



DETTE PUBLIQUE

RAPPORT ANNUEL 2016

Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique

www.budget-finances.cfwb.be



DETTE PUBLIQUE

RAPPORT ANNUEL 2016

Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique

Février 2017

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	13
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 générale23

- A.1 Composantes de la dette communautaire
au 31 décembre : évolution de 2012 à 201623
- A.2 Évolution et répartition de la dette communautaire
à long terme non consolidée25
- A.3 Soldes de financement et accords de coopération... 28

B Détail des composantes de la dette 31

- B.1 Dette directe31
 - B.1.1 Emprunts privés classiques et structurés 34
 - B.1.2 Emprunts sous format Schuldschein.....35
 - B.1.3 Programmes domestiques de papier commercial –
Court, moyen et long terme37
 - B.1.4 Programme de financement EMTN
(Euro Medium Term Notes)..... 38
- B.2 Dette indirecte – Dette universitaire 42
- B.3 Trésorerie 43
 - B.3.1 Solde global de trésorerie 43
 - B.3.2 Description des recettes et des dépenses 44
 - B.3.3 Rythme de perception des recettes et de
décaissement des dépenses..... 46

C Principes de gestion de la dette 48

- C.1 Rappel des principes de gestion de la dette 48
- C.2 Application des principes de gestion53
 - C.2.1 La dette53
 - C.2.2 La trésorerie61
- C.3 Courbe des taux d'intérêt en 2016 68
- C.4 Outils de gestion de la dette71
- C.5 Echancier des amortissements72

CHAPITRE 4 : LA DETTE DE LA FWB DANS LE CADRE DU CONCEPT EUROPEEN DE DETTE BRUTE CONSOLIDÉE (CONCEPT MAASTRICHT) 74

- Emprunts obligataires de la Fédération
Wallonie-Bruxelles au 31/12/2016.....80



AVANT-PROPOS

Ces dernières années, la FWB a émis un montant d'emprunt de l'ordre du demi-milliard d'€ sur les marchés ; ce qui a été réalisé aux conditions moyennes pondérées suivantes : taux de 3,5% pour une durée de 16 ans en 2012 ; taux de 2,7% pour une maturité de 19 ans en 2013 ; taux de 2,6% pour une maturité de 22 ans en 2014 et, pour l'année 2015, un taux de 1,5% pour une maturité de 16 ans ; le tout dans un environnement économique, financier et budgétaire difficile. Cependant, cette situation économique compliquée a généré une intervention des banques centrales et une fuite des investisseurs vers des placements plus qualitatifs, induisant ainsi une baisse des taux de référence belges applicables à la FWB ; les charges d'intérêt de la dette variant ainsi relativement peu malgré une hausse sensible du stock de dette.

Les besoins bruts de l'année 2016 ont, quant à eux, été estimés à un montant avoisinant le milliard d'€. Fidèle à sa stratégie de souplesse et de réactivité ainsi qu'à sa gestion orientée « investisseur », la FWB a pu démarrer son financement de l'année dès le 6 janvier pour atteindre un montant de 475 millions à la fin du mois de janvier 2016 via une huitaine d'emprunts dont deux ont pu être réalisés à taux négatifs pour un moyen terme de 2,5 ans. Ce rythme soutenu a été maintenu de telle sorte que les besoins bruts de l'année étaient totalement couverts dès le 17 juin 2016.

Il a néanmoins été décidé de poursuivre l'activité sur les marchés en sécurisant certains emprunts à court terme qui ont été remplacés par une série d'émissions à long terme, puis en anticipant les importants besoins bruts de financement de l'année 2017 - en raison notamment de l'échéance de l'emprunt benchmark ISR (Investissement Socialement Responsable) conclu en juin 2011. Finalement, c'est un montant total de plus d'1,3 milliard qui a été emprunté en 2016 sur les marchés au taux moyen pondéré de 0,8% pour une maturité moyenne pondérée de 16 ans.

De manière concomitante, la notation extra-financière de la FWB a été actualisée et l'analyse effectuée par l'Agence Vigeo Eiris a confirmé la robustesse de la Fédération en tant qu'émetteur de dette ISR, lui permettant d'être classée en 4^e position d'un panel comptant 30 entités comparables juste derrière deux entités régionales françaises et une région allemande. Investir en FWB revient donc à soutenir l'éducation, la recherche scientifique, la culture, le sport, la jeunesse... dans une démarche socialement responsable affirmée et labellisée. Dans la foulée, et après plusieurs mois d'échanges fructueux, un contrat de financement de 600 millions a été conclu le 6 décembre 2016 entre la Banque Européenne d'Investissement et la FWB, pour un programme pluriannuel d'investissements dans les secteurs précités déjà prévus dans les plans et projections budgétaires de la Fédération. Ce contrat matérialise la plus importante opération financière jamais réalisée par la BEI en Belgique, permettant ainsi à la FWB de disposer d'une nouvelle source de financement activable pendant trois ans par tranches flexibles. Enfin, le présent rapport annuel 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

LES GRANDS CHIFFRES DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Montants en € millions au 31 décembre	2015	2016
Encours de la dette communautaire		
Total dette communautaire consolidée	5.333,3	5.637,3
Dette communautaire à long terme	5.489,9	6.133,1
- Dette directe	5.400,8	6.119,0
- Dette universitaire	89,1	14,1
Dette communautaire à court terme	-28,4	-367,3
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecureuil	128,2	128,5
Amortissements	219,2	655,7 ¹
Réemprunts d'amortissements	219,2	655,7
Nouveaux emprunts	365,4	479,3
Instruments de la dette utilisés		
Programme EMTN long terme	3.603,7	4.208,3
Emprunts privés (bancaires)	238,8	163,8
Schuldschein	994,4	1.296,0
OLCo, Lobo,...	90,0	90,0
Papier commercial & EMTN court terme	563,0	375,0
Caractéristiques de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles		
Rating octroyé par l'agence de notation Moody's		
- Long terme	Aa3	Aa3
- Outlook	Stable	Stable
- Devises	Aa3	Aa3
- Court terme	P-1	P-1
Rating extra-financier octroyé par l'agence Vigeo puis Vigeo Eiris	« + » 54%	« Robuste » 57% ²
Répartition selon le taux (en %)		
- Taux fixe	89,31	91,81
- Taux variable	10,69	8,19
Durée résiduelle en liquidité (en années)	9,12	10,25
Durée résiduelle en taux (en années)	9,15	10,44
Duration (en années)	7,01	8,06
Taux implicite (en %)	3,03	2,71
Taux interne de rentabilité (en %)	3,25	2,72
Ratio Dette/Recettes (en %)	57,17	58,41
Ratio service de la dette/Recettes (en %)	1,79	1,73
Ratio Dette court terme ³ /Dette totale consolidée (en %)	11,76	5,45

1. Y compris 3 lignes périodiques non renouvelées (3 mois et 6 mois) pour un montant total de € 188.0 millions.

2. Analyse rendue en décembre 2016.

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

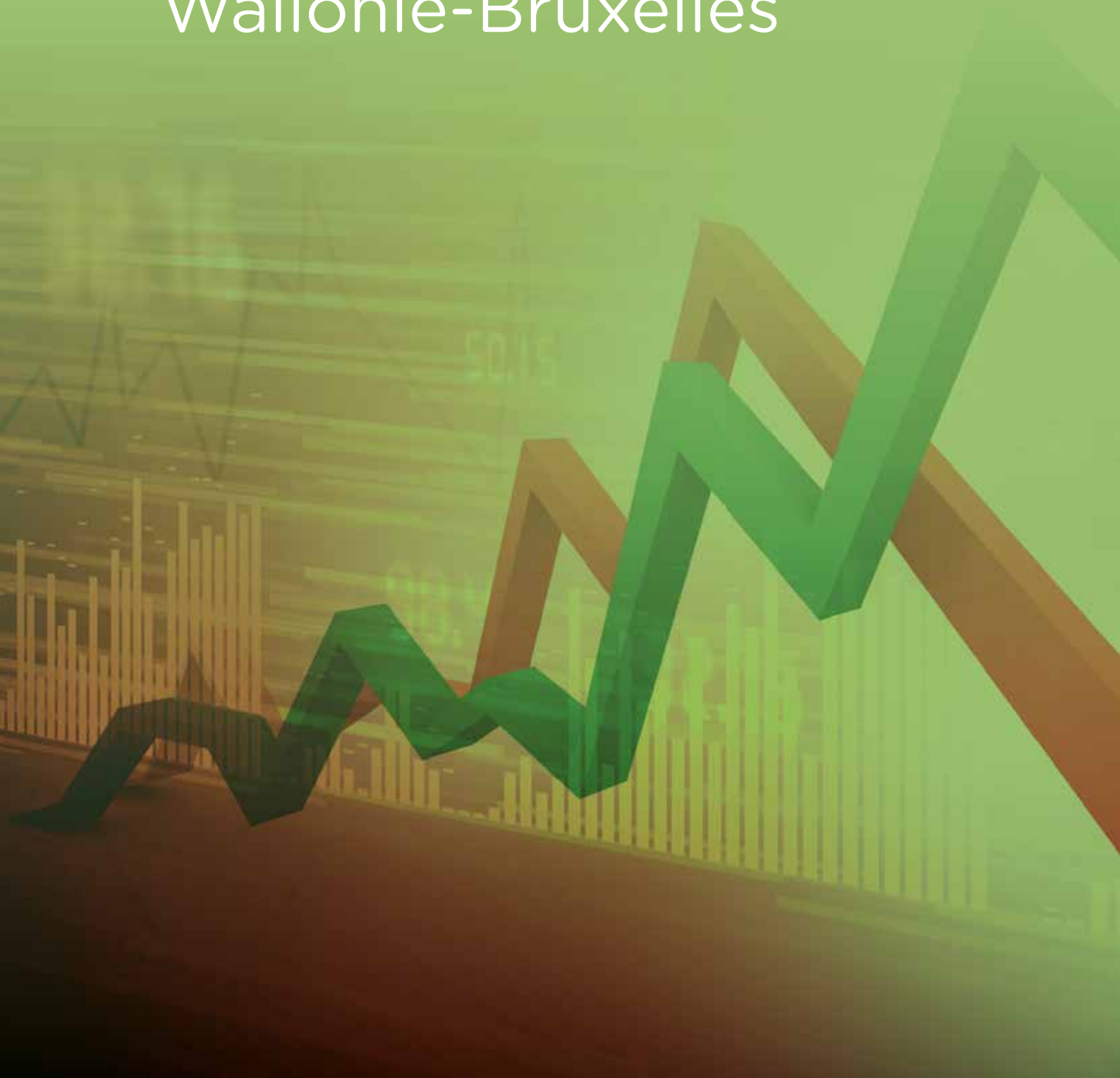
INTRODUCTION

Dans la lignée des rapports proposés depuis le début des années 1990 par la Fédération Wallonie-Bruxelles, le présent rapport relatif aux chiffres 2016 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 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 11 mars 2005). Auparavant, la dénomination officielle était : « Conseil de la Communauté française ».

Le Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles compte sept membres¹ et représente depuis les élections régionales et européennes du 25 mai 2014 une coalition du PS (Parti Socialiste) et du cdH (centre démocrate Humaniste), lesquels constituent ensemble 55,3% des sièges du Parlement de la Fédération. 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 (les dernières en date ont coïncidé avec celles régionales et européennes du 25 mai 2014), 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 actuels wallon et de la Fédération représentent tous les deux la même coalition PS-cdH ; par ailleurs, le PS et le cdH composent avec le FDF (les Fédéralistes Démocrates Francophones)² la partie francophone du Gouvernement bruxellois. Aucun de ces trois partis n'est cependant présent dans l'actuel Gouvernement fédéral.

1/ Contrairement à la législature précédente, et afin de tenir compte des spécificités de chaque entité, seuls deux Ministres communautaires sont également Ministres régionaux wallons. Voir à cet égard l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 22 juillet 2014 fixant la répartition des compétences entre les ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 18/08/2014) et l'arrêté du Gouvernement wallon du 22 juillet 2014 fixant la répartition des compétences entre les ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 20/08/2014). Voir également l'arrêté du Gouvernement de la Communauté française du 18 avril 2016 fixant la répartition des compétences entre les Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 20/04/2016).

2/ Devenu en novembre 2015 le parti DéFI (Démocrate Fédéraliste Indépendant).

3/ Pour plus de détails, voir le chapitre « Rapport économique et financier » de l'Exposé général 2017 disponible sur le site du budget du Ministère de la Communauté française à l'adresse suivante : <http://www.budget-finances.cfwb.be>.

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. Le Parlement de la Communauté française a décidé, par une résolution du 25 mai 2011, de faire systématiquement usage de l'appellation « Fédération Wallonie-Bruxelles » pour désigner usuellement la Communauté française dans ses communications. Le Gouvernement en fait de même. La Fédération Wallonie-Bruxelles désigne donc la Communauté française visée à l'article 2 de la Constitution.

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)³.

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 1993, la FWB a transféré l'exercice de certaines de ses attributions à la Région wallonne et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale (Cocof). 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 a été 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 santé¹.

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, en 2001 et en 2014.

L'année 2001, en particulier, avait été marquée par une importante réforme du mode de financement de la Fédération Wallonie-Bruxelles : voir la loi spéciale du 13 juillet 2001 portant refinancement des Communautés et extension des compétences fiscales des Régions. En outre, la dotation dite TVA, déjà indexée à l'inflation, a été également liée à la croissance économique.

La LSF a été adaptée en janvier 2014 suite à la mise en œuvre de la 6^e réforme de l'Etat belge : voir à ce sujet en particulier la loi spéciale du 6 janvier 2014 portant réforme du financement des communautés et des régions, élargissement de l'autonomie fiscale des régions et financement des nouvelles compétences (M.B. du 31 janvier 2014). Les mécanismes exposés dans la LSF nouvelle mouture sont entrés en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2015.

Les propos qui suivent sont donc relatifs à la LSF telle que modifiée en 2014, dont l'article 1, § 1^{er} stipule que « le financement du budget de la Communauté française et de la Communauté flamande est assuré par :

- 1° des recettes non fiscales ;
- 2° des parties attribuées du produit d'impôts et de perceptions ;
- 3° des dotations fédérales ;
- 4° pour la période 2015 jusqu'à 2033, un mécanisme de transition ;
- 5° des emprunts. »

La Communauté dispose donc de quatre sources de financement (hors mécanisme de transition).

1/ Voir à ce sujet la loi spéciale du 6 janvier 2014 relative à la Sixième Réforme de l'Etat, et le décret spécial du 3 avril 2014 relatif aux compétences de la Communauté française dont l'exercice est transféré à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (dit décret « Sainte-Emilie ») disponibles sur le site du Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles à l'adresse <http://www.pfwb.be> et/ou sur le site du Moniteur : <http://www.ejustice.just.fgov.be>

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.

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.

Par ailleurs, ce nouveau montant de base de la part attribuée des recettes de TVA est majoré à partir de 2015 :

- du montant de la dotation compensatoire redevance radio-TV ;
- des moyens liés au transfert de compétences dans le cadre de la 6^e réforme de l'Etat : le Fonds pour les équipements et services collectifs (FESC), la protection de la jeunesse, le Fonds d'impulsion fédérale à la politique des immigrés (FIPI) et le Fonds européen d'intégration (FEI), les projets globaux et premiers emplois et l'interruption de carrière.

En 2014, une révision globale de la LSF est donc intervenue. Cependant, les modifications apportées à la LSF ont été négociées de telle sorte qu'à leur entrée en vigueur en 2015, pour le financement de ses compétences traditionnelles, 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 perçoit la FWB pour les compétences « allocations familiales, soins aux personnes âgées », et (en partie) pour la compétence « santé » sont directement reversées soit à la RW, soit à la Cocof qui exercent/exerceront effectivement ces compétences en application des accords de la Sainte-Emilie. En effet, dans la foulée de la Sixième Réforme de l'Etat, ledit décret Sainte-Emilie prévoit qu'une dotation additionnelle est octroyée par la FWB annuellement à la RW et à la Cocof ; cette dotation est telle que l'opération est totalement neutre pour la FWB ; néanmoins, Sainte-Emilie prévoit spécifiquement que la RW et la Cocof reprennent à leur charge une partie des efforts d'assainissement qui accompagnent la 6^e Réforme de l'Etat, et qui se traduisent dans le calcul des flux LSF à destination de la FWB. La dotation additionnelle susmentionnée est reprise dans une section particulière du budget et correspond à une grande partie des dotations « nouvelles compétences transférées » pour un montant de l'ordre de € 3,4 milliards en 2015 et en 2016 et de € 3,5 milliards en 2017. Par voie de conséquence le budget au sens strict de la FWB n'est pas modifié par des mouvements in et out qui se compensent parfaitement. La dotation Sainte-Emilie (accord de 2014) ne doit pas être confondue avec la dotation Décret II Saint-Quentin (accord de 1993) qui est, quant à elle, maintenue au chapitre V du budget des dépenses de la FWB (à peu près € 440,0 millions en 2014 et en 2015, € 455,0 millions en 2016 et € 465,0 millions en 2017).

