

PARLEMENT  
DE LA  
COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

Session 2012-2013

---

22 OCTOBRE 2012

---

**RAPPORT DE COMMISSION**

PRÉSENTÉ AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE LA COMPTABILITÉ,  
DU BUDGET ET DU SPORT RELATIF AU RAPPORT DE LA DETTE 2011 DE LA  
FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES  
PAR **M. BENOÎT LANGENDRIES.**

---

**TABLE DES MATIÈRES**

<b>1</b>	<b>Exposé du Ministre Antoine et de M. Richard, conseiller au cabinet du ministre</b>	<b>3</b>
1.1	Avant-propos . . . . .	3
1.2	Chiffres de la dette (2008-2012) . . . . .	4
1.3	Opérations réalisées en 2011 et 2012 . . . . .	6
1.4	Gestion des risques . . . . .	6
1.5	Conclusions . . . . .	8
<b>2</b>	<b>Echanges de vues</b>	<b>8</b>
	<b>PRÉSENTATION</b>	<b>13</b>

## 1 Exposé du Ministre Antoine et de M. Richard, conseiller au cabinet du ministre

Voir présentation powerpoint en annexe.

### 1.1 Avant-propos

M. Antoine débute sa présentation en relevant le caractère inédit de celle-ci avec une réelle volonté dans son chef d'assurer une parfaite transparence dans la communication.

Respectant ainsi l'engagement « Parole donnée, promesses tenues », depuis trois ans, il y a une présentation de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles en commission des Finances, de la Comptabilité, du Budget et du Sport.

Par contre, au niveau wallon, la publication du rapport est une première depuis une décennie.

Le rapport annuel est publié en français et en anglais pour les investisseurs.

M. le ministre relève que tous les partis se retrouvent à tous les niveaux avec une forme de responsabilité partagée dans un contexte économique morose.

Le taux de croissance de 1,6 % escompté en 2012 se fixera finalement entre 0 % et -0,1 % tandis que pour 2013, on évoque un taux de 0,7 % pour les plus optimistes.

On assiste à une hausse des dettes souveraines avec un besoin accru de financement public par rapport au passé. La Belgique doit donc être très active pour pouvoir couvrir ses soldes budgétaires.

La communication, la transparence et la rigueur sont donc des éléments essentiels de confiance envers les investisseurs.

Parmi les paramètres évoqués, le ministre rappelle le principe d'inélasticité des recettes puisque l'Entité ne possède pas de capacité fiscale mais une dotation.

Pour le ministre, la mallette qui a été élaborée et distribuée aux membres de la commission n'est en rien un outil pour épater la commission mais bien un outil pour les « roadshows », à savoir la participation à des présentations de la situation budgétaire des Entités en vue de convaincre les investisseurs.

Un des meilleurs exemples est la première émission publique de 500 millions d'euros qui est intervenue en 2011 et qui n'avait jamais été réalisée antérieurement.

Au préalable, les besoins de financement étaient réglés via un coup de téléphone chez Dexia ou chez Fortis. Mais depuis lors, le marché des emprunts s'est contracté et il faut agir sur d'autres marchés tels le marché obligataire et aller sur la scène internationale.

Il y a donc une nécessité de faire connaître la Fédération Wallonie-Bruxelles et ce, d'autant plus, que celle-ci est liée à l'Etat fédéral notamment au niveau des agences de notation.

M. le Ministre précise que ces agences considèrent la Fédération avec une plus grande sécurité que les Régions qui, elles, doivent gérer la volatilité de leurs recettes fiscales.

La difficulté vient alors du cadre institutionnel qui fixe les ressources de l'Entité.

En 2012, les besoins de financement de la Fédération ont diminué pour se fixer à 412 millions d'euros, soit une diminution de 50 % par rapport à 2011.

Le retour à l'équilibre pour 2015 se fait donc et la phase d'atterrissage est en cours. Evidemment, plus on se rapproche du sol, plus l'angoisse est grande car des choix budgétaires s'imposent.

Malgré ces considérations, M. Antoine relève qu'à ce jour, l'équipe de M. Richard a pu lever 81 % des besoins de financement.

Il reste donc à trouver 77 millions d'euros avant le 31 décembre 2012 tout en sachant que la Fédération Wallonie-Bruxelles jouit d'une autorisation de débit de 2,5 milliards d'euros sur son compte courant. Le financement pourrait alors se faire à court terme via la trésorerie.

