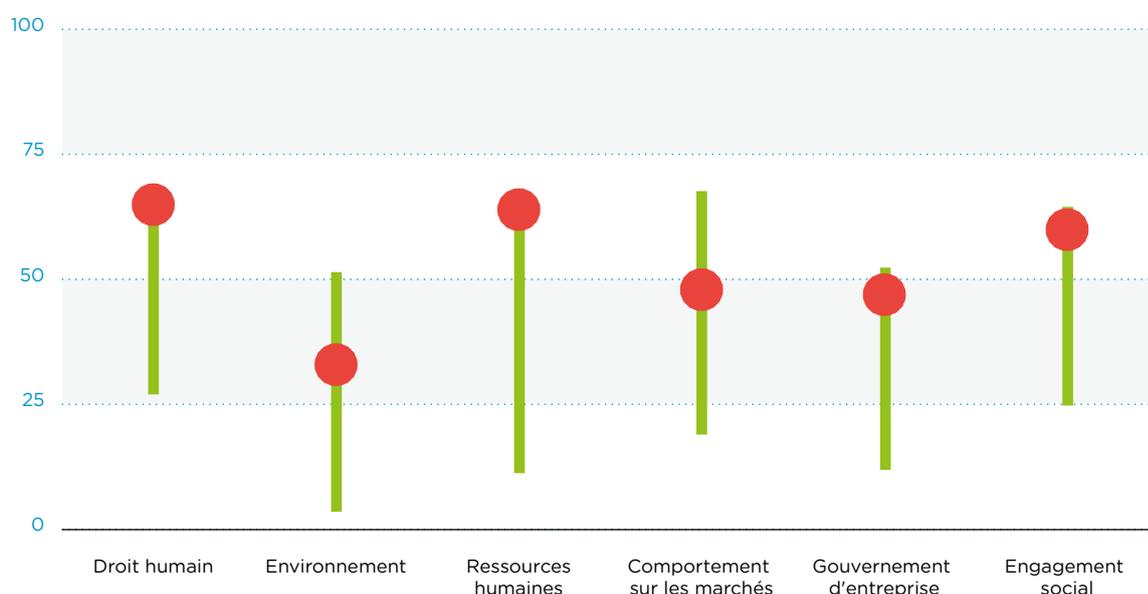
Pour rappel, les emprunts venant à échéance en 2011 s'élevaient à € 485,4 millions, le solde net à financer évalué en début d'année s'élevant à € 375,0 millions ; les besoins de financement pour l'année 2011 étaient donc initialement chiffrés à un peu plus de € 860 millions¹ (soit un montant légèrement inférieur à celui de 2010). Dans le courant des mois de janvier et de février 2011, € 130,5 millions ont été levés sous format EMTN (4 émissions d'un montant total de € 30,5 millions) et par le biais de deux émissions de € 50,0 millions chacune réalisées dans les programmes locaux de financement sous la forme de *roll-over* de papier commercial à 6 mois renouvelables chaque semestre.

Par ailleurs, la Fédération Wallonie-Bruxelles, en tant qu'émetteur de dette, a décidé en début d'année de compléter son rating financier attribué par Moody's, par un rating extra-financier attribué par la société Vigeo ; société choisie après la réalisation d'un marché public lancé au 2^e semestre 2010. Vigeo a procédé à l'analyse CSR (*Corporate Social Responsibility*) de la FWB et remis son rapport final en date du 14 février 2011. Ce rapport attribue à la Fédération une des meilleures notes parmi celles attribuées par Vigeo², la deuxième au moment de l'analyse du panel des 26 collectivités locales comparables qu'elle a étudiées et/ou auditées en Allemagne, en France, en Italie, en Espagne,..., et, pour la 1^{re} fois donc, en Belgique.

1/ Pour plus de détails, voir le document « Financement & stratégie 2011 » disponible sur le site de la Direction générale du Budget et des Finances de la CFB (FWB) à l'adresse : <http://www.budget-finances.cfwb.be>; Rubrique « Actualités » du 19 janvier 2011. Document également disponible en anglais.

2/ Pour plus de détails, voir le document « Résultat de l'évaluation du niveau de responsabilité sociétale atteint par le Ministère de la Communauté française au 14 février 2011 » disponible sur le site de la Direction générale du budget et des Finances de la CFB (FWB) à l'adresse : <http://www.budget-finances.cfwb.be>; Rubrique « Actualités » du 21 mars 2011

GRAPHIQUE 9
Positionnement de la performance de l'entreprise [●] au regard des entreprises de son secteur (min — max)



Cette bonne notation extra-financière permet à la Fédération d'élargir ses opportunités d'emprunts et sa base d'investisseurs, vu que tous les emprunts qu'elle réalise peuvent être dorénavant qualifiés d'ISR (Investissement Socialement Responsable). Au début du 2^e trimestre 2011, la FWB a dès lors lancé une consultation du marché pour un financement ISR, basé notamment sur le rating extra-financier susmentionné, soit sous la forme d'une émission syndiquée *benchmark*, soit sous la forme d'émissions privées. Après analyses des offres, le Conseil commun du Trésor a proposé à Monsieur le Ministre communautaire du Budget et des Finances de procéder – si les conditions de marché le permettent – à une émission *benchmark* syndiquée de maximum € 500,0 millions idéalement à 6 ans sous format EMTN, les *bookrunners* étant BNP Paribas Fortis et Belfius. Après réalisation des *road shows*, l'émission a été effectuée le 9 juin 2011 pour une maturité de 6 ans et pour un montant total de € 500,0 millions souscrit par une quarantaine d'investisseurs essentiellement belges et français, mais aussi néerlandais, allemands et suisses, attirés par la qualité financière de la signature de la Fédération, mais aussi par son caractère socialement responsable. Dans la foulée de cette transaction *benchmark*, une émission de € 35,0 millions sous format EMTN a été réalisée pour une maturité légèrement plus longue (6,5 ans) avec date de départ début juillet 2011. Les besoins bruts de financement de l'année étaient donc couverts pour l'essentiel durant le 1^{er} semestre 2011 ; et ont été clôturés par deux *Schuldschein* conclus en septembre et en octobre pour des maturités longues de respectivement 18 ans (€ 21,0 millions) et 20 ans (€ 27,0 millions) et une émission de € 30,0 millions à 3 mois réalisée en décembre dans le cadre juridique du programme EMTN. Cette dernière émission visait à « préfinancer » une recette attendue des Fonds européens pour le 1^{er} trimestre de l'année 2012 ; par ailleurs, c'était la 1^{re} fois que la Fédération utilisait son programme EMTN et non ses programmes locaux de financement pour une émission à très court terme, le *dealer* ayant été désigné après mise en concurrence idoine. Remarquons que l'emprunt de € 27,0 millions à 20 ans conclu le 10 octobre 2011 sous format *Schuldschein* est un *Zero Coupon* conservé tel quel dans le portefeuille de dette de la FWB mais traité budgétairement à un rythme annuel (en 2012, en 2013, etc.) de telle sorte que la répercussion budgétaire des charges financières n'est pas concentrée sur l'année de remboursement en 2031.

Le financement des besoins bruts 2012 de la FWB a commencé dès le 4 janvier 2012, par la conclusion d'une émission vanille de 25,0 millions à 20 ans sous format *Schuldschein* ; poursuivi le 17 février 2012 par la réalisation également sous ce dernier format d'un financement MultiTranche d'un montant total de € 100,0 millions (dont 34,0 millions livrés en 2012) après avoir rencontré l'investisseur en *one-to-one* avec la banque proposante, et après avis favorable du Conseil commun du Trésor accepté par Monsieur le Ministre du Budget et des Finances.

Dans la foulée, deux placements privés à taux fixe sous format EMTN ont été effectués respectivement le 8 mars (65,0 millions à 4,4 ans) et le 16 mars (€ 100,0 millions à 12,7 ans) ; suivis de deux émissions *Inflation Linked* conclues, après mise en concurrence idoine, le 20 mars (€ 56,0 millions à 10 ans) et le 11 avril 2012 (€ 30,0 millions à 10 ans également). Pour rappel, les recettes communautaires étant indexées à l'indice belge des prix à la consommation, il n'a pas été nécessaire, ni même économiquement souhaitable, de swapper lesdites émissions, le *hedge* avec les recettes étant naturel et donc parfait. Les besoins bruts de financement de la FWB pour l'année 2012 étaient donc à ce moment-là couverts à plus de 55% ; et ce, bien entendu(!), sans revoir à la hausse les marges par rapport à l'OLO.