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. 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.

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



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 et à conclure toute opération de gestion financière et de trésorerie 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, de même que la production de divers rapportages. Pour toutes ces matières, 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 assurances jusqu'au 1^{er} avril 2011).

Afin d'optimiser la gestion des finances régionales et communautaires, des synergies organisationnelles entre la Wallonie et la Fédération Wallonie-Bruxelles ont été prévues, notamment par la création d'un Conseil commun du Trésor² au sein duquel peuvent être débattues les grandes orientations de la gestion de la dette et de la trésorerie, la coordination des politiques communautaire et régionale

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/ Accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française (MB du 23 mars 2005). Accord de coopération du 19 mai 2010 modifiant l'accord de coopération du 10 décembre 2004 instituant un Conseil Commun du Trésor pour la Région wallonne et la Communauté française (non publié au MB).

de financement, la détermination de principes communs de gestion des risques financiers et l'intensification de synergies à la lumière des canevases 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 Trésor et un Conseil régional du Trésor chargés d'assister leurs Gouvernements respectifs en matière de gestion de la dette et de la trésorerie et d'assurer la proposition et le suivi de la mise en œuvre des décisions stratégiques décidées par le Ministre concerné. Depuis le début de la législature 2014-2019, le Conseil communautaire du Trésor a été réuni à plusieurs reprises et c'est donc en son sein, qu'en pratique, les orientations stratégiques de la gestion de la dette et de la trésorerie communautaires sont débattues et proposées à l'accord de Monsieur le Ministre du Budget.

La Déclaration de Politique Communautaire 2014-2019 prévoit la création d'une Agence de la Dette pour la Fédération Wallonie-Bruxelles. Le dossier est en cours d'analyse et il est attendu que l'Agence soit créée en 2017. Elle sera alors présentée en détail dans le prochain rapport annuel.

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 2014 a permis à la Direction de la Dette de disposer d'un nouveau matériel intégré dans le courant de l'année 2015.

Les procédures organisationnelles et administratives de gestion de la dette et de la trésorerie constatées au sein de la Direction de la Dette 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 compétition, 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 ; ...

Les réviseurs d'entreprises en charge du contrôle prudentiel notent dans leur dernier rapport 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 2012 à 2016¹.

Les diverses composantes de la dette communautaire arrêtées au 31 décembre des années 2012 à 2016 ont évolué comme suit :

Montants en € millions	2012	2013	2014	2015	2016
Dette directe [1]	4.526,7	4.810,2	5.033,1	5.400,8	6.119,0
Dette universitaire [2]	96,0	93,8	91,5	89,1	14,1
Dette communautaire à long terme [3] = [1] + [2]	4.622,7	4.904,0	5.124,6	5.489,9	6.133,1
Papier commercial de trésorerie en cours [4]					
Débit de compte courant [5]			12,5		
Crédit de compte courant [6]	38,9	66,9		28,4	367,3
Dette communautaire à court terme [7] = [4] + [5] - [6]	- 38,9	- 66,9	12,5	- 28,4	- 367,3
Dette communautaire détenue par le Fonds Ecureuil [8]	84,4	85,1	128,0	128,2	128,5
Dette communautaire consolidée totale [9] = [3] + [7] - [8]	4.499,4	4.751,9	5.009,1	5.333,3	5.637,3

A partir du début des années 2000 et jusqu'en 2008, la dette communautaire avait été stabilisée en termes nominaux à approximativement € 2,9 milliards, et réduite en termes relatifs, notamment par rapport aux recettes. Suite à la très grave crise bancaire et financière des années 2007/2008 et à celle de la zone euro de 2011, l'endettement communautaire a crû de manière sensible pour atteindre € 4.499,4 millions, au 31 décembre de l'année 2012. Les années 2013, 2014, 2015 et 2016 ont vu la dette communautaire consolidée croître respectivement de € 252,5 millions, de € 257,2 millions, de € 324,2 millions et de € 304,0 millions supplémentaires pour s'établir à € 4.751,9 millions au 31/12/2013, à € 5.009,1 millions en fin d'année 2014, à € 5.333,3 millions au 31/12/2015 et à € 5.637,3 millions à fin décembre 2016.

Hors soldes nets à financer, le montant total à emprunter par la Fédération Wallonie-Bruxelles pour la période 2009/2016 était mesuré à € 2.720,0 millions ; vu l'ampleur des soldes nets à financer durant la période sous revue, le montant total qu'elle a dû chercher et

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.

trouver sur les marchés financiers s'est *in fine* élevé à € 6.003 millions en ce compris les éventuels préfinancements des besoins futurs ; soit un montant annuel moyen de € 750,0 millions à titre de besoin brut à financer (dont € 340,0 millions d'amortissements annuels moyens). En 2016, afin de tenter de tirer profit du faible niveau des taux à long terme, le montant total émis sur les marchés à long terme s'est élevé à € 1.305,0 millions dont € 188,0 millions d'emprunts à court terme qui n'ont pas été renouvelés à 3 mois et à 6 mois pour être remplacés temporairement ou définitivement par des lignes à plus long terme (une quinzaine d'années en moyenne pondérée) ; auxquels ont été adjoints € 170,0 millions d'emprunts réalisés à titre de préfinancement des importants besoins de l'année 2017, notamment en raison du remboursement de l'émission benchmark ISR de € 500,0 millions réalisée en 2011.

Le solde de trésorerie au 31 décembre enregistre une hausse de € 339,0 millions en passant d'un solde créditeur de € 28,0 millions à fin décembre 2015 à un solde créditeur de € 367,0 millions au 31/12/2016 [7]. Cette augmentation des avoirs en compte provient en partie :

- a) Du préfinancement des besoins 2017 : + € 170,0 millions ;
- b) Des mouvements des autres comptes bancaires fusionnés dans la trésorerie de la FWB : + € 65,0 millions ;
- c) Du moindre déséquilibre 'budgétaire' : + € 90,0 millions.

Si l'exigible à court terme peut être défini en incorporant 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, 5,0% en 2013, 4,6% en 2014, 11,8% en 2015 et 5,5% en 2016².

Les comptes courants « hors fusion » chez le caissier sont présentés séparément car ils ne sont pas inclus dans la fusion d'échelle des comptes, représentée en ligne [5] ou [6] du tableau supra en fonction de la position globale débitrice ou créditrice.

Montants en € millions arrêtés au 31 décembre	2012	2013	2014	2015	2016
Comptes hors fusion des établissements scolaires de la FWB	8,8	0,0	0,0	0,0	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 leur quasi disparition à partir de 2013, s'explique par la décision prise par le Ministère de la FWB que les écoles du réseau FWB 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 2016 un solde de € 163,4 millions contre un solde de € 163,9 millions au 31/12/2015, de € 162,4 millions au 31 décembre 2014 et de € 166,9 millions à fin 2013.

1/ Déséquilibre 'budgétaire' réalisé = Recettes - Dépenses ; le raisonnement est ici effectué *in fine* en termes de caisse et représente les mouvements financiers représentant les opérations budgétaires.

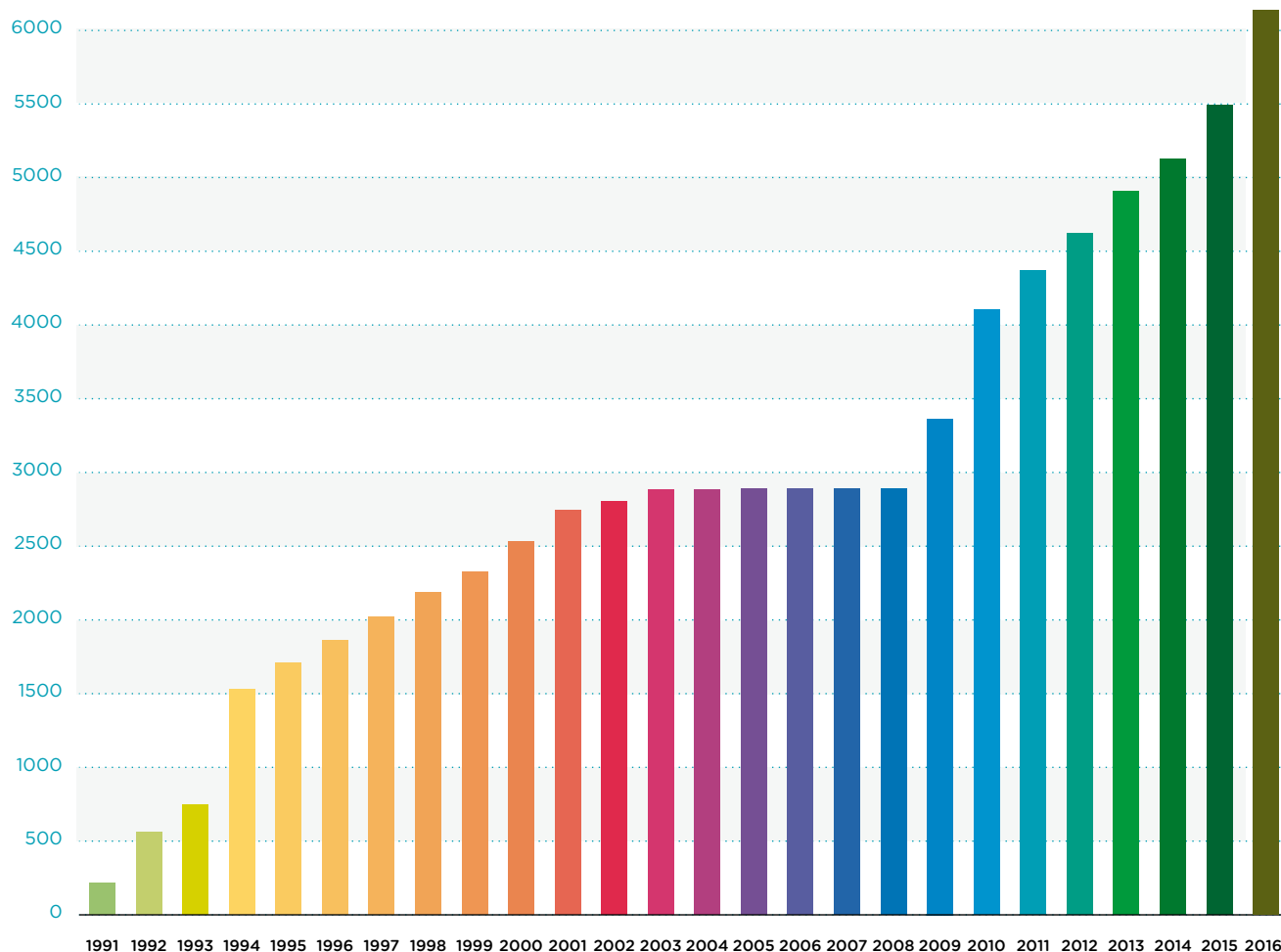
2/ Le ratio de 2016 peut encore évoluer vu que les amortissements effectifs de l'année 2017, ne seront arrêtés qu'au 1^{er} janvier 2018. Dans le même ordre d'idées, le ratio 2015 avait initialement été évalué à 8,2% pour être finalement mesuré à 11,8% vu que certaines lignes à court terme n'avaient pas été émises en 2016, augmentant ainsi mécaniquement de € 188,0 millions le montant des amortissements 2016.

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

L'évolution de 1991 à 2016 du total de la dette communautaire à long terme (rubrique [3] du 1^{er} tableau du point A.1) se présente comme suit :

GRAPHIQUE 1

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



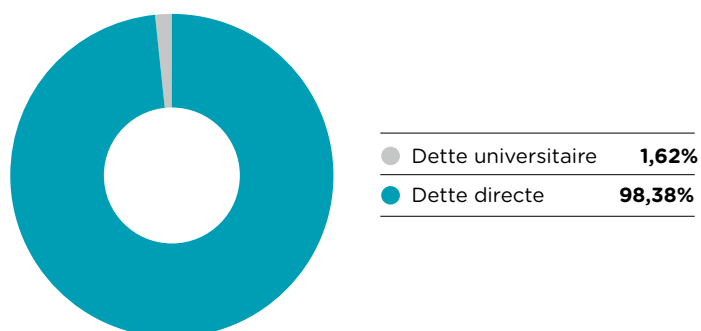
Si la dette communautaire à long terme avait été stabilisée en termes nominaux pour la période 2002-2008, elle présente en 2016 (comme chaque année depuis 2009) une hausse liée notamment au solde net à financer de l'exercice (voir point A.3 page 28).

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	- 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
2014	5.124,6	220,6	4,50
2015	5.489,9	365,4	7,13
2016	6.133,1	643,2	11,7

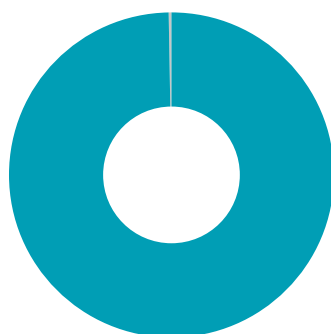
La répartition en 2015 et en 2016 des différentes composantes du total de la dette à long terme s'établit de la manière suivante :

GRAPHIQUE 2
Répartition de l'encours de € 5.489,91 millions au 31/12/2015



GRAPHIQUE 3

Répartition de l'encours de € 6.133,10 millions au 31/12/2016



● Dette universitaire	0,23%
● Dette directe	99,77%

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
2014	5.124,6	91,5	5.033,1	98,21
2015	5.489,9	89,1	5.400,8	98,33
2016	6.133,1	14,1	6.119,0	99,77

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 a été modifiée substantiellement en application des prescriptions du SEC 1995. 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.

En outre, en septembre 2014 est entré en vigueur le nouveau standard européen SEC 2010 pour le calcul des comptes nationaux. Cette nouvelle révision méthodologique est le fruit d'une évolution à long terme et s'intègre dans un cadre international. Elle vise à mieux capter les mutations spécifiques des économies contemporaines. Les soldes de financement réalisés repris dans le tableau ci-après sont calculés pour les années 2010 et suivantes sur base de cette méthodologie et ont été publiés par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) notamment le 30 septembre 2014 sur le site de la Banque nationale de Belgique (BnB) à l'adresse suivante : <http://www.nbb.be/belgostat> et repris depuis lors dans les rapports successifs du Conseil supérieur des Finances (CSF). Les réalisations pour les années 2001 à 2009 sont celles calculées par la Cour des comptes et autres institutions publiques de contrôles et publiées par le CSF dans ses rapports successifs. Le plus souvent, le CSF actualisait les calculs de la Cour des comptes. Tous les rapports du CSF sont disponibles sur le site du Service Public Fédéral Finances (SPF Finances), à l'adresse suivante : <http://finances.belgium.be/>

Le tableau repris page suivante 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	- 40,2	- 32,6	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 7,6 millions
2008	8,4	58,6	Capacité de financement excédant l'objectif de € 50,2 millions
2009	- 266,5	- 265,2	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 1,3 million
2010	- 727,1	- 708,7	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 18,4 millions
2011	- 328,0	- 145,6	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 182,4 millions
2012	- 250,15	- 152,9	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 97,25 millions
2013	- 228,0	- 142,8	Solde de financement meilleur que l'objectif à concurrence de € 85,2 millions

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. ».

Il est à noter qu'en 2007, dans le cadre de la solidarité intra-françophone, 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 : « Réalisant une marge positive (...) 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 ».

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 de novembre 2013, le Conseil supérieur des Finances précisait aux pages 112-113 « ... la Communauté française respecte l'objectif indicatif du projet d'accord de février 2010, adapté pour tenir compte du transfert de normes (...) 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. »

Pour l'année 2013, l'accord sur la répartition des 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. Comme stipulé dans le tableau susmentionné, les réalisations de la Communauté ont été chiffrées par l'ICN en septembre 2014 à un montant de € - 142,8 millions, soit une marge positive de € 85,2 millions.

L'introduction effective du SEC 2010 et les ajustements méthodologiques effectués par l'ICN à la demande d'Eurostat ont généré notamment un élargissement du périmètre de la FWB mais aussi un aménagement des objectifs à atteindre par le Royaume en général et chaque entité en particulier, exprimés vis-à-vis de l'Europe plutôt à moyen terme (MTO) : revenir à l'équilibre à moyen terme. Dans cet esprit, le Gouvernement de la FWB se fixe également chaque année des objectifs dans le cadre des ajustements budgétaires successifs qui ont comme but le retour à l'équilibre structurel à moyen terme. Les objectifs annuels susmentionnés sont internes à la Communauté française et non des objectifs négociés avec les autres entités du Royaume, en Comité de concertation par exemple. Comparées aux objectifs exprimés dans les Notes au Gouvernement relatives à l'élaboration des budgets ajustés respectifs, les réalisations peuvent être présentées comme suit :

Montants en € millions	Objectifs	Réalisations	Source 'Réalisations'
2014	-92,3	-213,8	Notification Eurostat d'octobre 2016
2015	-239,0	-250,8	Notification Eurostat d'octobre 2016
2016	-246,3	-116,0	Chiffres de la clôture provisoire envoyés à l'ICN le 15/02/2017

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

À 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.

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'année¹. 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.)². 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 feuilleton 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.

En 2014, le montant des emprunts venant à échéance était évalué à € 302,7 millions³ et a été couvert par le biais de 9 émissions (dont six sous EMTN et trois sous format *Schuldschein*) réalisées durant les quatre premiers mois de l'année ; pour le surplus destiné à satisfaire le solde net à financer, il a été décidé d'attendre la formation d'un nouveau gouvernement issu des élections du 25 mai 2014. C'est ainsi qu'un montant total de € 520,5 millions a *in fine* été emprunté afin de couvrir la totalité des besoins bruts de financement de l'année 2014 ; le stock nominal de la dette directe communautaire à fin 2014 s'établissant à € 5.033,1 millions.

Le montant total des amortissements – hors optionalités éventuelles – était chiffré pour l'année 2015 à € 219,0 millions à majorer du déséquilibre financier découlant du déséquilibre du budget initialement estimé à € 204,0 millions (ce dernier montant a été réévalué à € 328,0 millions lors

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

2/ L'investisseur n'ayant pas souhaité modifier le taux du Lobo (exercice possible en mars), l'émission a de facto été prolongée jusqu'en 2016 au taux initialement contracté. En mars 2016, l'option n'a pas été exercée non plus ; en conséquence, le Lobo est prolongé jusqu'en 2017 au moins.

3/ Dont l'émission inaugurale de € 300,0 millions du programme EMTN réalisée pour une maturité de 10 années ; le solde relevant essentiellement de la dette universitaire.

de l'ajustement d'octobre 2015). Ces besoins bruts de financement ont été couverts via 16 émissions à long terme¹ d'un montant total de € 482,5 millions et via la réactivation par voie de mise en compétition d'une ligne trimestrielle de Papier Commercial/EMTN court terme de € 100 millions en novembre 2015 afin de tirer profit de l'intérêt du marché pour ce type de produit émis à des taux parfois largement négatifs. Le 31/12/2015 la dette directe nominale à long terme de la FWB était mesuré à € 5.400,8 millions.

Le montant total des emprunts venant à échéance de manière certaine en 2016 était mesuré à € 467,5 millions, montant auquel a été ajouté au cours de 2^e semestre un montant total de € 188,1 millions représentant des lignes à court terme remplacées par des lignes à long terme afin de tirer profit de la faiblesse des taux tout en réduisant le risque de refinancement à faible échéance². Les amortissements susmentionnés, majorés des besoins liés au déséquilibre estimé du budget (Dépenses - Recettes - Sous-utilisation des crédits) et du montant affecté au préfinancement des besoins 2017, ont été totalement couverts par le recours à 31 émissions d'un montant total de € 1.305,0 millions conclues au taux moyen pondéré de 0,8% pour une durée moyenne pondérée de 16 ans, portant ainsi la dette directe totale à long terme au 31/12/2016 à € 6.119,0 millions.

L'évolution de l'encours au 31 décembre de la dette directe (en € millions) pour les années 1991 à 2016 peut être schématisée comme suit :

Année	Emprunts	Amortissements	Réemprunts d'amortissements (y compris dette indirecte)	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
2014	220,6	300,4	302,7	5.033,1
2015	365,4	216,9	219,2	5.400,8
2016	643,2 ³	580,6	655,7	6.119,0

1/ Douze émissions sous format EMTN pour un montant total de € 351,5 millions et quatre Schuldscheine d'un montant total de € 131,0 millions.

2/ Le montant des emprunts venant optionnellement à échéance en 2017 est réduit du même montant pour être mesuré in fine à € 300,0 millions à fin 2016, contre € 488,0 millions un an auparavant.

3/ Dont, pour rappel, € 170,0 millions à titre de préfinancement des besoins de l'année 2017.

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 2016, 24 contreparties différentes étaient intermédiaires financiers actifs dans le financement de la FWB (contre 9 au 31/12/2008), et ce en dépit des fusions/acquisitions/disparitions de ces dernières années dans le secteur bancaire.

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 mars/avril 2012 et en janvier 2013, la FWB a conclu trois émissions Inflation Linked d'un montant total de € 106,0 millions sous format EMTN, émissions d'une maturité de 10 ans indexées sur l'indice général des prix à la consommation belge. Cet indice particulier 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 les variations des recettes en cas de mouvement du niveau d'inflation, les émissions n'ont bien entendu pas été swappées.

Dans le courant du mois de mai 2013, une émission dite « OLO Participation » a été conclue dans le cadre juridique de l'EMTN 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. Par ailleurs, il n'y a quasi pas de marché pour ce type de produit qui est donc difficile, voire impossible à couvrir.

Au mois de juin 2013, la FWB 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. Une opération analogue a pu être conclue dès janvier 2014 : émission puttable 40np20 d'un montant de € 100,0 millions à un taux bonifié pour la FWB sur le MidSwap 20 ans.

Une des pierres angulaires de la stratégie globale de la FWB en matière de gestion de dette est la flexibilité¹ à l'égard des besoins des contreparties intermédiaires et/ou investisseurs directs que ce soit en termes de *momentum* de levée des fonds, de maturité souhaitée, de coupon souhaité (taux fixe/taux variable ; vanille/structuré ; ...), etc. Ainsi, en octobre 2015, un emprunt multi-tranche conclu en 2012 a

^{1/} Couplée à la communication, la réactivité et la transparence.

été restructuré de telle sorte que la mise à disposition des fonds additionnels prévus pour 2016, 2017 et 2018 pour un montant total de € 66,0 millions soit effectuée dès 2015 – rencontrant ainsi le souhait du prêteur d'avancer son investissement (tout en simplifiant le coupon) et permettant à la Fédération de disposer immédiatement des fonds tout en cristallisant le faible niveau absolu des taux à long terme, en particulier des taux OLO : cela a permis ainsi d'économiser plusieurs millions en charges d'intérêts.

Avec notamment le maintien de la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE et la persistance des taux bas, voire négatifs pour les maturités plus courtes, certains investisseurs ont de plus en plus cherché durant l'année 2016, entre autres, des maturités très longues afin de satisfaire leurs besoins de rendements absolus ; et/ou des maturités très courtes, afin de ne supporter les taux négatifs que durant une période espérée la plus courte possible ; et/ou des produits livrant un coupon faible les premières années, voire pas de coupon du tout, afin de ne pas surcharger leur trésorerie excédentaire ; etc. Dans ces ordres d'idées, la FWB a accepté le 7 avril 2016 d'émettre un montant de € 100,0 millions à 60 ans au taux de 2,00% pour un assureur européen, probablement allemand ; d'émettre à taux négatif un montant total de € 300,0 millions à 2,5 ans via 3 placements privés conclus le 6 janvier, le 27 janvier et le 1^{er} juin ; d'émettre à taux variables indexés sur l'Euribor 3 mois deux émissions d'un montant total de € 25,0 millions conclues le 20 mai 2016 avec une marge augmentée de telle sorte que les coupons futurs espérés ne soient pas négatifs et incorporation de la valeur du minimum implicite à 0% pour le coupon : ladite augmentation du spread a bien entendu été répercutée sur le prix ; etc. En fin d'année, la FWB a accepté d'émettre un montant de € 10,0 millions pour un investisseur souhaitant un coupon très faible les 4 premières années (émission dite step-up) moyennant bonification du taux réel d'une quinzaine de points ; la charge réelle en intérêts est lissée budgétairement de manière uniforme année par année pendant toute la durée de l'emprunt conclu pour 13 ans le 25 novembre 2016.

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 intensivement ces dernières années et régulièrement depuis sa réactivation en 2009, ses parts absolue et relative dans le portefeuille de dette de la FWB ont évolué comme suit :

1/ Au 31/12/2016, les banques intermédiaires étaient réparties comme suit en fonction de leurs parts respectives dans l'encours : HSBC (38%), Barclays (22%), BNP Paribas Fortis (12%), LBBW (9%), Goldman Sachs (8%), Belfius (4%), Deutsche Bank (3%), Crédit Agricole (2%), Commerzbank (2%) et Natixis (1%) ; certaines d'entre elles agissaient également en tant qu'agent calculateur et payeur.

Encours au 31 décembre	En termes absolus (en €)	En termes relatifs (en %)
2009	238.500.000,00	7,1
2010	346.500.000,00	8,4
2011	394.492.584,30	9,0
2012	504.809.822,41	10,9
2013	516.691.341,74	10,5
2014	861.881.379,22	16,8
2015	994.390.084,85	18,1
2016	1.295.972.929,18	21,1

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/ Le settlement au 3 novembre 2011 était de € 26.992.584,30 ; le montant total de € 43.007.415,70 [= € 70.000.000,00 - € 26.992.584,30] est répercuté budgétairement année par année sur toute la durée de l'emprunt de telle sorte que la charge budgétaire n'est pas supportée par la seule année 2031 (date d'échéance).

2/ En 2034, la maturité pourra être prolongée de 20 années supplémentaires par l'investisseur aux mêmes conditions : 40np20.

3/ Le settlement au 10 avril 2014 était de € 10.241.100,00 pour un remboursement à l'échéance 2036 de € 10.000.000,00 ; le montant total de € 241.100,00 est répercuté linéairement année par année sur toute la durée de l'emprunt.

Encours des Schuldscheine au 31/12/2016				
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
34.253.729,18 ¹	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
100.000.000,00	27/01/2014	10/02/2014	10/02/2034 ²	IRS
10.219.200,00 ³	01/04/2014	10/04/2014	10/04/2036	IRS
28.500.000,00	06/05/2014	13/05/2014	13/05/2039	IRS
35.000.000,00	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	E3M
10.000.000,00	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	IRS
40.000.000,00	16/09/2014	25/09/2014	25/09/2034	IRS
15.000.000,00	16/10/2014	30/10/2014	30/10/2034	IRS
20.000.000,00	17/10/2014	24/10/2014	24/10/2035	IRS
40.000.000,00	02/12/2014	09/12/2014	26/06/2040	IRS
45.000.000,00	02/12/2014	12/12/2014	12/12/2025	E3M
40.000.000,00	24/06/2015	02/07/2015	09/12/2043	IRS
10.000.000,00	02/07/2015	10/07/2015	10/07/2045	IRS
66.000.000,00	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2030	IRS
15.000.000,00	20/10/2015	29/10/2015	29/10/2036	IRS
70.000.000,00	11/01/2016	25/01/2016	25/01/2026	E3M
20.000.000,00	15/01/2016	29/01/2016	29/01/2035	IRS
35.000.000,00	18/01/2016	02/02/2016	02/02/2046	IRS
5.000.000,00	19/01/2016	29/01/2016	29/01/2038	IRS
60.000.000,00	10/05/2016	19/05/2016	28/10/2042	IRS
50.000.000,00	13/06/2016	20/06/2016	24/07/2043	IRS
30.000.000,00	09/09/2016	16/09/2016	16/09/2038	IRS
10.000.000,00	12/09/2016	19/09/2016	23/06/2031	IRS
20.000.000,00	21/10/2016	28/10/2016	29/10/2046	IRS
Montant total encours : € 1.295.972.929,18 Volume moyen par émission : € 35.999.248,03 Maturité moyenne pondérée : 19,0 ans Durée résiduelle pondérée : 15,5 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 15 juillet 2016 ; la prochaine est prévue pour le 7 juillet 2017 et serait concomitante à la mise à jour du programme EMTN.

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 B.3) 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 BNP Paribas Fortis (ex-Fortis) pour un montant de € 750,0 millions. 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 a été mis à jour le 8 juillet 2015 ; la prochaine mise à jour serait concomitante à l'actualisation annuelle du programme EMTN le 7 juillet 2017.

On rappellera 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, le 8 juillet de chaque année. La prochaine actualisation est prévue pour début juillet 2017.

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 France, 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.

Depuis sa création, le programme EMTN a été activé à long terme comme suit :

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. Les dernières publications de Moody's au sujet de la FWB datent du 8 avril 2016 (Credit Opinion) et du 6 août 2014 (Analysis) et confirment les ratings Aa3/P1 de l'institution, avec perspective stable.

2/ Pour rappel, le changement le plus important implique que les entités fédérées peuvent depuis 2001 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.

Année	Montant total émis en € millions	Nombre	Taux moyen pondéré après dérivé éventuel	Maturité moyenne pondérée	Solde EMTN disponible 31/12 en € millions
Volume maximum : € 1.500,0 millions lors de la création du programme le 15/12/2003					
2004	535,00	4	4,005%	10,0 ans	965,00
2005	425,00	7	4,144%	19,7 ans	540,00
2006	195,00	4	3,714%	15,1 ans	345,00
2007	27,00	1	4,318%	15,0 ans	318,00
Volume maximum : € 2.500,0 millions lors de la mise à jour du 11/01/2008					
2008	30,00	1	3,811%	15,0 ans	1.288,00
2009	488,00	9	3,268%	7,4 ans	800,00
Volume maximum : € 4.000,0 millions lors de la mise à jour du 08/07/2010					
2010	547,00	12	3,245%	11,4 ans	1.753,00
2011	603,50	8	3,899%	6,3 ans	1.119,50
2012	396,00	6	3,316%	14,3 ans	780,50
Volume maximum : € 5.000,0 millions lors de la mise à jour du 08/07/2013					
2013	493,44	13	2,717%	19,1 ans	1.414,75
2014	177,00	7	2,847%	26,2 ans	1.537,75
2015	351,50	12	1,140%	14,2 ans	1.402,25
2016	1.005,00	22	0,621%	14,1 ans	789,25

L'encours des émissions à long terme effectuées dans le cadre du programme EMTN peut être présenté comme suit au 31 décembre 2016 :

Encours des EMTN au 31/12/2016			
Montant en €	Date d'émission	Date de maturité	Taux net après IRS éventuel
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
50.000.000,00	11/01/2006	11/01/2021	3,51000
100.000.000,00	15/02/2006 ¹	15/09/2021	3,74100
27.000.000,00	28/03/2007	28/03/2022	4,31800
30.000.000,00	18/02/2008	20/02/2023	2,42000
48.000.000,00	03/07/2009	03/07/2017	4,61200
50.000.000,00	04/12/2009	04/12/2017	3,75000
45.000.000,00	04/12/2009	04/12/2019	4,02500
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
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
100.000.000,00	23/03/2012	10/12/2024	3,85000
56.000.000,00	28/03/2012	28/03/2022	Inflation Linked
30.000.000,00	27/04/2012	27/04/2022	Inflation Linked
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	Inflation Linked
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 = 0,21% ²

1/ L'émission a été restructurée le 14 mars 2016 pour la période du 21 mars 2016 au 15 septembre 2021 moyennant une bonification *in fine* de 5.0bp par an : la charge en intérêts après swaps est dorénavant de 3,741% au lieu de 3,791%.

2/ Le fixing OLO8Yr du 22 mai 2013 était de 1,54% et s'est appliqué à l'échéance en intérêts du 26 mai 2014. Le fixing du 22 mai 2014 était de 1,49% et s'est appliqué à l'échéance en intérêts du 25 mai 2015. Le fixing du 21/05/2015 pour l'échéance du 25 mai 2016 est sorti à 0,64% ; et l'OLO8Yr du 20/05/2016 applicable à l'échéance en intérêts du 24/05/2017 a affiché 0,21%.