Deux autres opérations sous format *Schuldschein* ont été conclues fin août et fin novembre, chacune pour un montant de € 25,0 millions mais pour des maturités plus longues (*tenor* à 24 ans) que celles conclues sous ce format en début d'année, permettant de rencontrer les intérêts de la FWB, des prêteurs et de la banque proposante.

Faisant suite à un *road show* effectué à Paris fin novembre 2012 sous la forme de rencontres en *one-to-one*, le programme EMTN a été activé encore deux fois : émission de € 45,0 millions à taux fixe pour une maturité de 24 ans ; suivie d'une émission de € 100,0 millions échéant le 28/09/2034 (dont le coupon est indexé sur le CMS) adjointe de manière concomitante d'un swap receveur du coupon indexé sur le CMS et payeur de taux fixe. Notons que cette dernière émission a permis de préfinancer 20% des besoins bruts de financement initialement estimés pour l'année 2013 à un demi-milliard d'€. En contrepartie de ce préfinancement, une ligne de € 100,0 millions qui venait à échéance en janvier 2013 a été remboursée anticipativement.

In fine, c'est un montant total de € 505,0 millions² qui a été emprunté en 2012 pour une maturité moyenne pondérée de près de 16 ans avec une marge moyenne pondérée de 22,2bp par rapport à l'OLO et de 114,9bp par rapport au MidSwap ; dont 83,0% à taux fixe après IRS éventuel et 78,4% sous format EMTN (21,6% sous format *Schuldschein*).

Comme annoncé sur le site de Direction générale du Budget et des Finances de la FWB³ dans le document « Financement et stratégie 2013 » (également publié en anglais : *Financing Needs & Strategy for 2013*), les besoins bruts de financement pour l'année 2013 étaient initialement estimés à € 428,1 millions dont € 199,7 millions d'emprunts venant en principe à échéance dans le courant de l'année, en ce compris l'émission Lobo de € 75,0 millions conclue en 2008⁴ au taux de 3,62% pouvant aller jusqu'en 2058. Pour rappel, dans le cadre de cette émission *Stand Alone*, l'investisseur peut proposer une seule fois un nouveau taux en 2013, ou en 2015, ou en 2016, ... ; la FWB peut accepter le nouveau taux et l'emprunt court alors à ces conditions jusqu'au 17 mars 2058, ou refuser le nouveau taux et rembourser l'emprunt. Il appert que l'option n'a pas été exercée en 2013, réduisant d'autant les amortissements. Comme de coutume ces dernières années, les be-

1/ Pour rappel, le risque de la FWB est le risque fédéral (voir à ce sujet notamment les publications successives de Moody's), majoré d'une prime de moindre liquidité.

2/ Pour être tout à fait strict, il convient d'y ajouter € 1,3 million relatif à la croissance de l'emprunt *Zero Coupon* conclu en octobre 2011 ; sans oublier que la FWB dispose de l'option unilatérale de pouvoir lever € 66,0 millions dans le cadre du MultiTranche à des conditions de taux prédéfinies.

3/ Voir à l'adresse : <http://www.budget-finances.cfwb.be/> ; rubrique « Actualités ».

4/ Voir Rapport annuel 2012, pp. 51-52 ; sur le site <http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?id=6100>.

soins ont été rencontrés à un rythme soutenu comme l'atteste le tableau ci-après :

Format	Transaction	Début	Maturité	Montant	Type de Taux ¹
EMTN	31/01/2013	20/02/2013	20/02/2023	20.000.000,00	Inflation Linked
EMTN Tap	11/02/2013	18/02/2013	10/12/2024	55.191.313,00	Fixed Rate
EMTN	12/02/2013	01/03/2013	02/03/2043	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22/02/2013	28/02/2013	28/12/2022	21.250.000,00	Fixed Rate
EMTN	04/03/2013	12/03/2013	12/03/2053	24.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	25/03/2013	28/03/2013	28/03/2017	25.000.000,00	Euribor
EMTN	07/05/2013	17/05/2013	17/05/2024	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	13/05/2013	21/05/2013	21/05/2040	50.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	15/05/2013	27/05/2013	27/05/2033	13.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/05/2013	24/05/2013	24/05/2033	100.000.000,00	OLO 8Yr
EMTN Tap	12/06/2013	19/06/2013	17/05/2024	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN 30np20	21/06/2013	28/06/2013	29/06/2033	100.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	4/07/2013	19/07/2013	19/08/2033	10.500.000,00	Fixed Rate
EMTN	26/08/2013	10/09/2013	19/11/2029	35.000.000,00	Fixed Rate

Montant total financé : € 503,9 millions
Maturité moyenne pondérée : 19,1 ans
Marge moyenne pondérée par rapport à OLO : 20,5bp
Marge moyenne pondérée par rapport à MidSwap : 81,4bp
Part financée à taux fixe après IRS éventuel : 71,2%
Part financée sous format EMTN : 97,9%
Part financée sous format *Schuldschein* : 2,1%

Enfin, suite à la dégradation de deux *notches* du Royaume, l'agence Moody's Investor Services a revu le 19 décembre 2011 la notation octroyée à la FWB qui obtient le rating Aa3/P1 (depuis le début de l'année 2004, la Fédération était notée Aa1/P1). L'évolution du rating confirme, d'une part, les liens financiers étroits entre la FWB et l'Etat fédéral (cf. chapitre III, point C.1.3) et, d'autre part, la qualité crédit de la Fédération² basée sur :

- Sa performance financière saine, quoique détériorée ;
- Le respect strict et continu des engagements pris dans les accords de coopération budgétaire (CSF) ;
- La modicité de la charge de sa dette ; et
- Sa gestion financière active et sophistiquée ainsi que son accès étendu et flexible aux sources de financement.

Signalons que si les notations Aa3/P1 ont été confirmées le 13 mars 2014, l'*outlook* est passé de négatif à stable.

C.2.2. La trésorerie

Jusqu'au 31 décembre 2009, les conditions de taux d'intérêt appliquées au compte courant de la Fédération Wallonie-Bruxelles par son caissier, étaient basées sur l'Euribor 1 mois (base 365) corrigé d'une marge à la hausse pour le taux débiteur et d'une marge à la baisse pour le taux créateur. Ces taux faisaient l'objet d'une moyenne arithmétique trimes-

1/ Après dérivé éventuel.

2/ Voir à ce sujet la *Credit Opinion* du 13 mars 2014 et la *Credit Analysis* du 28 juin 2013 publiées par l'Agence de notation Moody's.

trielle et étaient comparés, en vue de réaliser des arbitrages, avec ceux des placements ou des émissions du marché au comptant. Un nouveau protocole de Caissier, conclu après consultation idoine du marché et signé le 17 novembre 2009, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010 par lequel le taux de référence est devenu l'Euribor 1 semaine (base 360) et est l'objet d'une moyenne arithmétique mensuelle. Depuis le 1^{er} janvier 2014 et l'avenant du 17 décembre 2013, si le taux de référence est demeuré inchangé, à savoir la moyenne arithmétique mensuelle de l'Euribor 1 semaine (base 360), le spread attaché au débit en compte a été réduit de 3,0bp et celui relatif au crédit en compte augmenté de 5,0bp ; améliorant d'autant les conditions en compte appliquées à la Communauté. Remarquons que l'autorisation de débit en compte est maintenue à € 2.500,0 millions sans commission de réservation ou de non utilisation et voit sa validité être prolongée jusqu'au 31 décembre 2018.

La gestion des déficits et des surplus est décidée à la lumière du principe d'arbitrage « conditions en compte vs conditions du marché au comptant » et s'effectue, pour les premiers, par le biais des programmes de papier commercial à court terme et pour les seconds par des placements en papier d'Etat ; ces derniers étant, pour rappel, non précomptés.