10.000.000,00	19/06/2013	17/05/2024	2,56660
100.000.000,00	28/06/2013	29/06/2033 ¹	30np20 = 3,33900
35.000.000,00	10/09/2013	19/11/2029	3,53500
20.000.000,00	22/01/2014	22/01/2024	2,80000
32.000.000,00	03/03/2014	03/03/2064	3,59000
25.000.000,00	07/04/2014	07/04/2044	3,35000
30.000.000,00	28/04/2014	22/06/2023	2,17000
10.000.000,00	07/05/2014	07/05/2029	2,78000
35.000.000,00	12/05/2014	12/05/2054	3,30500
25.000.000,00	23/09/2014	15/05/2025	E3M + 47.0bp
20.000.000,00	13/02/2015	13/02/2045	1,50000
79.500.000,00	22/05/2015	22/05/2019	0,30000
31.000.000,00	17/06/2015	17/06/2041	2,26000
35.000.000,00	13/07/2015	23/01/2045	2,36100
52.000.000,00	28/10/2015	28/10/2019	0,25500
30.000.000,00	29/10/2015	29/04/2036	1,82500
10.000.000,00	03/11/2015	03/11/2025	E3M + 36.0bp
2.000.000,00	10/11/2015	10/11/2021	0,40500
32.000.000,00	10/11/2015	10/11/2020	0,28000
10.000.000,00	03/11/2015	03/11/2022	0,62000
20.000.000,00	25/11/2015	29/04/2036	1,82500
30.000.000,00	23/12/2015	23/12/2037	2,08500
100.000.000,00	13/01/2016	13/07/2018	ZC (*)
35.000.000,00	19/01/2016	19/01/2026	1,25600
130.000.000,00	25/01/2016	25/01/2019	0,02500
80.000.000,00	02/02/2016	02/02/2018	ZC (*)
100.000.000,00	14/04/2016	14/04/2076	2,00000
40.000.000,00	26/05/2016	26/05/2021	0,07500
10.000.000,00	27/05/2016	27/05/2026	E3M + 75.0bp
15.000.000,00	27/05/2016	27/11/2026	E3M + 75.0bp
120.000.000,00	07/06/2016	07/12/2018	ZC (*)
25.000.000,00	16/06/2016	16/06/2031	1,24400
40.000.000,00	27/06/2016	27/06/2046	0,50000
30.000.000,00	11/07/2016	11/07/2039	1,11500
40.000.000,00	15/07/2016	15/07/2026	0,54800
10.000.000,00	19/07/2016	19/07/2038	1,12000
10.000.000,00	19/07/2016	19/07/2038	1,12000
25.000.000,00	30/08/2016	19/07/2038	1,12000
45.000.000,00	26/09/2016	26/09/2031	0,98400
40.000.000,00	24/10/2016	24/10/2026	0,52000
40.000.000,00	24/10/2016	24/10/2026	0,52000
20.000.000,00	07/11/2016	07/11/2046	1,38000
40.000.000,00	23/11/2016	23/11/2026	0,65000
10.000.000,00	07/12/2016	07/12/2029	1,10200 ²
Montant total encours EMTN à long terme : € 4.210.750.000,00 Maturité moyenne pondérée : 14,5 ans Durée résiduelle pondérée : 9,9 ans (*) : emprunts à taux négatifs			

1/ En 2033, l'investisseur pourra prolonger son placement jusqu'au 29/06/2043 au taux de 3,339%.

2/ Emprunt step-up dont le coupon réduit a été fixé à 0,10% durant les 4 premières échéances en intérêts ; à 1,48% pour les années 5 à 8 ; à 1,58% pour les années 9 à 11 et à 1,80% pour les deux dernières échéances ; l'impact budgétaire est cependant réparti uniformément tout au long de la durée de l'émission équivalente à un emprunt vanille présentant un coupon de 1,02%.

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.

Comme indiqué dans un tableau précédent, 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 31/12/2016 s'élevait donc à € 789,25 millions, compte tenu des amortissements et compte non tenu des émissions EMTN à court terme (3 mois et 6 mois).

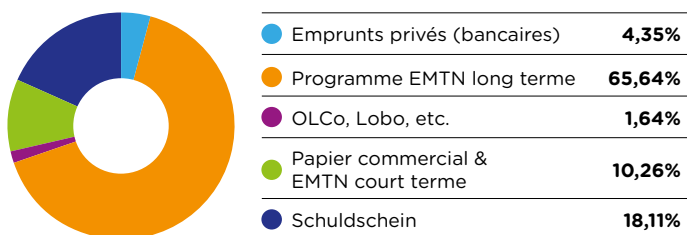
C'est dans un souci de réduction du risque de liquidité et de refinancement que des lignes de crédit sollicitables à tout moment, sans commission de réservation ou de non-utilisation, ont, par ailleurs, été ouvertes dès 1994.

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 2015 et au 31 décembre 2016.

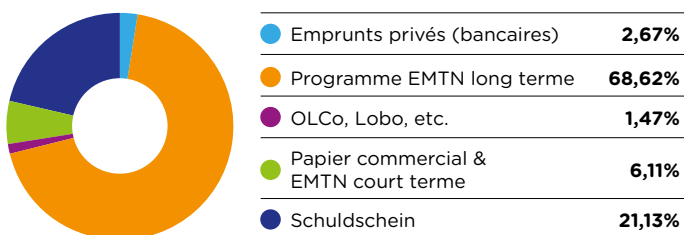
GRAPHIQUE 4

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2015 d'un montant de € 5.489,91 millions



GRAPHIQUE 5

Différents types d'emprunts dette globale au 31/12/2016 d'un montant de € 6.133,10 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 uniquement 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 émargent 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 - 2016 (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
2014	93,8	2,3	91,5
2015	91,5	2,4	89,1
2016	89,1	75,1	14,1

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.

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.3.2. 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 D.1 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 (redevance radio-TV). 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. Dans le cadre de la 6^e réforme de l'Etat, la dotation redevance radio-TV est supprimée et intégrée dans la part attribuée des recettes de TVA en ce qui concerne les Communautés française et flamande.

Comme précisé au point C.5 du chapitre I, les moyens attribués par la LSF à la FWB ont été restructurés en 2014 avec entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2015 de telle sorte que la Fédération dispose de quatre sources de financement (hors mécanisme de transition) :

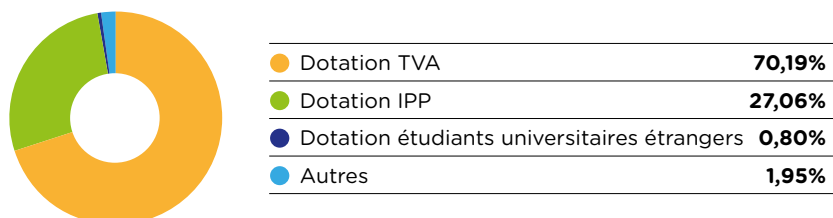
1. des recettes non fiscales ;
2. des parties attribuées du produit d'impôts et de perceptions ;
3. des dotations fédérales ; et
4. des emprunts.

Le mécanisme de transition pour la période 2015 jusqu'à 2033 qui assure la neutralité en 2015 de la méthode de calcul par rapport à celle qui prévalait jusqu'à la réforme de la LSF, de telle sorte que les moyens de la FWB pour financer ses compétences traditionnelles soient identiques en 2015 avec les deux méthodes.

Il est à noter que dans le SEC 1995, de même d'ailleurs que dans le SEC 2010, 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, et jusqu'en 2013, 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). A partir de l'année 2014, via un article du dispositif budgétaire, la Cour des comptes rend au 4^e trimestre de l'année (t) un document intitulé « Contrôle du compte général de la CF pour l'année (t - 1) ». Ainsi, le « Contrôle du compte général de la Communauté française pour l'année 2013 » a été rendu par la Cour des comptes le 31 octobre 2014 et publié par le Parlement de la FWB le 5 novembre 2014 sur son site : www.pfwb.be. Celui de l'année 2014 a été publié le 4 novembre 2015, celui de 2015 a été rendu le 28 octobre 2016 et celui de 2016 devrait être rendu en octobre/novembre 2017.

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 2016 hors recettes affectées (Réalizations)**

Le graphique 6 présente la répartition en valeurs relatives des recettes de la Fédération pour l'année 2016.

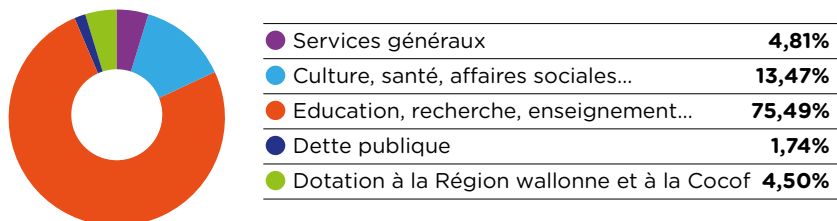
La substitution d'une dotation forfaitaire à l'impôt communautaire qu'était la RRTV fait que, depuis 2002, les ressources de la FWB sont constituées à plus de 98% de dotations versées et garanties par l'Etat fédéral. Cette situation contribue à renforcer la quasi-parfaite prévisibilité et la faible volatilité des recettes de l'institution communautaire. La dotation RRTV est d'ailleurs directement incorporée dans la masse dite TVA à partir de 2015, en exécution de la LSF telle que modifiée notamment en 2014.

*** 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.

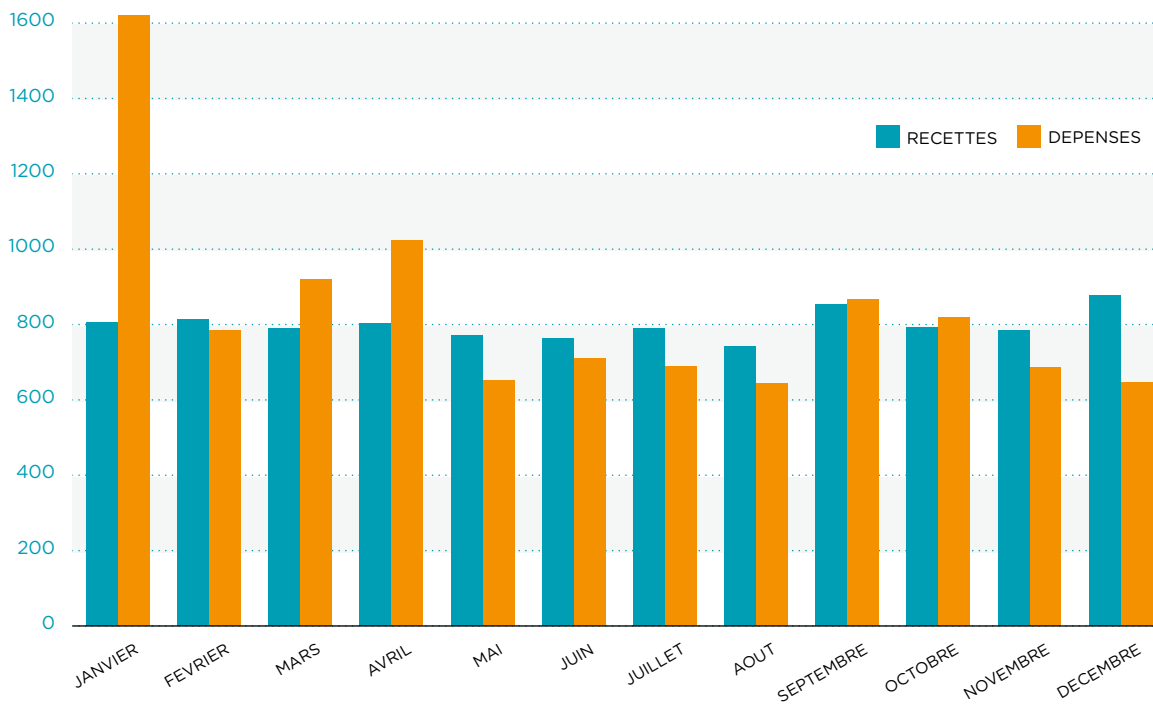
GRAPHIQUE 7
Dépenses 2016 hors amortissements de la dette (Réalizations)



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 2016 est illustré par le graphique suivant :

GRAPHIQUE 8
Rythme des recettes et des dépenses 2016 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 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 dans le cadre du décret II s'opèrent par le versement de douzièmes le 2^e jour ouvrable de chaque mois.

Cependant, en début d'année, le rythme de décaissement des dépenses est affecté par quelques dotations qui sont versées sur base annuelle et non mensuelle. Ainsi, le mois de janvier présente un montant de dépenses généralement plus important que durant le reste de l'année.

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.

Depuis l'année 2010¹, 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

^{1/} Voyez les rapports annuels 2015 et précédents sur la dette de la FWB pour un rappel de la grille d'analyse utilisée jusqu'en 2010 pour gérer la répartition optimale de la part à taux fixe de la dette communautaire.

15%. Ce principe de gestion couplé au point C.1.6 ci-après (gestion de l'échéancier des amortissements), implique que le risque de refixation des taux à 5 ans ne peut pas excéder 50% de l'encours total de la dette nominale à long terme.

Ces cinq dernières années le ratio taux variable a été maintenu globalement stable et largement en-dessous de 15% de l'encours :

Taux variable	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
En %	08,93%	09,24%	10,95%	10,69%	08,19%

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 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.

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

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 Participation¹ 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.

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.

Quatre émissions sur les 17 réalisées en 2014 en vue de lever un montant total de € 520,5 millions, ont été conclues à taux variable et une seule d'un montant de € 20,0 millions a été swappée vers le taux fixe ; les trois autres (d'un montant total de € 105,0 millions) sont restées indexées sur l'Euribor : ainsi, 79,8% du montant emprunté en 2014 l'a été à taux fixe. Par voie de conséquence, le ratio taux fixe a été légèrement réduit et a été mesuré au 31 décembre 2014 à 89,05%.

Concernant l'année 2015, la quasi-totalité des € 482,5 millions réalisés via seize émissions l'ont été à taux fixe, soit directement, soit après swap (97,9% des emprunts 2015 sont répertoriés en taux fixe) ; seule une émission de € 10,0 millions a été conclue et maintenue en taux variable. Très logiquement, le ratio taux fixe a augmenté et a été évalué à 89,31% au 31/12/2015.

La recherche de rendement a sans doute poussé les investisseurs à exprimer durant l'année 2016 leurs préférences pour des maturités longues et à coupon fixé : 92,7% du montant total de € 1.305,0 millions réalisé durant l'année par le biais de 31 émissions conclues directement à taux fixe ; seules trois émissions d'un montant total de € 95,0 millions ont été indexées sur l'Euribor lors de leurs conclusions et ont été conservées en taux variable. À fin décembre 2016, le ratio taux fixe de la dette communautaire a donc augmenté pour être mesuré à 91,81%.

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 finan-

^{1/} Certaines contreparties l'appellent également BEC ou OLO-TEC.

gement 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 98%) de ses recettes de façon prévisible et garantie.

La mise en œuvre de la stratégie « orientée investisseur » est basée sur la communication 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 1995¹, la Fédération² 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. Ces dernières années, en particulier depuis l'émergence et la persistance des taux Euribor négatifs, ladite politique de placement a de surcroît été très fortement impactée par le fait que les placements exprimés sur le marché pour des maturités courtes proposaient des rendements négatifs qui étaient forcément non attractifs pour la FWB dont les conditions en compte sont floorées à 0% : le seul arbitrage possible est de conserver les avoirs en compte.

6. Gestion de l'échéancier des amortissements.

La Fédération Wallonie-Bruxelles veille à maintenir constamment une durée 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. 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 depuis l'année 2010 :

1/ 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).

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

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%
31/12/2014	42,9%
31/12/2015	46,1% → 48,4%
31/12/2016	43,1%

Pour ce qui concerne le risque de refinancement à un an, le principe d'un ratio maximum de 15% représentant les emprunts venant à échéance dans l'année rapporté au stock total de la dette est confirmé et a été complété comme suit depuis 2015 afin de tenir compte des emprunts pouvant optionnellement venir à échéance dans l'année : l'amortissement potentiel total échéant la 1^{ère} année (à savoir les amortissements certains + les amortissements optionnels) divisé par la dette totale ne peut pas excéder 20%.

Il a évolué depuis lors comme suit : 15,9% au 31/12/2016 contre 17,4% au 31/12/2015.

Pour rappel, une partie du portefeuille de dette de la FWB est constitué par des emprunts émis sous programmes locaux ou sous programme EMTN renouvelés périodiquement pouvant être présenté comme suit 31/12/2015 :

- deux tranches mensuelles garanties par des prises fermes à concurrence d'un montant total € 150,0 millions jusqu'en 2018 ;
- une tranche trimestrielle d'un montant de € 100,0 millions ;
- six tranches semestrielles d'un montant total de € 313,0 millions.

Au 31/12/2016, la tranche trimestrielle de € 100,0 millions n'a pas été renouvelée, de même que deux tranches semestrielles d'un montant total de € 88,0 millions ; restent donc actives à fin 2016 quatre tranches semestrielles pour un montant total de € 225,0 millions et les deux tranches mensuelles pour un total de € 150,0 millions.

Les émissions trimestrielle et semestrielles sont renouvelées par voie de mise en compétition d'une dizaine de banques et sont largement sursouscrites même si quasi tous les renouvellements de l'année 2015 et la totalité des renouvellements de l'année 2016 ont été conclus à des taux négatifs. Cela étant, elles ne sont pas garanties par des prises fermes et peuvent – dans le pire des cas – être confrontées à un assèchement du marché.

C'est donc dans le cadre du principe de prudence dans la gestion du risque de liquidité et du principe de transparence que les renouvellements susmentionnés non pris fermes (€ 413,0 millions à fin 2015) et l'emprunt Lobo¹ pouvant optionnellement venir à échéance dans l'année (€ 75,0 millions) sont donc intégrés dans le ratio de refinancement à un an qui ne peut pas excéder 20% de l'encours. Le montant des amortissements optionnels 'glissera' d'année en année en s'ajoutant aux emprunts venant de façon certaine à échéance ; ce qui n'est évidemment pas neutre en termes d'échéancier qui devient moins élégant, mais plus transparent et conforme à une réalité, peu probable certes, mais possible. Ainsi, en y intégrant le Lobo et les lignes de re-

1/ Emprunt Lender's Option Borrower's Option : l'investisseur a l'option (mais non l'obligation) de proposer un nouveau taux une seule fois durant la durée de l'émission, la FWB a l'option d'accepter le nouveau taux qui s'applique alors jusqu'à la maturité finale de 2058, ou de refuser le nouveau taux et de rembourser l'emprunt lors de l'exercice de l'option.

nouvellements de titres à court terme non pris fermes, le risque de refinancement à un an passe de 15,0% à 17,4% au 31/12/2015 et à 15,9% à fin 2016 et le risque de refinancement à cinq ans passe de 46,1% à 48,4% à fin 2015 et à 43,1% au 31/12/2016.

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 de la loi de 2006 (ex-1993) relative aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fournitures et de services. Cela a été réaffirmé par la nouvelle loi du 17 juin 2016 relative aux marchés publics (MB 14 juillet 2016) au moins dans son esprit ; de même que le respect des principes de bonne administration par les pouvoirs publics dans le domaine des services financiers : égalité, non-discrimination, transparence et proportionnalité. Ainsi, comme toujours en FWB, 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

Les besoins bruts de financement de la FWB ayant considérablement et durablement crû notamment et surtout à partir de la crise de 2007/2008, la FWB a intensifié sa politique de communication externe (road shows, one-to-one, etc.) et de diversification non seulement en termes de produits, mais aussi d'investisseurs et de contreparties/intermédiaires. A titre d'illustration, les besoins bruts de l'année 2010 avoisinaient un montant total de l'ordre de € 900,0 millions contre € 27,0 millions en 2007 ; dans le même ordre d'idées, fin 2008 la FWB comptait une petite dizaine de banques contreparties/intermédiaires contre vingt-quatre à la fin décembre 2016.

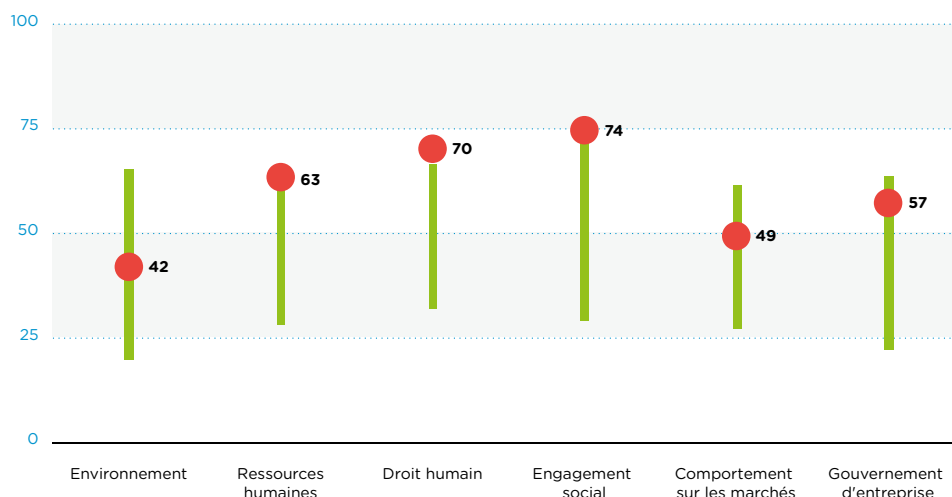
Par ailleurs, la Fédération Wallonie-Bruxelles, en tant qu'émetteur de dette, a décidé dès 2010 de compléter sa notation financière classique obtenue auprès de Moody's, par un rating extra-financier attribué par l'Agence Vigeo ; société choisie après la réalisation d'un marché public lancé au 2^e semestre 2010. L'objectif prioritaire était notamment de démontrer aux investisseurs que nos missions, par définition en lien avec le développement de la société dans la durée, sont exercées de manière socialement responsable et que les risques extra-financiers d'un investissement en titres de la FWB sont faibles. Vigeo a procédé à l'analyse CSR (Corporate Social Responsibility) de la FWB et a remis

son rapport final en date du 14 février 2011. Ce rapport attribuait à la Fédération une des meilleures notes (54/100 - classée « + ») parmi celles attribuées par l'Agence¹, 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. Cela a permis à la FWB de soutenir dès le début des années 2010 le développement de ce marché en y participant en tant qu'émetteur de dette publique offrant dès lors une possibilité de diversification aux investisseurs ISR (Investissement Socialement Responsable).

L'exercice de notation extra-financière a été renouvelé en 2016 - toujours après mise en compétition idoine - par l'agence susmentionnée devenue entretemps Vigeo Eiris qui a délivré son analyse en fin d'année et qui peut être schématisée comme suit :

GRAPHIQUE 9

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



L'Agence a mis en évidence que la FWB a amélioré sa précédente bonne performance (pour atteindre 57/100 - performance de responsabilité sociale « Robuste ») et a été classée en 4^e position d'un panel de 30 entités comparables, derrière deux entités régionales françaises et une allemande. Cette bonne notation extra-financière permet à la Fédération d'élargir ses opportunités d'emprunts et sa base d'investisseurs ; en outre, tous les emprunts qu'elle réalise peuvent continuer d'être qualifiés d'ISR.

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 € 860,0 millions² (soit un montant légèrement inférieur à celui de 2010). Dans le courant des mois

1/ 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.

2/ 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.

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. Le marché était clairement difficile.

Au début du 2^e trimestre 2011, munie de sa toute fraîche excellente notation extra-financière, la FWB a dès lors lancé une consultation du marché pour un financement ISR, 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 de maximum € 500,0 millions idéalement à 6 ans sous format EMTN, les dealers 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 la seule 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 entendu¹, 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 et 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 émis à long terme en 2012 :

- pour une maturité moyenne pondérée de près de 16 ans ;
- au taux moyen pondéré après couverture éventuelle de 3,5% ;
- avec une marge moyenne pondérée de 22,2bp par rapport à l'OLO ;
- et de 114,9bp par rapport à 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 la 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. Comme de coutume ces dernières années, les besoins ont été rencontrés à un rythme soutenu comme l'atteste le tableau ci-après, et faisant suite à l'ajustement budgétaire d'automne, c'est un montant total de plus d'un demi-milliard qui a été levé essentiellement sous format EMTN :

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.

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>.

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	04/07/2013	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 à long terme en 2013 : € 503,9 millions
Taux moyen pondéré après couverture éventuelle : 2,7%
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%

En 2014 c'est à nouveau un montant total de plus d'un demi-milliard qui a dû être levé sur les marchés afin de faire face aux amortissements et aux besoins découlant du déséquilibre budgétaire ; par le biais de 7 émissions sous EMTN et d'une dizaine d'autres sous format Schuldschein chaque fois pour des maturités longues, voire très longues comme l'atteste le tableau récapitulatif repris ci-dessous :

Format	Transaction	Début	Maturité	Montant	Type de Taux
EMTN	13/01/2014	22/01/2014	22/01/2024	20.000.000,00	Fixed Rate after hedging
EMTN	05/02/2014	03/03/2014	03/03/2064	32.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/03/2014	07/04/2014	07/04/2044	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	15/04/2014	28/04/2014	22/06/2023	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	24/04/2014	07/05/2014	07/05/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/04/2014	12/05/2014	12/05/2054	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/09/2014	23/09/2014	15/05/2025	25.000.000,00	Euribor
Schuldschein 40np20	27/01/2014	10/02/2014	10/02/2034	100.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	01/04/2014	10/04/2014	10/04/2036	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	06/05/2014	13/05/2014	13/05/2039	28.500.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	25/09/2014	25/09/2034	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	35.000.000,00	Euribor
Schuldschein	16/10/2014	30/10/2014	30/10/2034	15.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	17/10/2014	24/10/2014	24/10/2035	20.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/12/2014	09/12/2014	26/06/2040	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/12/2014	12/12/2014	12/12/2025	45.000.000,00	Euribor

Montant total financé à long terme en 2014 : € 520,5 millions
Taux moyen pondéré après couverture éventuelle : 2,6%
Maturité moyenne pondérée : 21,7 ans
Marge moyenne pondérée par rapport à OLO : 16,9bp
Marge moyenne pondérée par rapport à MidSwap : 60,4bp
Part financée à taux fixe après IRS éventuel : 79,8%
Part financée sous format EMTN : 34,0%
Part financée sous format Schuldschein : 66,0%

1/ Après dérivé éventuel.

Comme en 2014, **un montant d'un peu plus d'un demi-milliard a dû être levé en 2015**. Pour ce faire, 16 opérations ont été effectuées : 4 emprunts sous le format *Schuldschein* et 12 obligations sous le format EMTN dont une émission échéant en 2036 étant composée de deux tranches : la 1^{re} souche conclue le 22/10/2015 pour un montant de € 30,0 millions à laquelle a été adjointe un tap de € 20,0 millions conclu le 17/11/2015. Le tableau ci-dessous reprend en détails les emprunts long-terme :

Format	Transaction	Début	Maturité	Montant	Type de Taux
EMTN	30/01/2015	13/02/2015	13/02/2045	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	08/05/2015	22/05/2015	22/05/2019	79.500.000,00	Fixed Rate
EMTN	10/06/2015	17/06/2015	17/06/2041	31.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	07/07/2015	13/07/2015	23/01/2045	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2019	52.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22/10/2015	29/10/2015	29/04/2036	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/10/2015	03/11/2015	03/11/2025	10.000.000,00	Euribor
EMTN	27/10/2015	03/11/2015	03/11/2022	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/10/2015	10/11/2015	10/11/2020	32.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/10/2015	10/11/2015	10/11/2021	2.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/11/2015	25/11/2015	29/04/2036	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/12/2015	23/12/2015	23/12/2037	30.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	24/06/2015	02/07/2015	09/12/2043	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/07/2015	10/07/2015	10/07/2045	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2030	66.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	20/10/2015	29/10/2015	29/10/2036	15.000.000,00	Fixed Rate

Montant total financé : € 482,5 millions
Maturité moyenne pondérée : 16,0 ans
Marge moyenne pondérée par rapport à OLO : 25,1bp
Marge moyenne pondérée par rapport à MidSwap : 27,1bp
Part financée à taux fixe après IRS éventuel : 97,9%
Part financée sous format EMTN : 72,9%
Part financée sous format *Schuldschein* : 27,1%

Le financement de l'année 2015 a été complété par la réactivation d'une ligne de papier à trois mois pour un montant de € 100,0 millions adjudgé après mise en concurrence idoine à une banque française qui - ne pouvant pas s'exprimer dans un des programmes locaux de financement de la FWB - a agi sur le programme EMTN de l'entité grâce à la clause de *one day dealer*. L'émission a été conclue à un taux de -0,13%, équivalent à E3M - 3,9bp.

Les besoins bruts de financement pour l'année 2016 se composaient d'un montant d'emprunts venant à échéance de € 467,0 millions et du besoin découlant du déséquilibre budgétaire initialement évalué à € 326,0 millions, auxquels pouvaient s'ajouter € 355,0 millions optionnels ; soit un montant initial global de l'ordre de minimum € 793,0 millions et de maximum € 1.148,0 millions, sans préjudice de l'évolution des paramètres macroéconomiques et donc de l'ajustement dudit budget 2016. Le phasage des réalisations a été effectué comme suit, étant entendu que les optionalités n'ont pas été exercées :

- a) les besoins de l'année 2016 ont été couverts en totalité dès le 17 juin 2016 – feuillet budgétaire compris ;
- b) une série de lignes renouvelables à trois mois et à six mois ont été remplacées par des emprunts à long terme (durée moyenne pondérée de près de 18 ans) à concurrence de € 188 millions durant le 3^e trimestre de l'année ;
- c) afin d'anticiper les importants besoins futurs, et compte tenu de la faiblesse des taux OLO, un montant total de € 170,0 millions a été levé en fin d'année à titre de préfinancement des besoins 2017 – via six émissions conclues avec des marges améliorées.
- Au total, c'est un montant de € 1.305,0 millions qui a été emprunté sur les marchés par le biais de 31 émissions conclues au rythme et avec les caractéristiques essentielles suivantes :

Format	Transaction	Début	Maturité	Montant	Type de Taux
EMTN	06/01/2016	13/01/2016	13/07/2018	100.000.000,00	ZC
EMTN	11/01/2016	18/01/2016	18/01/2026	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	18/01/2016	25/01/2016	25/01/2019	130.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/01/2016	02/02/2016	02/08/2018	80.000.000,00	ZC
EMTN	07/04/2016	14/04/2016	14/04/2076	100.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	18/05/2016	26/05/2016	28/09/2021	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	20/05/2016	27/05/2016	27/05/2026	10.000.000,00	Euribor
EMTN	20/05/2016	27/05/2016	27/11/2026	15.000.000,00	Euribor
EMTN	01/06/2016	07/06/2016	01/12/2018	120.000.000,00	ZC
EMTN	07/06/2016	16/06/2016	16/06/2031	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/06/2016	27/06/2016	27/06/2046	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	30/06/2016	11/07/2016	11/07/2039	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	04/07/2016	15/07/2016	15/07/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	05/07/2016	19/07/2016	19/07/2038	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	15/07/2016	19/07/2016	19/07/2038	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22/08/2016	30/08/2016	19/07/2038	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	19/09/2016	26/09/2016	26/09/2031	45.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	10/10/2016	24/10/2016	26/10/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/10/2016	24/10/2016	26/10/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	25/10/2016	07/11/2016	07/11/2046	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	08/11/2016	23/11/2016	23/11/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	25/11/2016	07/12/2016	07/12/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	11/01/2016	25/01/2016	25/01/2026	70.000.000,00	Euribor
Schuldschein	15/01/2016	29/01/2016	29/01/2035	20.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	18/01/2016	02/02/2016	02/02/2046	35.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	19/01/2016	29/01/2016	29/01/2038	5.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	10/05/2016	19/05/2016	28/10/2042	60.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	13/06/2016	20/06/2016	24/07/2043	50.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	09/09/2016	16/09/2016	16/09/2038	30.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	12/09/2016	19/09/2016	23/06/2031	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	21/10/2016	28/10/2016	29/10/2046	20.000.000,00	Fixed Rate

Montant total financé à long terme en 2016 : € 1.305,0 millions
Taux moyen pondéré après couverture éventuelle : 0,8%
Maturité moyenne pondérée : 15,9 ans
Marge moyenne pondérée par rapport à OLO : 31,0bp
Marge moyenne pondérée par rapport à MidSwap : 31,0bp
Part financée à taux fixe après IRS éventuel : 92,7%
Part financée sous format EMTN : 77,0%
Part financée sous format Schuldschein : 23,0%

Remarquons que les émissions ZC à 2,5 ans réalisées les 6 janvier 2016, 27 janvier 2016 et 1^{er} juin 2016 pour respectivement € 100,0 millions, € 80,0 millions et € 120,0 millions présentent toutes des taux réels négatifs. Il est à noter que, conformément à l'avis du Conseil communautaire du Trésor rendu en octobre 2015, un élargissement temporaire de la marge par rapport à OLO avait été autorisé tant que les taux restaient historiquement bas ; et que l'impact du Programme d'Assouplissement Quantitatif (QE) de la BCE sur le taux de référence OLO demeurerait sensible ; et que les titres de la FWB demeuraient non éligibles à ce même QE en droit (question réglementaire) ou en fait (question de liquidité). Ces trois conditions étaient vérifiées jusqu'à la fin du 3^e trimestre de l'année 2016.