La gestion des écarts entre le taux du papier commercial, les taux créateur et débiteur du compte courant ainsi que le taux de placement en certificats de trésorerie de l'Etat fédéral ou des entités fédérées a permis de réduire nettement le coût de financement de la trésorerie.

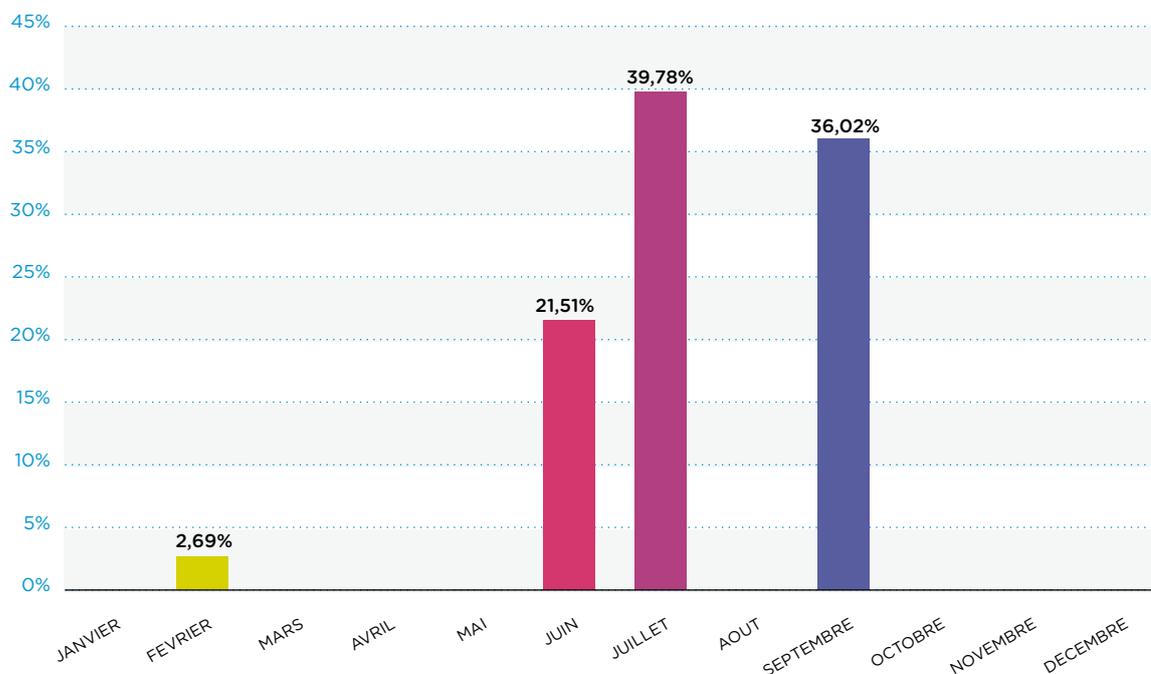
* gestion des déficits

La Fédération bénéficie, pour les émissions réalisées sur les programmes de papier commercial, de conditions qui lui permettent de se financer de la journée à l'année, en général à des niveaux proches du taux interbancaire (Euribor), lorsque les conditions de marché le permettent. Ceci explique pourquoi il est en général plus intéressant pour la FWB de se financer à court terme par des émissions de papier commercial que par un débit en compte courant.

Ainsi, en 2011, vingt-deux émissions avaient été réalisées pour un montant total de € 1.979,8 millions à un taux moyen pondéré de 1,12% pour une maturité moyenne pondérée de 11,5 jours, pour la plupart (93,4%) effectuées durant le 1^{er} semestre de l'année. Pour rappel, l'émission de € 30,0 millions réalisée en décembre 2011 sous format EMTN l'a été, non pour des besoins de trésorerie au sens strict, mais bien à titre de « préfinancement » de recettes provenant des Fonds européens et attendues pour le début de l'année 2012. Par contre, en 2012, vu la situation relativement favorable de la trésorerie, seules sept émissions d'un montant total de € 930,0 millions ont été effectuées essentiellement durant le deuxième trimestre, à un taux moyen pondéré de 0,26% et une maturité moyenne pondérée de 6,3 jours. Durant l'année 2013, exclusivement pendant le 1^{er} semestre, un montant total de € 1.149 millions par le biais de 15 émissions conclues à 6,1 jours et à 0,18% (grands moyennes pondérées).

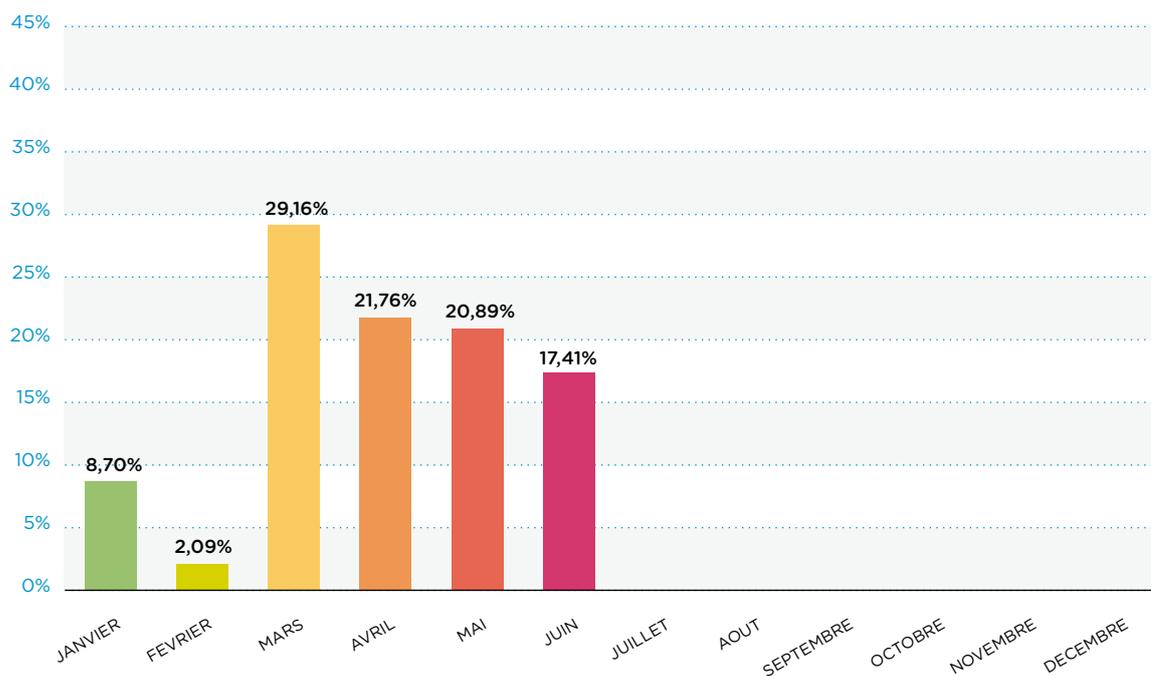
GRAPHIQUE 10

Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2012



GRAPHIQUE 11

Emissions mensuelles de billets de trésorerie en 2013



Le tableau ci-après reprend le récapitulatif des émissions de trésorerie (y compris les éventuelles avances à terme fixes) réalisées ces dernières années :

Année	Nombre	Montant moyen en € millions	Taux moyen pondéré	Maturité moyenne pondérée	Montant total en € millions
2005	38	44,05	2,05%	14,2 jours	1.674,0
2006	84	30,62	2,74%	14,6 jours	2.572,4
2007	86	39,54	3,88%	13,2 jours	3.400,4
2008	81	39,03	4,04%	10,1 jours	3.161,6
2009	39	61,61	0,97%	8,8 jours	2.403,0
2010	7	87,43	0,51%	8,3 jours	612,0
2011	22	89,99	1,12%	11,5 jours	1.979,8
2012	7	132,86	0,26%	6,3 jours	930,0
2013	15	76,60	0,18%	6,1 jours	1.149,0

* gestion des surplus

Bénéficiaire, comme expliqué ci-dessus, de l'exonération du précompte mobilier sur les revenus issus des placements en certificats de trésorerie de l'Etat fédéral ou d'entités fédérées belges, la Fédération investit dans ces différents papiers suivant ses disponibilités en trésorerie.