Nous l'avons vu au point B.1, la part des crédits bancaires directs n'a pas cessé de décroître ces dernières années pour ne représenter que 2,7% dans le portefeuille de dette de la FWB au 31/12/2016. Cette tendance est le reflet de l'évolution des marchés financiers qui ont marqué leurs préférences pour les titres dématérialisés en exigeant ainsi un rendement moins élevé comparativement aux crédits directs. En cours d'année 2016, des échanges ont été initiés avec la **Banque Européenne d'Investissement** et ont abouti à **la conclusion le 6 décembre 2016 d'un accord de prêt de € 600,0 millions**, qui permettra de concrétiser un programme d'investissements d'un peu plus d'1,3 milliard d'euros répartis sur 5 ans dans les secteurs de l'éducation, de la recherche, des sports, de la culture, de l'aide à la jeunesse. Ces projets d'investissements étaient déjà prévus dans les plans et projections budgétaires de la Fédération qui tiennent compte des besoins liés au boom démographique ; ce contrat permet donc à la FWB de disposer d'une nouvelle source de financement moins coûteuse. Les principales modalités du financement de € 600,0 millions se caractérisent par leur flexibilité : pour les tranches de € 50,0 millions à € 200,0 millions ; pour le type de taux (fixe ou variable) ; pour l'activation des tranches pendant 3 ans ; pour la maturité choisie de maximum 20 ans ; pour les autres détails (amortissable ou bullet, ...) ; de plus, il n'y a pas de commission de réservation ou de non utilisation. Comme précisé dans la presse dès le 06/12/2016 : « ... la BEI est aujourd'hui en mesure de proposer à la Fédération Wallonie-Bruxelles **la plus importante opération financière jamais réalisée en Belgique.** (...) La BEI, notée « AAA » et donc capable de se financer à des taux planchers sur les marchés, offrira à la FWB, pour soutenir son programme d'investissements en matière éducative, culturelle, sportive et de recherche, **des taux d'intérêt encore plus avantageux** que ceux dont elle dispose déjà grâce à sa bonne notation de crédit et à une gestion proactive de sa dette. »

Enfin, **les notations Aa3/P1** ont été à nouveau confirmées par l'agence de rating Moody's dans la Credit Opinion du 8 avril 2016 et dans l'Analysis du 6 août 2014 (dont l'actualisation devrait être publiée prochainement) ; l'évolution du rating confirmant, 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 FWB basée sur : sa performance financière saine ; 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.

L'évolution historique du rating de la FWB depuis sa première notation en avril 2003 peut être présentée comme suit :

- première notation : Aa1/P1- outlook stable ;
- 15 décembre 2006 : Aa1/P1- outlook positive [le 28 mars 2006 pour le Fédéral] ;
- 15 janvier 2009: Aa1/P1- outlook stable [le 13 janvier 2009 pour le Fédéral] ;
- 10 octobre 2011: Aa1/P1- outlook under revue [le 7 octobre 2011 pour le Fédéral] ;
- 20 décembre 2011: Aa3/P1- outlook negative [le 16 décembre 2011 pour le Fédéral];
- 13 mars 2014: Aa3/P1- outlook stable [le 7 mars 2014 pour le Fédéral].

Il appert donc que chaque fois que le Fédéral change de notation, la FWB change de notation également dans le même sens et avec une même intensité ; ce qui confirme bien l'équation : Risque FWB = Risque Fédéral, la liquidité en moins.

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 créditeur. Ces taux faisaient l'objet d'une moyenne arithmétique trimestrielle 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, toutes floorées à zéro. 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 créditeur 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 € 1.149,0 millions par le biais de 15 émissions conclues à 6,1 jours et à 0,18% (grandeurs moyennes pondérées). En 2014, un montant total € 2.246,0 millions a été emprunté entre les mois de mars et d'août inclus via 22 émissions d'une maturité moyenne pondérée de 9,1 jours et à un taux moyen pondéré de 0,23%.

Concernant l'année 2015, il est à noter que seules les 8 premières émissions réalisées durant les quatre premiers mois de l'année l'ont été à des positifs variant entre 0,020% et 0,106% ; les 11 émissions réalisées durant les deux derniers tiers de l'année l'ont été à des taux non positifs compris entre -0,050% et 0,000%. Les conditions de marché n'ont pas permis à la FWB de réaliser des emprunts de trésorerie durant les mois de novembre et de décembre. La tendance de fin d'année 2015 s'est poursuivie et accentuée l'année suivante : en conséquence, aucune émission de trésorerie n'a pu être conclue en 2016, d'autant que la trésorerie communautaire était plutôt créditrice.

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
2014	22	111,18	0,23%	9,1 jours	2.246,0
2015	19	136,68	0,02%	3,4 jours	2.597,0
2016	0	0,0	0,0	0,0	0,0

* 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 27% depuis le 1^{er} janvier 2016¹ (cette révision à la hausse du précompte a été décidée par le Gouvernement fédéral dans le cadre de ce qu'il a appelé le « tax shift ») et de 30% à partir du 01/01/2017. 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
2014	0	0,0	0,0	0,0	0,0
2015	0	0,0	0,0	0,0	0,0
2016	0	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ L'évolution récente du précompte mobilier a été la suivante : il est passé de 15% à 21% le 1^{er} janvier 2012 ; avant d'être revu à 25% à partir du 1^{er} janvier 2013, à 27% à partir du 1^{er} janvier 2016 et à 30% à partir du 1^{er} janvier 2017.

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.

En 2016, de même d'ailleurs qu'en 2014 et en 2015, aucun placement n'a pu être effectué par la FWB vu les conditions de marché : seuls des placements à taux négatif semblaient possibles alors que les taux créditeurs en compte sont contractuellement floorés à zéro dans le Protocole de caissier de l'entité communautaire.

* cycle de trésorerie

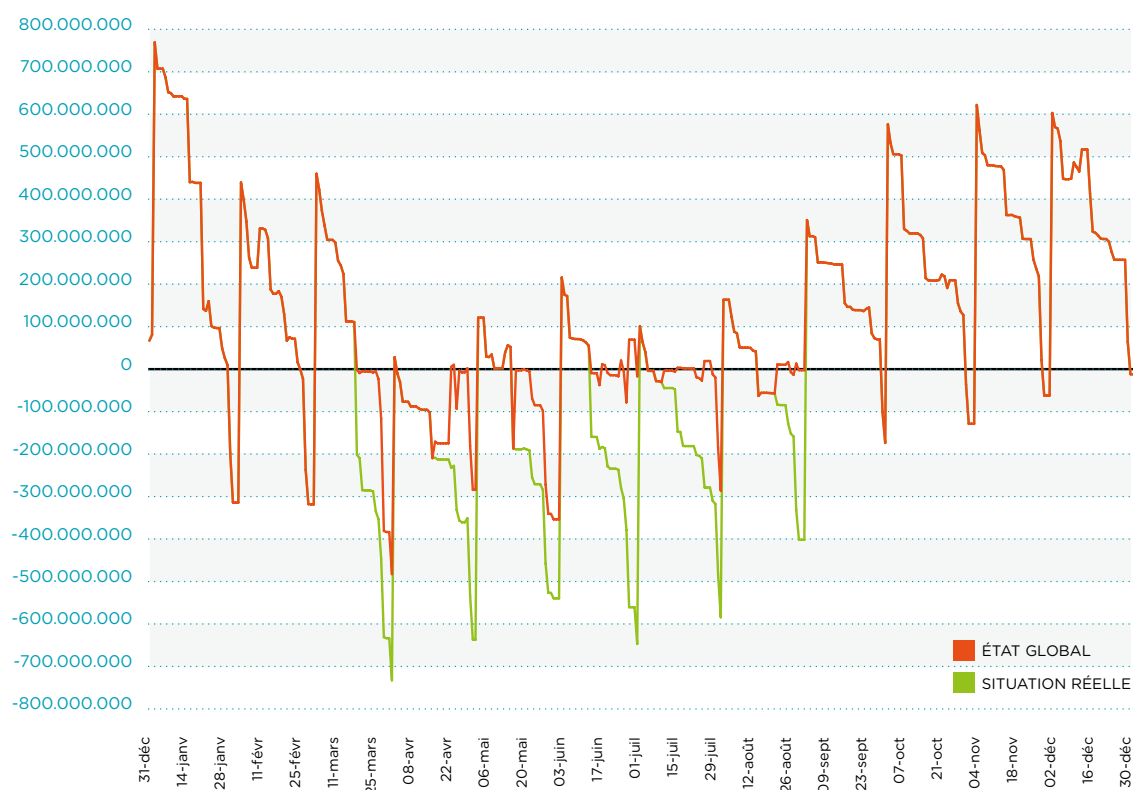
Dans le cadre d'une gestion active de la trésorerie, il est intéressant d'en isoler le cycle annuel. Ceci permet d'analyser l'évolution de l'état global journalier de l'ensemble des comptes intégrés dans la fusion et de déterminer les divergences dans les rythmes de perception des recettes et d'exécution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

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. On constate donc un phénomène oscillatoire plutôt créditeur en début de mois et plutôt débiteur en fin de mois. Cette allure ondulatoire dans le mois est accompagnée d'une tendance générale baissière de la trésorerie durant le 1^{er} semestre de l'année, haussière durant la 2^e moitié de l'année ; la FWB s'efforçant en effet le plus souvent de verser la majeure partie des dotations et subventions aux bénéficiaires le plus rapidement possible dans l'année.

A titre d'exemple pour une année de référence classique¹, le graphique suivant reprend 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.

1/ En l'occurrence 2014, c'est-à-dire avant l'apparition des taux négatifs et, surtout, leur plein impact notamment sur les opérations de trésorerie.

GRAPHIQUE 10
Cycle de trésorerie classique (exemple : 2014)



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.

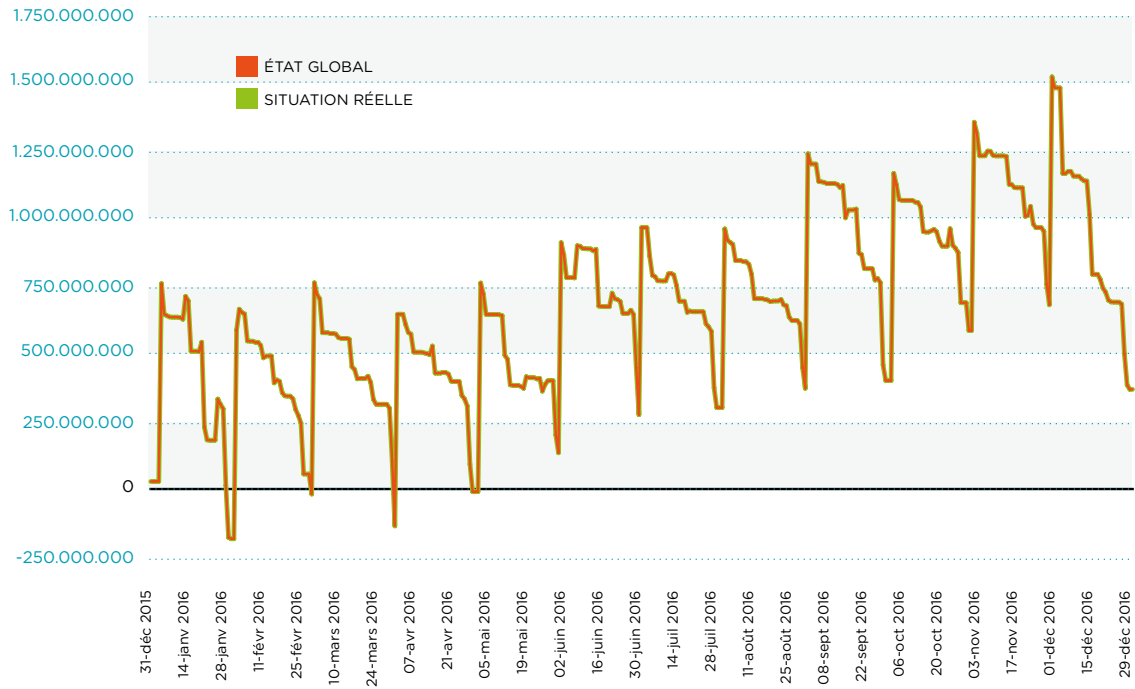
En 2005 le remboursement et le refinancement des amortissements étaient pratiquement clôturés au mois de mai ; en 2006, si 91% des amortissements ont eu lieu durant le 1^{er} semestre, leur refinancement était réalisé dès la mi-février à concurrence de 87%. La volatilité des mouvements de trésorerie 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 tri-

mestres 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. Le 18 mars 2014, la FWB a remboursé son émission inaugurale de € 300,0 millions réalisée en 2004 : la courbe est dans une phase décroissante assez marquée jusqu'à cette date, d'autant que seules deux émissions d'un montant total de € 52,0 millions avaient été émises à cette période. Le graphe entame alors très vite une phase de croissance accélérée : en effet, à fin avril/début mai 2014, sept nouveaux emprunts d'un montant total de € 238,5 millions étaient conclus couvrant ainsi la totalité des besoins de l'année liés au refinancement des emprunts échus. En 2015, le mouvement annuel de tendance de l'état global à la baisse durant le 1^{er} semestre et de hausse durant le 2^e semestre est confirmé, de même que les mouvements mensuels dudit état global en général créditeur durant les deux premières semaines et débiteur durant les deux dernières semaines. Cela étant dit, comme précisé plus haut, la FWB n'a pas pu effectuer de placements durant cette année, ce qui a réduit les écarts habituels entre « état global » et « situation réelle ».

En 2016, aucune opération de trésorerie (emprunt ou placement à court terme) n'a pu être conclue et il n'y a donc plus de distinction du tout entre « état global » et « situation réelle », comme l'atteste le graphe repris ci-dessous. Une autre particularité de ce cycle de trésorerie est dû au fait que des montants importants ont pu être levés sur les marchés assez tôt dans l'année : les importants besoins bruts de financement initialement estimés ont couverts en totalité dès la mi-juin malgré un environnement économique et financier compliqué illustré entre autres par peu de croissance et d'inflation ; des taux d'intérêt très faibles, voire négatifs à court terme (tous les Euribor) et même à long terme pour les pays financièrement robustes (les OLOs parfois jusque 8 ans, le Bund parfois jusque 10 ans, etc.). En conséquence, le solde de la trésorerie communautaire a été – à quelques jours près – créditeur durant toute l'année ; ce qui n'était financièrement pas gênant vu la non-négativité contractuelle des taux en compte.

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.