Contrairement aux intérêts servis par le papier d'entités publiques, le solde trimestriel du compte courant, lorsqu'il est créditeur, est soumis à un précompte mobilier de 21% depuis le 1^{er} janvier 2012¹ (contre 15% auparavant). Aussi, sous réserve de l'appétit du marché, tout solde créditeur fait systématiquement l'objet d'un placement au produit non précompté dès lors que l'intérêt pouvant être obtenu par un tel placement n'est pas inférieur à l'intérêt résultant du compte courant.

Le tableau ci-dessous reprend le récapitulatif des placements (y compris les éventuels dépôts à terme) effectués ces dernières années :

Année	Nombre	Montant moyen en € millions	Taux moyen pondéré	Maturité moyenne pondérée	Montant total en € millions
2005	35	100,5	2,0%	5,0 jours	3.517,0
2006	6	98,3	2,4%	4,4 jours	589,6
2007	4	50,8	3,9%	6,1 jours	203,0
2008	12	53,3	4,2%	8,6 jours	640,0
2009	16	36,6	0,4%	27,0 jours	586,0
2010	10	31,0	0,6%	27,7 jours	310,2
2011	28	29,4	1,3%	29,8 jours	821,9
2012	9	30,1	0,4%	28,3 jours	271,3
2013	24	41,2	0,2%	26,5 jours	988,3

1/ Précompte mobilier revu à 25% à partir du 1^{er} janvier 2013.

Les placements réalisés en 2013 ont été conclus exclusivement pendant le 2^e semestre de l'année auprès d'entités publiques belges (régions et villes pour l'année sous revue) et de dépôts à terme auprès du caissier pour un montant total de près d'un milliard d'€ à 26,5 jours, les conditions de marché ne permettant pas d'en effectuer plus.

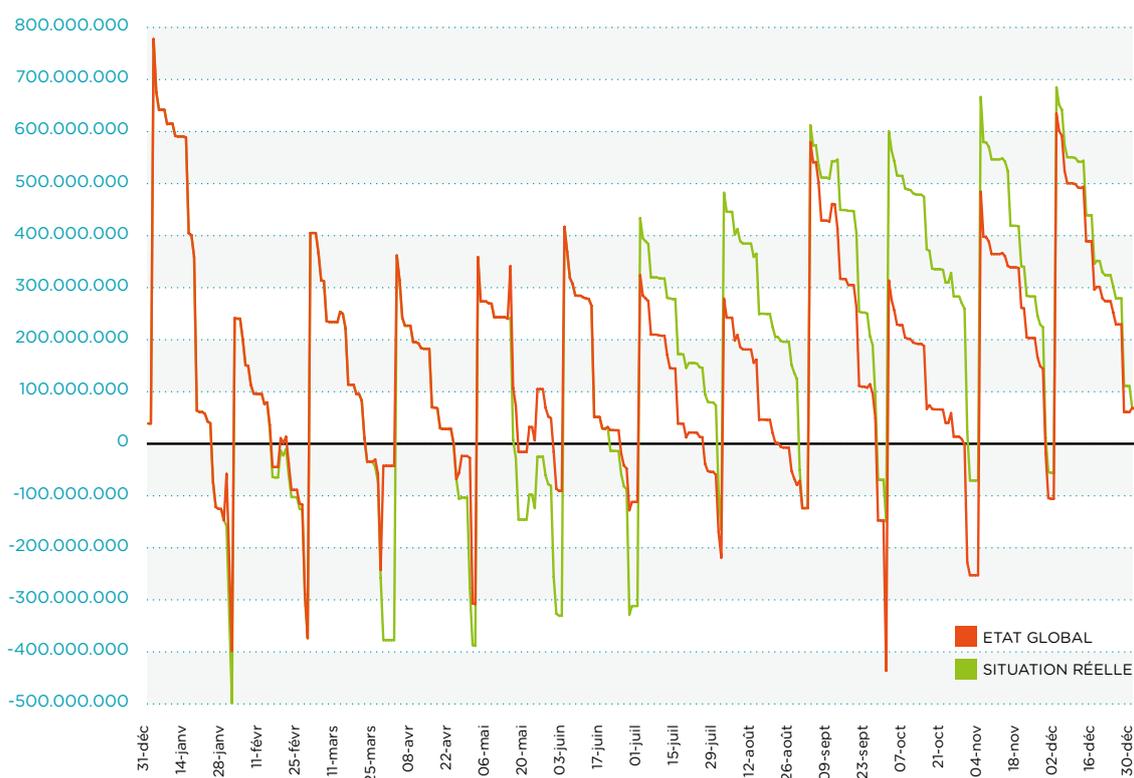
* cycle de trésorerie

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

L'allure générale de la courbe de trésorerie provient de ce que les dépenses importantes de la Communauté française interviennent pour la plupart en fin de mois, tandis que la majeure partie de ses recettes sont perçues au début de la période correspondante.

Le graphique suivant reprend pour l'année 2013, d'une part, sous le nom de « état global », la situation de la trésorerie issue de la fusion de l'ensemble des comptes de la Communauté française, en ce compris les différentes opérations de gestion (placements et emprunts de trésorerie); d'autre part, sous le nom de « situation réelle », le cycle de trésorerie corrigé des placements et emprunts à très court terme.

GRAPHIQUE 12
Cycle de trésorerie de l'année 2013



L'examen de ce graphique laisse apparaître des mouvements réguliers, néanmoins plus volatils au premier semestre tandis que les mouvements du second semestre présentent une allure plus régulière. Cette distorsion provient essentiellement du décalage entre le moment où les amortissements de la dette sont payés, et le moment auquel ils sont réempruntés.

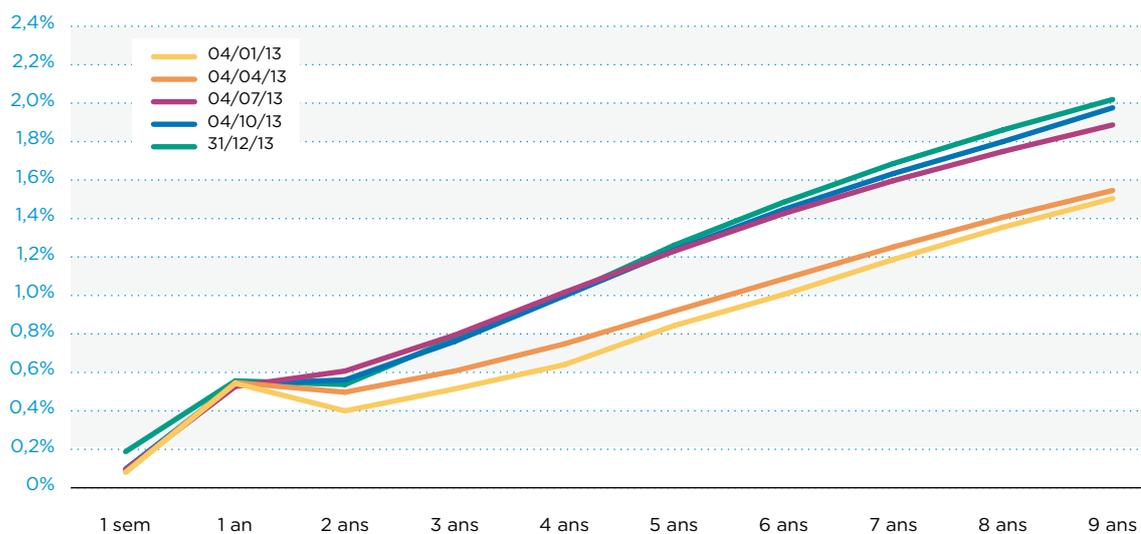
En 2005 le remboursement et le refinancement des amortissements étaient pratiquement clôturés au mois de mai ; en 2006, si 91% des amortissements ont eu lieu durant le 1^{er} semestre, leur refinancement était réalisé dès la mi-février à concurrence de 87%. La volatilité des mouvements de trésorerie était donc moindre au second semestre des années 2005 et 2006. Le refinancement des amortissements 2007, vu la modicité relative de leur montant, n'a pas eu d'influence significative sur l'allure générale du graphe. En 2009, comme en 2008, les refinancements des amortissements ayant été effectués très tôt dans l'année, la volatilité des mouvements de trésorerie en a été d'autant réduite. Notons que les 2^e et 3^e trimestres ont été marqués par le report de l'échéance du précompte professionnel de un à quatre mois. L'ordre de grandeur du précompte professionnel en Fédération Wallonie-Bruxelles étant de € 100,0 millions par mois, ce report a entraîné des mouvements non négligeables. En 2010, la totalité des réemprunts d'amortissements était réalisée dès les deux premiers trimestres de l'année ; en conséquence, le mouvement classique de la trésorerie communautaire évoqué plus haut s'est répété. En 2011 par contre, l'évolution de la trésorerie a été influencée par la réalisation de l'emprunt *benchmark*, qui a permis de refinancer en une fois les amortissements opérés avant et après la date de départ de l'émission de € 500,0 millions. A contrario, en 2012, le financement des besoins bruts de la FWB (amortissements et solde budgétaire) a commencé très tôt dans l'année¹ ; les débits en compte en ont donc été réduits, de même que la volatilité des mouvements de trésorerie. Cette tendance a été accentuée en 2013 : les besoins bruts de financement étaient totalement couverts dès mai/juin.