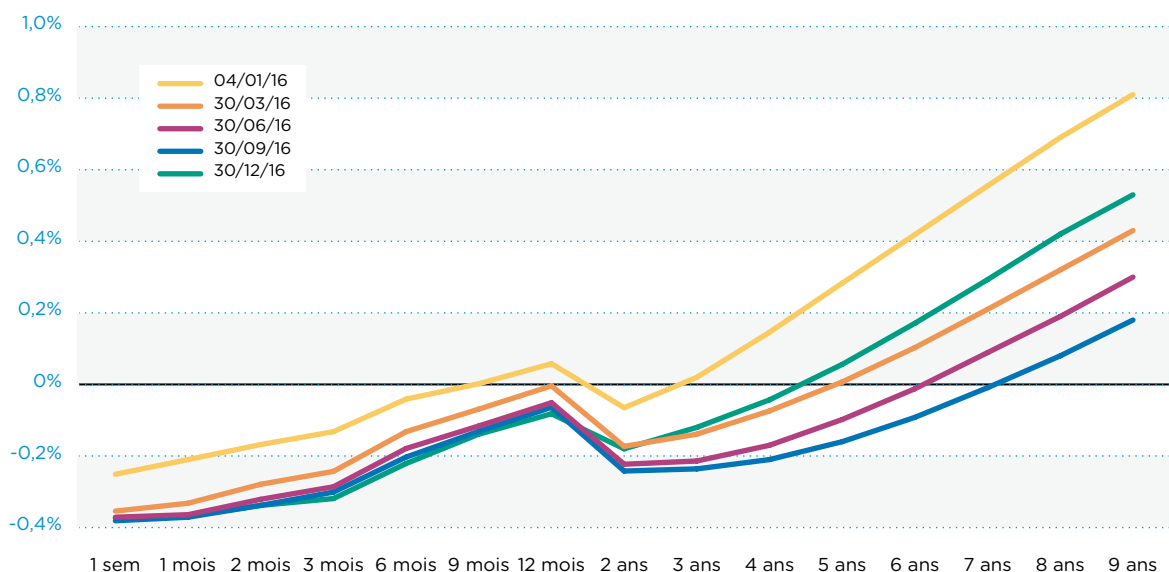
GRAPHIQUE 11
Cycle de trésorerie de l'année 2016



C.3. Courbe des taux d'intérêt en 2016

GRAPHIQUE 12

Evolution de la courbe des taux Euribor et IRS en 2016 (source : Reuters et Bloomberg)



Malgré la forte baisse de taux observée en 2014 et 2015, la courbe des taux (Euribor - IRS) a poursuivi son mouvement de baisse en 2016 sur sa partie courte (0 à 4 ans), entraînant ces maturités vers des taux encore plus négatifs. Sur l'année, ces maturités se sont affaïssées de l'ordre de 19bp. Dans un même temps, la partie longue de la courbe a amorcé une baisse, après une hausse des taux à long terme jusqu'en juin 2015, tout en restant supérieure à 0%. Les maturités 7 à 9 ans se sont dépréciées de plus ou moins 27bp entre le début et la fin de l'année 2016.

Le graphique de l'évolution de la courbe des taux (Euribor - IRS) indique que ce mouvement s'est opéré en deux phases : une première phase s'est opérée au cours des trois premiers trimestres de 2016 où la courbe a connu une baisse via un déplacement parallèle de la courbe de l'ordre de 31bp. Le dernier trimestre de l'année 2016 a été marqué par une hausse des taux sur les échéances à long terme, due à la pentification de la courbe. Entre les deux derniers trimestres de l'année 2016, l'écart entre les taux 1 an et 9 ans est passé de 24bp au 30 septembre à 61bp au 31 décembre 2016.

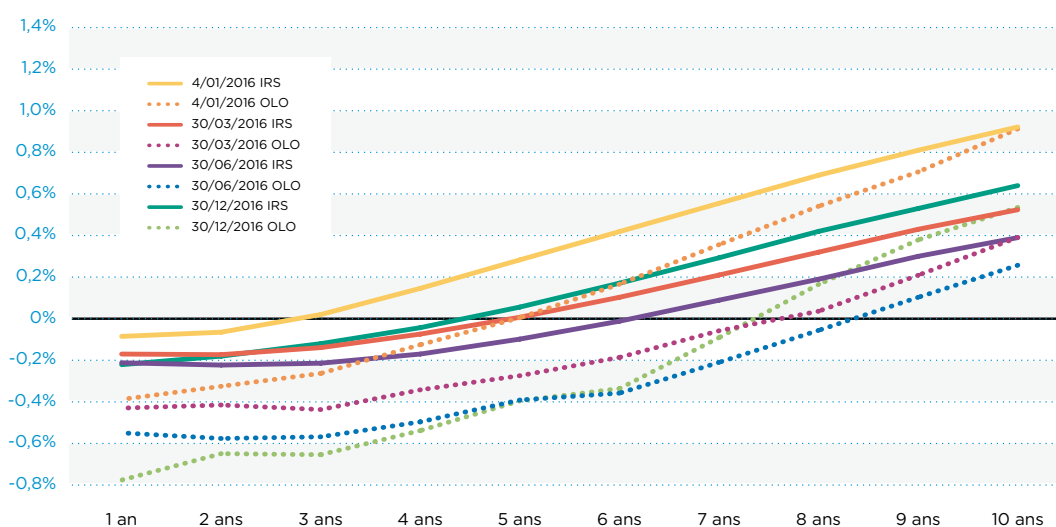
Face à ces mouvements, les taux IRS 1 an et 2 ans ont baissé graduellement durant l'année 2016 : le taux IRS 1 an s'est établi à -0,082% à la fin de l'année 2016 (par rapport à 0,058% en début d'année), et le taux IRS 2 ans à -0,180% contre -0,065% en début de période.

Alors que la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé ses taux inchangés en 2015, elle a modifié ses taux le 10 mars 2016, portant le taux de refinancement à un niveau historiquement bas de 0%. En janvier 2015, cette dernière a annoncé un programme d'achats d'actifs dont l'objectif est de faire face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation. Le montant mensuel de rachat d'actifs a été porté de 60,0 à 80,0 milliards en mars 2016.

Poursuivant la tendance entamée en 2015, les taux Euribor ont continué à baisser en 2016 amenant les taux avec une maturité inférieure à 12 mois à des taux encore plus négatifs. Ainsi, le taux Euribor 1 mois a baissé tout au long de l'année passant de -0,210% en janvier à -0,371% à la fin du mois de septembre avant de légèrement remonter à -0,368% à la fin de l'année. Le taux Euribor 3 mois a également suivi une tendance baissière et a perdu plus de 19bp pour atteindre un niveau proche de -0,319% en fin d'année, tout comme le taux Euribor 6 mois qui est passé de -0,041% en janvier à -0,221% en décembre. Les taux Euribor à 9 mois et 12 mois ont suivi la même tendance, s'établissant respectivement à -0,139% et -0,082% au 31 décembre, contre 0,002% et 0,058% en début d'année.

Depuis la fin des années 2000, l'évolution du spread OLO – IRS est devenue 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 durée, est liée également à l'évolution d'une courbe Euribor – OLO corrigée du spread existant entre OLO et émission de la FWB.

GRAPHIQUE 13
Evolution des courbes des taux IRS et OLO en 2016 (source : Reuters et Bloomberg)



Concernant l'évolution générale de la courbe OLO au cours de l'année 2016, la tendance fut comme la courbe IRS, généralement baissière. Suivant le même schéma que la courbe IRS, on distingue une phase de baisse et une de pentification de courbe analogues : la première phase s'est opérée au cours des trois premiers trimestres 2016 où la courbe a continué son mouvement de baisse entamé depuis mi-2015, provoquant un déplacement parallèle de l'ordre de 44bp entre janvier et fin septembre 2016. Par la suite, la seconde phase, cette fois-ci de pentification de la courbe, a eu lieu entre le 30 septembre et le 30 décembre 2016. Pendant cette période, l'écart entre les taux 2 ans et 10 ans est passé de 50bp au 30 septembre à 82bp au 31 décembre.

Comme pour 2015, la tendance de la courbe OLO à s'établir en dessous de la courbe IRS s'est maintenue en 2016. Le spread IRS/OLO¹ est resté négatif pour les maturités de 1 à 10 ans tout au long de l'année 2016, ce spread négatif était en moyenne de l'ordre de -39bp au 31 décembre 2016 (toutes maturités confondues).

Notons encore que les spreads IRS/OLO se sont accentués durant l'année. Le spread IRS/OLO 2 ans est passé de -26bp à presque -47bp au 31 décembre. Pour les maturités moyennes, le spread IRS/OLO 5 ans est passé de -28bp au début de l'année à -45bp à la fin du mois de décembre. Le spread IRS/OLO 10 ans, qui était encore négligeable (de l'ordre de 1bp) en début d'année 2016, a lui aussi connu une baisse et a clôturé l'année à un niveau de -11bp.

Sur base de l'évolution de ces taux, 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 – qui était de 89,1% fin 2014 a été porté à 89,3% fin 2015, puis à 91,8% au 31 décembre 2016. 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.

^{1/} Le spread IRS/OLO pour une maturité est calculé comme suit : spread IRS/OLO = le taux OLO - le taux IRS de même maturité.

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 « duration » et de « taux de rendement interne ».

Les résultats au 31 décembre des années 2014, 2015 et 2016 sont les suivants :

* en termes de durées

- « durée résiduelle en liquidité » : 9,0 ans / 9,1 ans / 10,3 ans
- « durée résiduelle en taux » : 9,3 ans / 9,2 ans / 10,4 ans
- « duration » : 7,0 ans / 7,0 ans / 8,1 ans

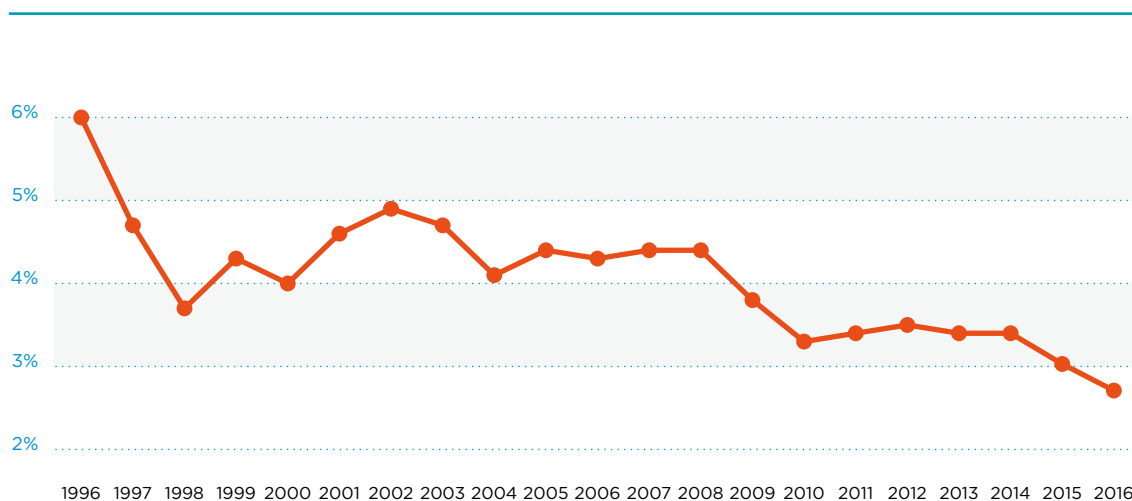
* en termes de taux

- 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 1996 à 2016 est décrite aux tableaux et graphiques suivants :

Année	1996	1997	1998	1999	2000
Taux implicite	6,0%	4,7%	3,7%	4,3%	4,0%
Année	2001	2002	2003	2004	2005
Taux implicite	4,6%	4,9%	4,9%	4,1%	4,4%
Année	2006	2007	2008	2009	2010
Taux implicite	4,3%	4,4%	4,4%	3,8%	3,3%
Année	2011	2012	2013	2014	2015
Taux implicite	3,4%	3,5%	3,4%	3,4%	3,0%
Année	2016				
Taux implicite	2,7%				

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

GRAPHIQUE 14
Evolution du taux implicite 1996 - 2016



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, à 3,6% en 2013, à 3,4% en 2014, à 3,2% en 2015 et à 2,7% en 2016.

C.5. Echancier des amortissements

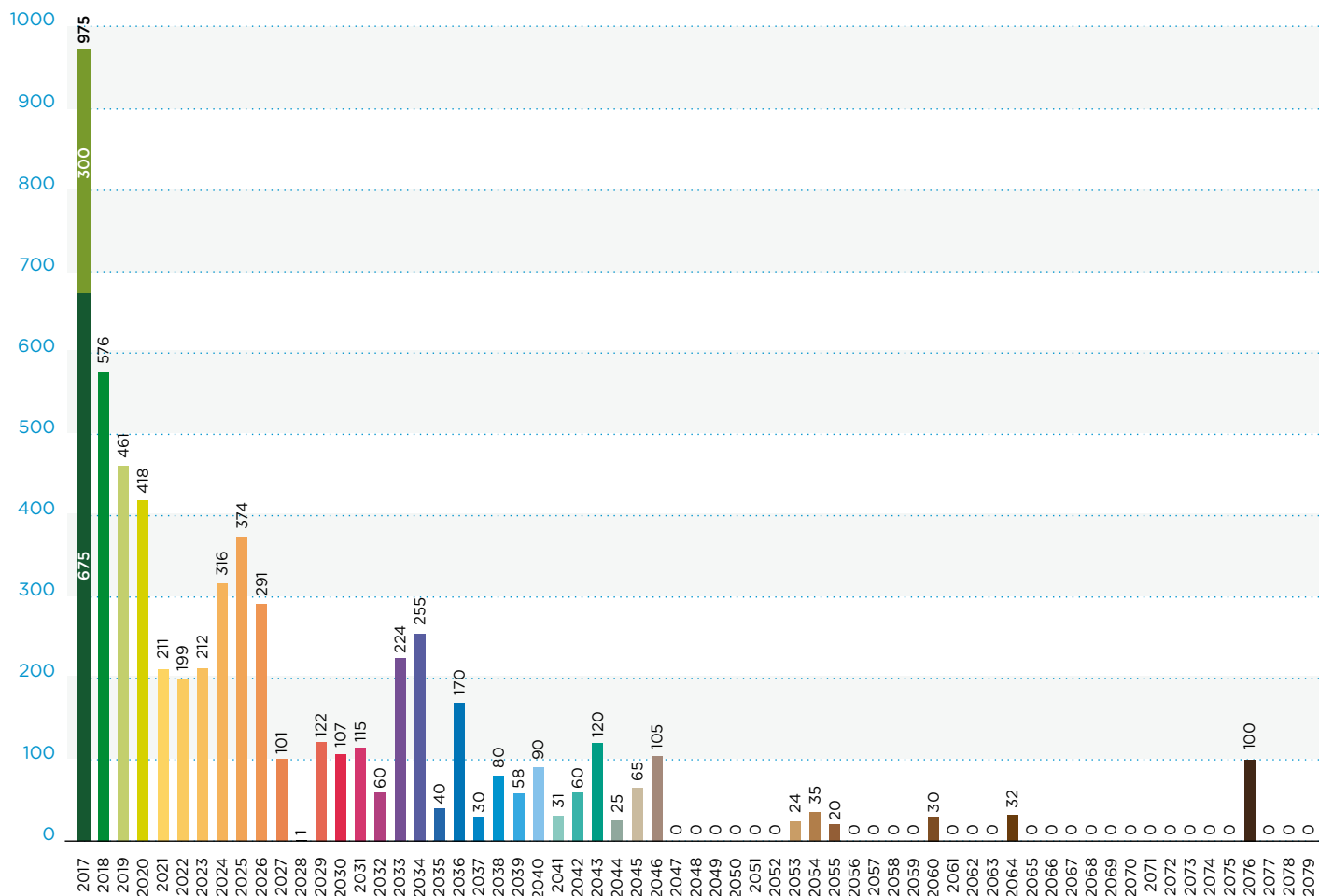
Un autre objectif de la Fédération Wallonie-Bruxelles en matière de dette est de « lisser » le plus possible les amortissements afin d'obvier d'éventuels carences de liquidité du marché ; il s'agit notamment d'éviter les pics de refinancement.

Il est à noter que, dans la représentation reprise ci-dessous et afin de ne pas trop surcharger le graphe, on prend comme hypothèse que le Lobo de € 75,0 millions vient à échéance en 2017 alors que les années d'échéance possibles sont 2017, 2018, ..., ou 2058.

Autres hypothèses : les renouvellements mensuels de papier commercial étant garantis chacun par une prise ferme individuelle, la maturité choisie correspond à celle de la prise ferme, à savoir 2018 ; les renouvellements trimestriels et semestriels de billets de trésorerie ou d'EMTN court terme, quant à eux, ont dorénavant comme maturité choisie l'année « n » [ici : 2017] alors qu'ils seront probablement prolongés.

Pour rappel, le Lobo et les renouvellements trimestriels et semestriels sont désormais repris dans la catégorie « amortissements optionnels » de l'année « n ». Ainsi, une ligne trimestrielle de € 100,0 millions et deux lignes semestrielles d'un montant total de € 88,0 millions n'ont pas été renouvelées en 2016, entraînant de facto une réduction du montant des lignes court terme venant éventuellement à échéance en 2017 dans une même proportion : le montant des emprunts optionnellement amortissables passe *in fine* de € 488,0 millions en 2016 à € 300,0 millions en 2017.

GRAPHIQUE 15
Amortissements au 31/12/2016 (en € millions)



CHAPITRE 4

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



Dans un souci de clarté, de transparence et avec la volonté de donner une information la plus complète possible au lecteur, la dette émise par des entités (personnes juridiques) distinctes de la FWB, mais qui intègre le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB, est abordée dans le présent chapitre.