1/ Plus de 55% desdits besoins bruts étaient couverts dès le 1^{er} trimestre de l'année, les emprunts venant à échéance étant, quant à eux, concentrés essentiellement sur les mois de mars/avril 2012.

C.3. Courbe des taux d'intérêt en 2013

GRAPHIQUE 13

Evolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2013



De façon générale, la courbe des taux (Euribor - IRS) a connu une tendance haussière en 2013. Les taux à moyen et long terme (i.e. taux avec une maturité supérieure à un an) ont progressé en moyenne de 40bp sur l'année, malgré un léger recul des taux à moyen terme au cours du second semestre. Les taux à court terme (i.e. taux avec une maturité inférieure à un an) ont également progressé, en particulier pendant le dernier trimestre de 2013 où ils ont pris en moyenne 6bp. La courbe des taux termine donc l'année 2013 à un niveau supérieur à celui observé en début d'année, l'effet étant plus marqué sur la partie long terme de la courbe.

Le graphique de l'évolution de la courbe des taux (Euribor - IRS) indique que la croissance des taux a été progressive durant l'année, avec toutefois une hausse plus marquée au cours du second trimestre 2013 pour les taux à moyen et long terme (hausse moyenne de 29bp) et au cours du dernier trimestre pour les taux à court terme (hausse moyenne de 6bp). La pentification de la courbe des taux à partir du second trimestre (i.e. l'écart entre les taux 2 ans et 10 ans passe de 117bp en fin de premier trimestre à 163bp en fin d'année) s'explique par une hausse continue des taux à long terme combinée à un léger recul (3bp en moyenne) des taux à moyen terme sur le second semestre 2013. Les taux à court terme prennent en moyenne 8bp sur l'année.

Le spread IRS 1 an / 2 ans passe d'un niveau de 5bp en début d'année à un niveau de 13bp au 31 décembre 2013. Le taux IRS 1 an ainsi que le taux IRS 2 ans ont connu une hausse au cours de l'année. Le taux IRS 1 an a augmenté jusqu'à 0,40% à la fin de l'année 2013 (par rapport à 0,33% l'année précédente). Le taux IRS 2 ans a connu une hausse légè-

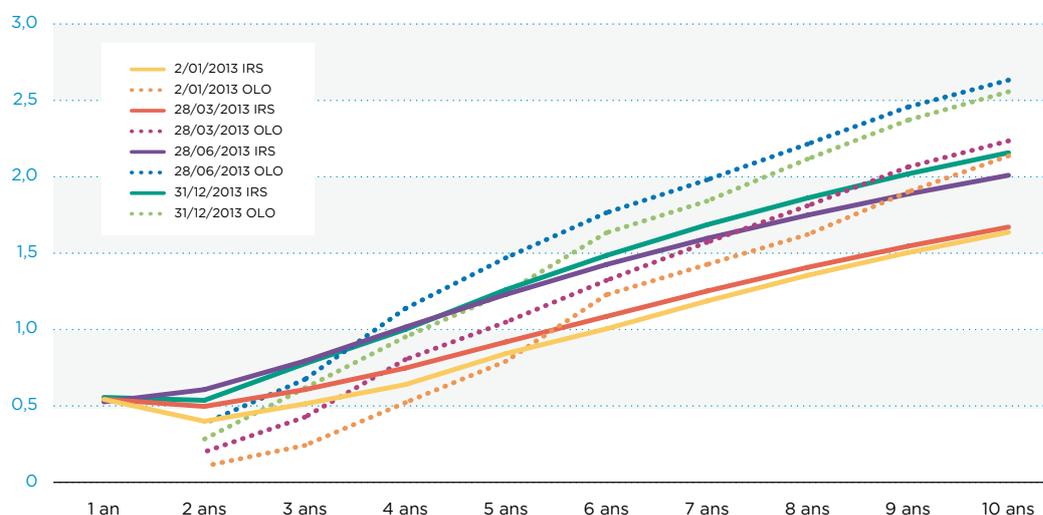
rement plus marquée, passant de 0,38% à la fin du mois de décembre 2012 à 0,54% au 31 décembre 2013.

La Banque Centrale Européenne a changé les taux directeurs deux fois en 2013. En mai 2013, la BCE a modifié son taux de refinancement à 0,50% (par rapport à 0,75% en 2012). En novembre 2013, la BCE a encore opéré une modification : une baisse de 0,25% pour atteindre un niveau historiquement bas de 0,25%. Ce changement clé a forcé certaines banques à baisser leurs taux d'intérêt, notamment dans le secteur privé.

Contrairement à la baisse observée en 2012, la tendance pour 2013 a été à la hausse pour les taux Euribor à court terme (taux avec une maturité inférieure à 6 mois). Le taux Euribor 1 mois a doublé tout au long de l'année passant de 0,11% en janvier à 0,22% à la fin du mois de décembre. Le taux Euribor 3 mois a augmenté de 10bp pour atteindre un niveau proche de 0,29% en fin d'année. Le taux Euribor 6 mois a quant à lui présenté une hausse plus légère, passant de 0,32% en janvier à 0,39% en décembre. Les taux Euribor à 9 mois et 12 mois sont par contre restés relativement stables au cours de l'année.

Jusqu'à son édition 2009, relative aux chiffres 2008, le Rapport sur la Dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles se limitait à présenter une analyse de la courbe des taux basée sur l'évolution de l'Euribor et des IRS. Cette analyse permettait d'appréhender l'évolution des taux qui étaient alors ceux de référence pour le financement communautaire. Depuis 2009, l'évolution du spread OLO - IRS est telle que l'analyse de la courbe des taux qui permet de prendre une décision quant au positionnement de la dette en termes de ratio taux fixe / taux flottant ou de duration, est liée également à l'évolution d'une courbe Euribor - OLO corrigée du spread existant entre OLO et émission de la FWB.

GRAPHIQUE 14
Evolution des courbes des taux IRS et OLO en 2013



Concernant l'évolution générale de la courbe OLO au cours de l'année 2013, on note tout d'abord une hausse relativement parallèle de toute la courbe de taux pendant les deux premiers trimestres de l'année (hausse moyenne de 52bp). Ensuite, lors du troisième trimestre, la tendance s'inverse et la courbe connaît un léger recul (baisse moyenne de 11bp). Enfin, lors du quatrième trimestre, la courbe reste stable. En moyenne, les taux ont augmenté de 40bp au cours de l'année. Si l'on compare l'évolution de la courbe OLO avec celle de la courbe IRS, on constate que la courbe OLO a connu une hausse bien plus marquée que celle de la courbe swap pour les taux avec des maturités inférieures à 4 ans. De manière générale, on remarque que la courbe OLO est en dessous de la courbe IRS pour la partie à court terme et au-dessus pour la partie à long terme.