Signalons d'emblée que la loi dite loi ICN¹ impose à la Banque nationale de Belgique (BnB) et à l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) de n'utiliser les données individuelles confidentielles qu'aux fins de l'établissement des statistiques² pour lesquelles elles sont collectées et ne sont pas transmises à des tiers sauf dans de très rares cas définis par la loi et, dans des cas exceptionnels, à Eurostat lui-même tenu au secret le plus strict. L'information détaillée à propos de la dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB ne pourra donc pas être diffusée dans le présent rapport.

La FWB n'est pas responsable 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, pour la FWB, sur base de la liste publiée au 1er janvier 2016 par la Cellule d'Informations Financières pour le Gouvernement wallon et le Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles (CIF), des sociétés suivantes :

1/ L'Institut des Comptes nationaux (ICN) a été créé par la loi du 21 décembre 1994, Titre VIII, portant des dispositions sociales et diverses, en vue de la réforme de l'appareil de statistiques et de prévisions économiques du gouvernement fédéral et modifié par la loi du 8 mars 2009 (publié le 30 avril 2009) et par la loi du 28 février 2014 (publié le 4 avril 2014).

2/ Voir également l'article 20 du Règlement (CE) n°223/2009 relatif aux statistiques européennes qui définit le cadre statistique applicable à l'ensemble des statistiques européennes dans lequel les statistiques relatives à la PDE (procédure de déficit excessif) doivent être établis.

Organe législatif		
1	Parlement de la Communauté française	PFWB
Etablissement scientifique		
2	Académie royale de médecine de Belgique	ARMB
Organismes d'intérêt public		
3	Académie de Recherche et d'Enseignement supérieur	ARES
4	Office de la naissance et de l'enfance	ONE
5	Fonds Écureuil de la Communauté française	FE
6	Entreprise publique des Technologies nouvelles de l'Information et de la Communication de la CF	ETNIC
7	Institut de formation en cours de carrière	IFC
8	Conseil supérieur de l'audiovisuel	CSA
Organismes non classés dans la loi du 16 mars 1954		
9	Fonds d'investissement dans les entreprises culturelles ST'ART S.A.	START
10	Point Culture (Ex Médiathèque)	PC
11	Radiotélévision belge de la Communauté française	RTBF
12	Financière Reyers	FREY
13	SONUMA	Sonuma
14	Société de gestion du Bois Saint-Jean	SGBSJ
15	Fonds de la Recherche Scientifique	FNRS
16	Theodorus I	-
Institutions universitaires		
17	Université de Liège	ULg
18	Université de Mons	UMons
19	Université libre de Bruxelles	ULB
20	Université catholique de Louvain	UCL
21	Université de Namur	UNamur
22	Université Saint-Louis Bruxelles	USLB
23	Faculté universitaire de Théologie Protestante	FUTP
24	Conseil des recteurs	CREF
Pôles académiques		
25	Pôle Hainuyer ASBL	POH
26	Pôle Académique Louvain	PAL
27	Pôle Académique de Namur ASBL	PAN
28	Pôle Académique de Bruxelles ASBL	PAB
29	Pôle Académique Liège - Luxembourg	PALLX
Ecoles supérieures des arts (ESA)		
30	École nationale supérieure des Arts Visuels de la Cambre	ENSAV
31	Institut National supérieur des Arts du Spectacle	INSAS
32	Conservatoire royal de Bruxelles	CRB
33	Conservatoire royal de Liège	CRLg
34	Ecole Supérieure des Arts	ARTS
35	Institut Supérieur de Musique et de Pédagogie	IMEP
36	Institut des Arts de Diffusion	IAD
37	École supérieure des Arts Institut Saint-Luc à Tournai	ESASLT
38	Comité organisateur des Instituts Saint-Luc de Saint-Gilles	COISLSG
39	Comité organisateur des Instituts Saint-Luc de Liège	COISLLg

Hautes écoles		
40	HE Léonard De Vinci	HE Vinci
41	SAFS Vinci patrimoine	-
42	HE Galilée	HEG
43	HE Libre Ilya Prigogine	HEIP
44	HE Louvain en Hainaut	HELHA
45	HE Libre Mosane	HELMO
46	HE de Namur-Liège-Luxembourg	HENALLUX
47	École Pratique des Hautes Etudes Commerciales	EPHEC
48	HE Groupe ICHEC - ISC St Louis - ISFSC	ICHEC
49	HE de la CF Paul-Henri Spaak	HE SPAAK
50	HE de la CF en Hainaut	HEH
51	HE de la CF de Namur Albert Jacquard	HEAJ
52	HE de la CF du Luxembourg Schuman	HERS
53	HE Charlemagne	HECh
54	HE de Bruxelles	HEB
Services à comptabilité autonome		
55	Agence Fonds Social Européen	AFSE
56	Agence francophone pour l'éducation à la formation tout au long de la vie	AEFE
57	Agence pour l'évaluation de la qualité dans l'Enseignement supérieur organisé ou subventionné par la Communauté française	AEQES
58	Centre de l'aide à la presse écrite	CAP
59	Centre du cinéma et de l'audiovisuel	CCA
60	Ex École communautaire de l'Administration de la Communauté française	DIDECO
61	Musée royal de Mariemont	MRM
62	Observatoire des politiques culturelles	OPC
63	Service francophone des métiers et des qualifications	SFMQ
64	Service général des Infrastructures privées subventionnées	SGIPrs
65	Service Général des Infrastructures Publiques Subventionnées	SGIPuS
66	Service général des Infrastructures scolaires de la Communauté française	SGISCF
Sociétés publiques d'administration des bâtiments scolaires		
67	Société publique d'administration des bâtiments scolaires du Brabant wallon	SPABS BW
68	Société publique d'administration des bâtiments scolaires du Hainaut	SPABS Hainaut
69	Société publique d'administration des bâtiments scolaires de Namur	SPABS Namur
70	Société publique d'administration des bâtiments scolaires de Liège	SPABS Liège
71	Société publique d'administration des bâtiments scolaires de Luxembourg	SPABS Luxembourg
72	Société publique d'administration des bâtiments scolaires bruxellois	SPABS Bruxelles

La liste ci-avant est téléchargeable au départ du site :

<https://wfe.wallonie.be/fr/missions-cif/sec-2010-et-spoc/federation-wallonie-bruxelles/>.

Une liste plus complète des unités économiques intitulée « Liste des unités publiques actives en 2015 » et délimitant le périmètre du secteur public et celui du secteur des administrations publiques (S13) sur lesquels sont basées les statistiques des comptes des administrations publiques dans le cadre de l'établissement des comptes nationaux et de la notification à Eurostat des données utilisées pour la procédure de déficit excessif depuis mai 2016 à l'adresse suivante : <http://inr-icn.fgov.be/fr/publications/comptes-nationaux-et-regionaux> est mise à jour deux fois par an. Les chiffres ci-après sont ceux relatifs et extraits des entités de la liste publiée le 20 octobre 2016.

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 2012 - 2015 :

	EUR, encours fin de période)			
	2012	2013	2014	2015
Dette brute consolidée (concept Maastricht) [1]	5.703,7	6.001,7	6.191,7	6.623,8
Détention par des organismes du périmètre de la FWB de dettes émises par la FWB S1312 [2]	84,4	85,1	127,9	128,2
Détention par la FWB, y compris les organismes du périmètre, de dettes émises par d'autres entités du secteur S13 [3]	0,0	0,0	105,7	92,4
Dette brute consolidée sur S1312 [4] = [1] - [2]	5.619,3	5.916,5	6.063,8	6.495,6
Contribution de la FWB à la dette Maastricht [5] = [4] - [3]	5.619,3	5.916,5	5.958,1	6.403,1

Source : <http://stat.nbb.be/> - octobre 2016

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)				
	2012	2013	2014	2015
Contribution périmètre de la FWB à la dette Maastricht	1.081,0	1.097,7	1.146,1	1.223,0

Pour rappel, certains chiffres repris dans les deux tableaux susmentionnés diffèrent de ceux mentionnés dans les Rapports 2013, 2014 et 2015 en raison de la reclassification par l'ICN dans le périmètre de la FWB de certaines nouvelles entités et en raison de contributions recalculées notamment entre avril 2016 et octobre 2016, parfois selon une nouvelle méthodologie.

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 57,17% fin 2015, 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. Pour information, l'ICN reprend dans les comptes des Administrations publiques 2015 les recettes totales suivantes pour la FWB :
Source : <https://stat.nbb.be/Index.aspx?DataSetCode=NFGOV&lang=fr> - octobre 2016

Communauté française (millions EUR, fin de période)				
	2012	2013	2014	2015
Total recettes yc périmètre	13.485,8	13.821,1	14.088,0	17.434,2

En termes de ratio Dette/Recettes, l'évolution serait alors la suivante :

Communauté française (millions EUR, encours fin de période) Ratios en %				
	2012	2013	2014	2015
Contribution de la FWB à la dette Maastricht	5.619,3	5.916,5	5.958,1	6.403,1
Total recettes	13.485,8	13.821,0	14.088,0	17.434,2
Ratio Dette/Recettes	41.67%	42.81%	42.27%	36.57%
	Voir rapports annuels 2011, 2012, 2013, 2014 & 2015			
Ratio Dette /Recettes (hors périmètre)	49.34%	51.58%	53.75%	57.17%

- 3) La dette Maastricht étant une dette brute, les actifs détenus s'ils ne sont pas sous la forme de titres d'une entité du S13, ne viennent pas en déduction. Dès lors, la dette Maastricht de la FWB à fin 2016 ne prend pas en compte une trésorerie de € +367,3 millions.

A la lecture de ce chapitre, on comprend que lorsqu'on parle de la dette de la FWB, deux montants au moins 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.

Emprunts obligataires de la FWB au 31/12/2016

TYPE	MANAGERS OR DEALERS	CODE ISIN	DATE D'ÉMISSION	MATURITÉ	MONTANT EN €	COUPON	Taux APRÈS DÉRIVÉ ÉVENTUEL
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	Belfius	BE6283705455	13/01/2016	13/07/2018	100,000,000.00	ZC	0.00000
EMTN PP	Belfius	BE6284309679	02/02/2016	02/08/2018	80,000,000.00	ZC	0.00000
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	Belfius	BE6287291429	07/06/2016	07/12/2018	120,000,000.00	ZC	0.00000
EMTN PP	BRED Banque Populaire	BE0001755090	25/01/2016	25/01/2019	130,000,000.00	Fixed Rate	0.02500
EMTN PP	Belfius	BE0001738898	22/05/2015	22/05/2019	79,500,000.00	Fixed Rate	0.30000
EMTN PP	Deutsche Bank	BE6000901932	14/06/2010	14/06/2019	15,000,000.00	Fixed Rate	3.12500
EMTN PP	Belfius	BE0001751057	28/10/2015	28/10/2019	52,000,000.00	Fixed Rate	0.25500
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	ZC & Index Linked Redemption	4.01000
EMTN PP	Belfius	BE6282134269	10/11/2015	10/11/2020	32,000,000.00	Fixed Rate	0.28000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5962384855	11/01/2006	11/01/2021	50,000,000.00	CMS Linked Notes	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	BE6285424188	21/03/2016	15/09/2021	100,000,000.00	Fixed Rate	0.50000
EMTN PP	Barclays	BE6287007494	26/05/2016	28/09/2021	40,000,000.00	Fixed Rate	0.07500
EMTN PP	Belfius	BE6282133253	10/11/2015	10/11/2021	2,000,000.00	Fixed Rate	0.40500
EMTN PP	Belfius	BE0932601439	28/03/2007	28/03/2022	27,000,000.00	Inflation Linked Notes	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	ING	BE6282105947	03/11/2015	03/11/2022	10,000,000.00	Fixed Rate	0.62000
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 Notes	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 Notes	4.14300
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5958048175	14/04/2005	14/04/2023	10,000,000.00	CMS Linked Notes	4.14500
EMTN PP	Royal Bank of Scotland	BE6265863512	28/04/2014	22/06/2023	30,000,000.00	Fixed Rate	2.17000
EMTN PP	ING	BE6218338562	07/04/2011	18/12/2023	20,000,000.00	Fixed Rate	4.45000
EMTN PP	SocGen	BE6262041120	22/01/2014	22/01/2024	20,000,000.00	FRN	2.80000
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	UBS	BE6235350939 Tap	18/02/2013	10/12/2024	50,000,000.00	Fixed Rate	3.85000
EMTN PP	BIL	BE5957804644	30/03/2005	30/03/2025	200,000,000.00	Fixed Rate	4.19975
EMTN PP	BIL	BE6271813840	23/09/2014	15/05/2025	25,000,000.00	FRN	E3M+47.0bp
EMTN PP	BIL	BE6282099884	03/11/2015	03/11/2025	10,000,000.00	FRN	E3M+36.0bp
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6283802450	19/01/2016	19/01/2026	35,000,000.00	Fixed Rate	1.25600
EMTN PP	LBBW	BE6287072175	27/05/2016	27/05/2026	10,000,000.00	FRN	E3M+75.0bp
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6288123019	15/07/2016	15/07/2026	40,000,000.00	Fixed Rate	0.54800
EMTN PP	UBS	BE0001766204	24/10/2016	26/10/2026	40,000,000.00	Fixed Rate	0.52000
EMTN PP	ING	BE0001766204 Tap	24/10/2016	26/10/2026	40,000,000.00	Fixed Rate	0.52000
EMTN PP	UBS	BE0001771253	23/11/2016	23/11/2026	40,000,000.00	Fixed Rate	0.65000
EMTN PP	LBBW	BE6287071169	27/05/2016	27/11/2026	15,000,000.00	FRN	E3M+75.0bp
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE6266088820	07/05/2014	07/05/2029	10,000,000.00	Fixed Rate	2.78000

EMTN PP	HSBC	BE6257518488	10/09/2013	19/11/2029	35,000,000.00	Fixed Rate	3.53500
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6291369468	07/12/2016	07/12/2029	10,000,000.00	Fixed Rate Step-Up	0.10000
EMTN PP	LBBW	BE6287589491	16/06/2016	16/06/2031	25,000,000.00	Fixed Rate	1.24400
EMTN PP	HSBC	BE0001762161	26/09/2016	26/09/2031	45,000,000.00	Fixed Rate	0.98400
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	UBS	BE0001752063	29/10/2015	29/04/2036	50,000,000.00	Fixed Rate	1.82500
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6246336216	6/12/2012	15/11/2036	45,000,000.00	Fixed Rate	3.38000
EMTN PP	UBS	BE0001754085	23/12/2015	23/12/2037	30,000,000.00	Fixed Rate	2.08500
EMTN PP	UBS	BE0001761155	19/07/2016	19/07/2038	10,000,000.00	Fixed Rate	1.12000
EMTN PP	ING	BE0001761155 Tap	19/07/2016	19/07/2038	10,000,000.00	Fixed Rate	1.12000
EMTN PP	UniCredit	BE0001761155 Tap	30/08/2016	19/07/2038	25,000,000.00	Fixed Rate	1.12000
EMTN PP	HSBC	BE0001760140	11/07/2016	11/07/2039	30,000,000.00	Fixed Rate	1.11500
EMTN PP	Belfius	BE6253136319	21/05/2013	21/05/2040	50,000,000.00	Fixed Rate	3.22100
EMTN PP	HSBC	BE0001742932	17/06/2015	17/06/2041	31,000,000.00	Fixed Rate	2.26000
EMTN PP	UBS	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	Belfius	BE6265365385	07/04/2014	07/04/2044	25,000,000.00	Fixed Rate	3.35000
EMTN PP	HSBC	BE0001746974	13/07/2015	23/01/2045	35,000,000.00	Fixed Rate	2.36100
EMTN PP	Berenberg	BE6275921219	13/02/2015	13/02/2045	20,000,000.00	Fixed Rate	1.50000
EMTN PP	UniCredit	BE6287818841	27/06/2016	27/06/2046	40,000,000.00	Fixed Rate	0.50000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6290492428	07/11/2016	07/11/2046	20,000,000.00	Fixed Rate	1.38000
EMTN PP	UBS	BE6250063623	12/03/2013	12/03/2053	24,000,000.00	Fixed Rate	3.50000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6266167640	12/05/2014	12/05/2054	35,000,000.00	Fixed Rate	3.30500
EMTN PP	BIL	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
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6263803288	03/03/2014	03/03/2064	32,000,000.00	Fixed Rate	3.59000
EMTN PP	UniCredit / HSBC	BE0001759134	14/04/2016	14/04/2076	100,000,000.00	Fixed Rate	2.00000



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

Graphisme : polygraph.be



Editeur responsable : Sébastien Yerna - 2017