Cette tendance est reflétée dans le spread IRS / OLO, qui est négatif pour les maturités à court terme sur chaque trimestre de 2013. Au début de l'année, le spread IRS / OLO 2 ans était en moyenne de -29bp, et est resté relativement stable durant les trimestres suivants. Le spread IRS / OLO 5 ans a connu de grandes variations, passant de -5bp au début de l'année à 24bp fin juin, pour redescendre au niveau de -2bp à la fin du mois de décembre. Pour des maturités à long terme (de 6 à 10 ans), le spread IRS / OLO est positif et augmente avec la maturité. On observe une augmentation du spread pendant les deux premiers trimestres, mais une diminution plus forte dans les deux trimestres suivants. À la fin du deuxième trimestre, le spread IRS / OLO était de l'ordre de 34bp à 6 ans, 47bp à 8 ans et 62bp à 10 ans. Six mois plus tard, les spreads sont tombés à 15bp, 26bp et 40bp respectivement.

Selon les grands principes de gestion de la dette présentés au point C du chapitre III de ce Rapport, une ouverture de courbe telle que celle constatée en 2012/2013 auraient plaidé pour une augmentation de la part à taux flottant de la dette. Néanmoins, des taux historiquement bas notamment sur les maturités très longues plaidaient pour un maintien à un niveau élevé de la part de la dette empruntée à taux fixe. La part à taux fixe du ratio taux fixe/taux flottant - lequel, pour rappel, sert d'outil de mesure et de gestion de l'exposition globale au risque de taux - a été portée à 91,1% fin 2012 et à 90,8% fin 2013. Ce positionnement s'inscrit dans le cadre du principe du maintien de la part à taux variable limitée à maximum 15% décidé par le Ministre en charge du Budget et des Finances sur proposition du Conseil commun du Trésor.

C.4. Outils de gestion de la dette

La Direction de la Dette utilise plusieurs instruments de mesure destinés à évaluer le niveau de risque de son portefeuille de dette.

Depuis l'année 2000, les paramètres habituels de « durée de vie moyenne »¹ et de « taux implicite » sont complétés par ceux de « durée » et de « taux de rendement interne ».

^{1/} Plus précisément, il s'agit des indicateurs de « durée résiduelle en liquidité » et de « durée résiduelle en taux ».

Les résultats au 31 décembre des années 2011, 2012 et 2013 sont les suivants :

* en termes de durées

- « durée résiduelle en liquidité » : 7,4 ans / 7,8 ans / 8,1 ans
- « durée résiduelle en taux » : 7,6 ans / 8,0 ans / 8,6 ans
- « duration » : 5,8 ans / 6,0 ans / 6,4 ans

* en termes de taux

- l'évolution du « taux implicite » (soit le montant des intérêts payés annuellement rapporté au stock de la dette correspondante au 31 décembre de l'année) durant la période de 1995 à 2013 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

Année	1995	1996	1997	1998	1999
Taux implicite	6,4%	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%
Année	2000	2001	2002	2003	2004
Taux implicite	4,0%	4,6%	4,9%	4,9%	4,1%
Année	2005	2006	2007	2008	2009
Taux implicite	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%	3,8%
Année	2010	2011	2012	2013	
Taux implicite	3,3%	3,4%	3,5%	3,4%	

GRAPHIQUE 15
Evolution du taux implicite 1995 - 2013



L'évolution du taux implicite d'une année à l'autre résulte du niveau des taux d'intérêt, de mouvements de la courbe des taux permettant une gestion dynamique de la dette, mais aussi du niveau de stock de dette. La plupart des nouvelles émissions de la Fédération Wallonie-Bruxelles étant exprimées *in fine* en taux fixe, le taux implicite mesuré durant l'année budgétaire (n) fait référence, pour ce qui les concerne, aux opérations conclues lors de l'exercice (n - 1). Ces résultats en termes de taux sont donc à mettre en rapport avec la durée et la durée moyenne réduisant le risque de liquidité et de refinancement, ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio fixe / flottant essentiellement à taux fixe, de telle sorte que la dette de la FWB est non seulement peu onéreuse, mais surtout peu risquée à la fois en termes de taux et en termes de refinancement.

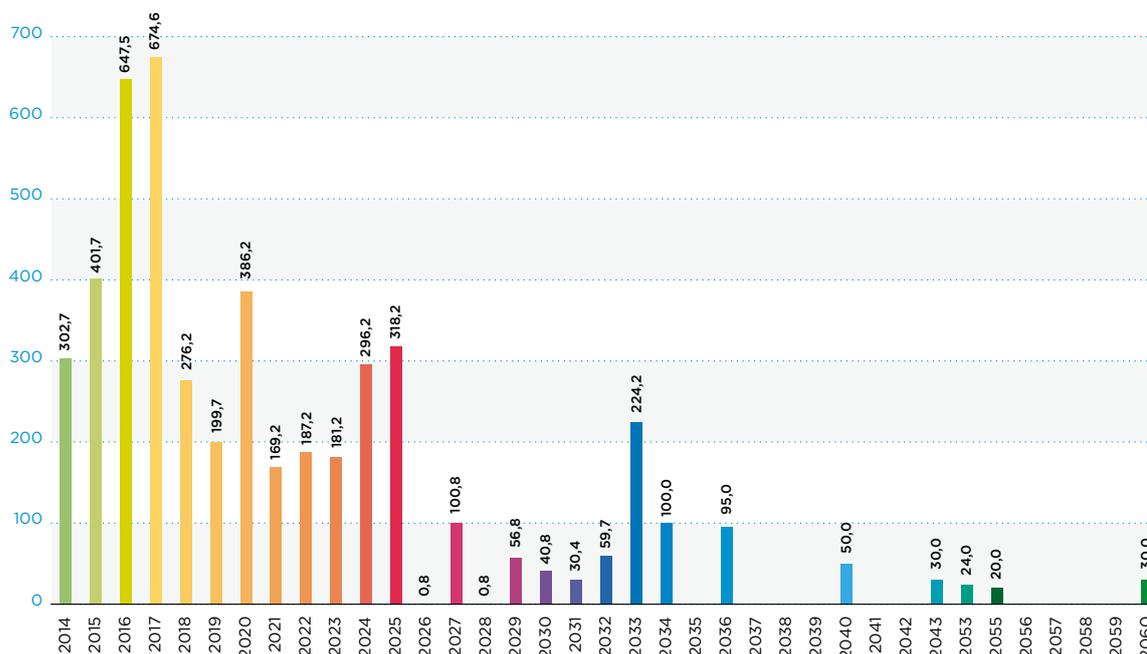
Le « taux de rendement interne » correspond approximativement et à stock nominal de dette constant, soit jusqu'en 2008, au taux implicite ; cela n'est plus observé pour les années ultérieures. Ainsi, en 2009 et en 2010, le taux de rendement interne a été mesuré à respectivement 4,2% et 3,8% ; en 2011, il a connu une légère hausse à 3,9% pour revenir à 3,8% en 2012 et à 3,6% en 2013.

C.5. Echancier des amortissements

Un autre objectif de la Fédération Wallonie-Bruxelles en matière de dette est de « lisser » le plus possible les amortissements afin d'obvier d'éventuels carences de liquidité du marché ; il s'agit notamment d'éviter les pics de refinancement¹.

^{1/} Il est à noter que, dans la représentation reprise ci-dessus et afin de ne pas trop surcharger le graphe, on prend comme hypothèse que le Lobo vient à échéance en 2015 alors que les années d'échéance possibles sont 2015, 2016, ..., ou 2058. Autres hypothèses choisies : les renouvellements mensuels de papier commercial étant garantis chacun par une prise ferme individuelle, la maturité choisie correspond à celle de la prise ferme ; les renouvellements trimestriels et semestriels de billets de trésorerie, quant à eux, ont comme maturité celle de l'intention de gestion ou celle du 1^{er} call lorsqu'ils sont sous-jacents respectivement à un swap classique ou à un swap rappelable.

GRAPHIQUE 16
Amortissements au 31/12/2013 (en € millions)



C.6. Emprunts obligataires de la FWB au 31/12/2013

Type	Managers or Dealers	Code ISIN	Date d'émission	Maturité	Montant en €	Coupon	Taux après dérivé éventuel
EMTN Inaugural	Banque Internationale à Luxembourg / Deutsche Bank	BE5950296251	18/03/2004	18/03/2014	300.000.000,00	FRN	4,08000
EMTN PP	Belfius	BE6216836096	28/02/2011	28/02/2015	5.500.000,00	Fixed Rate	3,31500
EMTN PP	Belfius	BE6216841146	02/03/2011	02/03/2015	5.000.000,00	FRN	3,33700
EMTN PP	Belfius	BE6216961373	02/03/2011	02/03/2015	5.000.000,00	FRN	3,38700
EMTN PP	Natixis	BE5951677483	26/05/2004	26/05/2015	112.500.000,00	FRN	3,84125
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5961499738	26/10/2005	26/10/2015	10.000.000,00	Fixed Rate to Index Linked	3,30420
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000473536	04/12/2009	04/12/2015	50.000.000,00	Fixed Rate	3,33200
EMTN PP	Belfius	BE6000477578	04/12/2009	04/12/2015	8.000.000,00	FRN	E6M+45,0bp
EMTN PP	HSBC	BE6217020963	04/03/2011	04/03/2016	15.000.000,00	Fixed Rate	3,62500
EMTN PP	Depfa	BE6000195667	01/07/2009	01/07/2016	100.000.000,00	FRN	E6M+120,0bp
EMTN PP	Belfius	BE6000203743	03/07/2009	04/07/2016	67.000.000,00	Fixed Rate	4,45000
EMTN PP	Citi	BE6234941720	15/03/2012	01/08/2016	65.000.000,00	Fixed Rate	2,21190
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE0931948690	22/09/2006	22/09/2016	25.000.000,00	Quanto Range Accrual	3,95000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000474542	04/12/2009	04/12/2016	40.000.000,00	Fixed Rate	3,55700
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000478584	04/12/2009	04/12/2016	80.000.000,00	FRN	E6M+50,0bp
EMTN PP	Belfius	BE6251734842	28/03/2013	28/03/2017	25.000.000,00	FRN	E3M+35,0bp
EMTN Benchmark ISR	Belfius / BNP Paribas Fortis	BE6222391359	16/06/2011	16/06/2017	500.000.000,00	Fixed Rate	3,87500
EMTN PP	Belfius	BE6000204758	03/07/2009	03/07/2017	48.000.000,00	Fixed Rate	4,61200
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6202613459	31/08/2010	31/08/2017	50.000.000,00	FRN	2,52000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000475556	04/12/2009	04/12/2017	50.000.000,00	Fixed Rate	3,75000
EMTN PP	CBC	BE6223130954	05/07/2011	05/01/2018	35.000.000,00	Fixed Rate	3,93500
OLCo	BNP Paribas Fortis	BE0371862617	21/02/2003	21/02/2018	15.000.000,00	Fixed Rate	4,60000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6203355118	28/09/2010	28/09/2018	40.000.000,00	FRN	2,99350
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6209743945	22/10/2010	22/10/2018	35.000.000,00	FRN	3,03600
EMTN PP	Deutsche Bank	BE6000901932	14/06/2010	14/06/2019	15.000.000,00	Fixed Rate	3,12500
EMTN PP	Belfius	BE6000476562	04/12/2009	04/12/2019	45.000.000,00	Fixed Rate	4,02500
EMTN PP	Belfius	BE6000581643	25/01/2010	27/01/2020	25.000.000,00	Fixed Rate	3,91100
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000587707	29/01/2010	29/01/2020	100.000.000,00	FRN	2,99000
EMTN PP	Belfius	BE6000621076	04/02/2010	04/02/2020	75.000.000,00	FRN	3,57500
EMTN PP	SocGen	BE6000596799	05/02/2010	05/02/2020	20.000.000,00	Fixed Rate	3,86600
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000661478	19/02/2010	19/02/2020	80.000.000,00	Fixed Rate	3,82500
EMTN PP	Portigon	BE5957817778	06/04/2005	06/04/2020	75.000.000,00	FRN	4,06300

EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE5957816762	07/04/2005	07/04/2020	10.000.000,00	Zero Coupon & Index Linked Redemption	4,01000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5962384855	11/01/2006	11/01/2021	50.000.000,00	CMS Linked	3,51000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6217578721	18/03/2011	18/03/2021	18.000.000,00	FRN	E3M+105,0bp
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5963463971	15/02/2006	15/09/2021	100.000.000,00	Volatility Note with Shout Option	3,79100
EMTN PP	Belfius	BE0932601439	28/03/2007	28/03/2022	27.000.000,00	Inflation Linked	4,31800
EMTN PP	ING	BE6235497466	28/03/2012	28/03/2022	56.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Natixis	BE6236469480	27/04/2012	27/04/2022	30.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	HSBC	BE6202620520	01/09/2010	01/09/2022	50.000.000,00	Fixed Rate	3,13300
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6249766567	28/02/2013	28/12/2022	21.250.000,00	FRN	2,54400
EMTN PP	Belfius	BE0934134249	18/02/2008	20/02/2023	30.000.000,00	Inflation Linked	2,42000
EMTN PP	Crédit Suisse	BE6249329077	20/02/2013	20/02/2023	20.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5957900632	07/04/2005	07/04/2023	100.000.000,00	CMS Linked	4,14300
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5958048175	14/04/2005	14/04/2023	10.000.000,00	CMS Linked	4,14500
EMTN PP	ING	BE6218338562	07/04/2011	18/12/2023	20.000.000,00	Fixed Rate	4,45000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6253035271	17/05/2013	17/05/2024	20.000.000,00	FRN	2,43925
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6235350939	23/03/2012	10/12/2024	100.000.000,00	Fixed Rate	3,85000
EMTN PP	Union des Banques Suisses Tap	BE6235350939	18/02/2013	10/12/2024	50.000.000,00	Fixed Rate	3,85000
EMTN PP	Banque Internationale à Luxembourg	BE5957804644	30/03/2005	30/03/2025	200.000.000,00	Fixed Rate	4,19975
EMTN PP	BELFIUS	BE5963491287	13/02/2006	13/02/2026	20.000.000,00	FIXED RATE TO INDEX LINKED	3,54400
EMTN PP	HSBC	BE6257518488	10/09/2013	19/11/2029	35.000.000,00	FIXED RATE	3,53500
EMTN PP	ING	BE6253357584	24/05/2013	24/05/2033	100.000.000,00	OLO PARTICIPATION	OLO8Yr FLAT
EMTN PP	COMMERZBANK	BE6253245433	27/05/2013	27/05/2033	13.000.000,00	FIXED RATE	3,00000
EMTN PP	GOLDMAN SACHS	BE6246391765	28/12/2012	28/09/2034	100.000.000,00	CMS STEEPENER	3,28130
EMTN PP	GOLDMAN SACHS	BE6246336216	06/12/2012	15/11/2036	45.000.000,00	FIXED RATE	3,38000
EMTN PP	BELFIUS	BE6253136319	21/05/2013	21/05/2040	50.000.000,00	FIXED RATE	3,22100
EMTN PP	UNION DES BANQUES SUISSES	BE6249397751	01/03/2013	02/03/2043	30.000.000,00	FIXED RATE	3,50000
EMTN PP	CITI	BE6254548850	28/06/2013	29/06/2043	100.000.000,00	FIXED RATE (30NP20)	3,33900
EMTN PP	UNION DES BANQUES SUISSES	BE6250063623	12/03/2013	12/03/2053	24.000.000,00	FIXED RATE	3,50000
EMTN PP	BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG	BE5957805658	30/03/2005	30/03/2055	20.000.000,00	FIXED RATE	4,37200
STAND ALONE	JP MORGAN	BE0934112021	17/03/2008	17/03/2058	75.000.000,00	LOBO	3,62000
EMTN PP	GOLDMAN SACHS	BE6000907020	11/06/2010	11/06/2060	30.000.000,00	FRN	4,12000

CHAPITRE 4

La dette de la FWB dans le cadre du concept européen de dette brute consolidée (concept Maastricht)



L' introduction de ce rapport précise que dans un souci de clarté, de transparence et avec la volonté de donner une information complète au lecteur, la dette émise par des entités distinctes de la FWB, mais qui intègre le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB, est pour la première fois abordée.

Le Ministère de la FWB ne gère pas et n'assume pas directement sur ses budgets la charge de l'ensemble de la dette reprise dans le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB. Il est donc bon pour éviter toute confusion de pouvoir faire la différence entre la dette communautaire consolidée totale de la FWB reprise en détail dans ce rapport et la dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB.

La différence entre les deux concepts provient de la prise en compte dans le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB, de la dette émise et gérée sous la responsabilité, pour celles qui en ont, des sociétés consolidées avec la FWB dans le secteur des administrations publiques. Il s'agit, au 17 avril 2014 des sociétés suivantes (source : http://www.nbb.be/DOC/DQ/F_pdf_PDE/PDE_liste_FR.pdf) :

COMMUNAUTÉ FRANÇAISE**Organes législatifs**

S.1312 Parlement de la Communauté française

Départements ministériels

S.1312 Ministère de la Communauté française

Établissements scientifiques

S.1312 Académie royale des sciences, des lettres et des Beaux-Arts de Belgique

S.1312 Académie royale de médecine de Belgique

S.1312 Académie royale de langue et de littérature françaises

Organismes d'intérêt public (catégorie A)

S.1312 Fonds pour l'égalisation des budgets et pour le désendettement de la Communauté française

Organismes d'intérêt public (catégorie B)

S.1312 Office de la naissance et de l'enfance ONE

S.11001 *Centre Hospitalier Universitaire de Liège*

S.1312 Entreprise publique des Technologies nouvelles de l'Information et de la Communication de la Communauté française ETNIC

S.1312 Institut de formation en cours de carrière

S.1312 Fonds Écureuil

Non classés dans la loi du 16 mars 1954

S.1312 ASBL la médiathèque de la Communauté française de Belgique

S.1312 Radiotélévision belge de la Communauté française RTBF

S.1312 Conseil interuniversitaire de la Communauté française CIUF

S.1312 Conseil supérieur de l'audiovisuel

S.1312 SONUMA

S.1312 Société de gestion du bois Saint-Jean

Institutions universitaires (y compris leur patrimoine propre) et hautes écoles**- Universités de la Communauté française**

S.1312 Université de Liège ULG

S.1312 Université de Mons-Hainaut UMH

S.1312 Faculté des sciences agronomiques de la Communauté française à Gembloux

- Universités libres

S.1312 Université libre de Bruxelles ULB

S.1312 Université catholique de Louvain UCL

S.1312 Facultés universitaires Notre-Dame de la paix Namur FUNDP

S.1312 Faculté universitaire catholique de Mons FUCAM

S.1312 Faculté polytechnique de Mons FPM

S.1312 Facultés universitaires Saint-Louis Bruxelles FUSL

S.1312 Faculté de Théologie Protestante de Bruxelles FUTP

S.1312 Fondation universitaire luxembourgeoise FUL

- Académies universitaires

S.1312 Académie Universitaire Wallonie-Bruxelles

S.1312 Académie Universitaire Louvain

S.1312 Académie Universitaire Wallonie-Europe

- Hautes écoles

S.1312 Hautes école

Services à comptabilité autonome

S.1312 Conservatoire royal de musique de Liège

S.1312 Conservatoire royal de musique de Mons

S.1312 Conservatoire royal de musique de Bruxelles

S.1312 Centre du cinéma et de l'audiovisuel

S.1312 Services de la Communauté à gestion séparée de l'enseignement de la Communauté

S.1312 Services de la Communauté à gestion séparée pour les services de promotion de la santé à l'école

S.1312 Fonds des bâtiments scolaires de l'enseignement de la Communauté

S.1312 Fonds des bâtiments scolaires de l'enseignement officiel subventionné

S.1312 Fonds de garantie des bâtiments scolaires

S.1312 Centre technique et pédagogique de l'enseignement de la Communauté française à Frameries

S.1312 Centre d'autoformation et de formation continuée à Tihange

S.1312 Agence fonds social européen

S.1312 Observatoire des politiques culturelles

S.1312 Centre des technologies agronomiques de la Communauté française à Strée

S.1312 Centre de technique horticole de la Communauté française à Gembloux

S.1312 Centre de l'aide à la presse écrite

S.1312 Musée royal de Mariemont

S.1312 Ecole communautaire de l'Administration de la Communauté française

S.1312 Agence francophone pour l'éducation à la formation tout au long de la vie

S.1312 Agence pour l'évaluation de la qualité de l'enseignement supérieur organisé ou subventionné par la Communauté française

S.1312 Service francophone des métiers et des qualifications SFMQ

Le site internet de l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) de la Banque nationale de Belgique (BNB) présente un stock de dette pour la FWB et l'ensemble des entités de la liste des sociétés consolidées avec la FWB (soit le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB) qui s'établit comme suit sur la période 2010 - 2013 :

Communauté française (millions EUR, encours fin de période)				
	2010	2011	2012	2013
Dette brute consolidée (concept Maastricht)	5.233	5.536	5.778	6.044
Détention par la Communauté française de dettes émises par d'autres administrations publiques	82	83	84	85
Contribution de la FWB à la dette Maastricht	5.151	5.453	5.694	5.959

Source : www.nbb.be/belgostat/PublicatieSelectieLinker?LinkID=580000571910000082&Lang=F

Par différence entre les chiffres de la contribution totale de la FWB à la dette Maastricht fournis par l'ICN et les chiffres de la dette communautaire consolidée hors trésorerie de la FWB reprise en détail dans ce rapport, on peut estimer la contribution des entités du périmètre de la FWB à la dette Maastricht de la Belgique. Celle-ci s'établit comme suit :

Communauté française (millions EUR, fin de période)				
	2010	2011	2012	2013
Contribution périmètre de la FWB à la dette Maastricht	1.104	1.135	1.156	1.140

La mise en évidence de ces deux concepts différents implique quelques remarques :

- 1) La contribution des entités du périmètre de la FWB à la dette Maastricht est fortement liée à l'évolution de la liste des sociétés consolidées avec la FWB dans le secteur des administrations publiques. Ainsi si une entité détenant de la dette est intégrée à (sortie de) cette liste, le montant de la contribution des entités du périmètre de la FWB à la dette Maastricht peut augmenter (diminuer), alors qu'aucune dette n'a été levée (remboursée).
- 2) L'ensemble des ratios, des indicateurs, des analyses qui apparaissent dans le présent rapport ne concernent que la dette communautaire consolidée au niveau de la FWB et pas la dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB. Ainsi, par exemple, le ratio Dette/Recettes (en %) présenté dans ce rapport et qui s'élève à 51,58% fin 2013, met bien en rapport la dette communautaire consolidée au niveau de la FWB avec les recettes du Ministère de la FWB uniquement. Le calcul d'un ratio similaire, mais au niveau de la dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB devrait prendre en compte au dénominateur les recettes de l'ensemble des entités consolidées de la liste supra.

A la lecture de ce chapitre, on comprend que lorsqu'on parle de la dette de la FWB, deux montants peuvent exister, chacun correct pour ce qui le concerne mais représentant des réalités différentes. Il est alors nécessaire de préciser si on souhaite connaître la dette :

- représentant le concept économique de la somme des montants empruntés, gérés et dont les intérêts sont à charge de la FWB ;
- ou celle représentant le concept comptable de contribution de la FWB et de l'ensemble des sociétés consolidées avec la FWB dans le secteur des administrations publiques à la dette brute consolidée (concept Maastricht) de la Belgique.



Fédération Wallonie-Bruxelles
Boulevard Léopold II, 44
B - 1080 Bruxelles
email : budget-finances@cfwb.be
web : www.budget-finances.cfwb.be