Il s'agit d'un des éléments clés de l'appréciation de la situation financière.

Le taux moyen pondéré a chuté en 2012 sachant que l'IRS a baissé alors que le « spread » (la marge commerciale discutée entre l'investisseur et la Fédération) a augmenté.

Quant à la maturité moyenne des taux, le ministre souligne que celle-ci a quasi doublé depuis 2011 ; ce qui est important à relever notamment lorsqu'on constate la difficulté de financement pour les sociétés para régionales ou communautaires.

Le 19 décembre 2011, l'agence Moody's a abaissé de deux crans (de Aa1 à Aa3) la note de la Fédération comme pour le Fédéral.

L'agence Moody's pointe deux éléments pour justifier cette diminution, à savoir les liens étroits entre les deux niveaux de pouvoir et la récente détérioration des indicateurs macroéconomiques

ainsi que la révision à la baisse des perspectives de croissance pour les prochaines années

Cependant, le ministre ajoute que l'agence Moody's pointe également une série d'éléments positifs dans son dernier rapport.

Ces éléments sont la performance financière saine, un strict respect continu de la trajectoire fixée par le Conseil Supérieur des Finances qui constitue un élément de crédibilité essentiel, une gestion financière active et sophistiquée, un accès étendu et élargi à diverses sources de financement ainsi qu'une charge de la dette très faible comparée à d'autres niveaux de pouvoir.

Pour autant, cela ne doit pas empêcher le maintien de la vigilance puisque la perspective de notation de l'agence Moody's est négative. Le travail doit être sérieux et rigoureux sur le plan budgétaire avec le respect des objectifs assignés.

A cet égard, le ministre rappelle aux commissaires que la Fédération a été la première à obtenir un rating socialement responsable par la société VIGEO.

Pour conclure son avant-propos, le ministre relève que le ministre des finances et du budget gère la dette seul au sein du gouvernement.

Il est donc indispensable d'avoir un rapport post-opérations mais aussi et surtout, un encadrement préalable par des spécialistes notamment avec le Conseil commun du Trésor.

Il y a une proactivité qui, parfois ne dépasse pas une journée et qui oblige à avoir des balises pour agir de manière sécurisée. A cet égard, un marché public avait été négocié avec un consultant extérieur (KPMG).

Le ministre indique que la spéculation n'est pas pratiquée pour éviter des revers préjudiciables.

La volonté poursuivie est bien celle de la sécurité, la fiabilité, la diversification et de la transparence.

## 1.2 Chiffres de la dette (2008-2012)

### A) Dette communautaire

Le ministre propose de distinguer la dette à long terme (dette directe et dette universitaire) qui atteignait 4,526 milliards d'euros au 26 juin 2012 et la dette à court terme (papier commercial, débit de compte courant, crédit de compte courant) qui se fixait à 18,73 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Au total, la dette globale (hors Fonds Ecureuil)

est de 4,389 milliards d'euros.

Le Fonds Ecureuil est un fonds qui permet de préfinancer en début d'année certaines subventions qui lui sont remboursées en fin d'année. Il s'agit d'un fonds de 82 millions d'euros qui permet de payer très rapidement des opérateurs culturels.

### B) Principaux indicateurs

M. le ministre propose de relever quelques indicateurs pertinents tels que regardés par les spécialistes :

- ratio taux fixe/taux flottant de 90,9 % ;
- la « durée » de 5,89 années ;
- le ratio dette/recettes qui est de 49,31 % (près de 100 % au Fédéral) ;
- le taux implicite à 3,6 % ;
- le ratio charges de la dette/ recettes de 1,78 %.

Le ministre considère que ces paramètres sont particulièrement rassurants si on maintient la maîtrise des dépenses.

### C) Echéanciers

Le ministre attire l'attention des commissaires sur les pics pour les années 2016 (opérations réalisées avant 2009) et 2017 (échancier de l'émission publique de 500 millions d'euros).

### D) Dette garantie

La dette garantie concerne essentiellement le fonds de garantie des bâtiments scolaires (381,7 millions d'euros pour le réseau libre et 63,8 millions d'euros pour le réseau officiel), la RTBF (structures à court terme de 18,7 millions d'euros et à long terme de 83,4 millions d'euros), la SLF-Bois Saint-Jean (23,4 millions d'euros) et le cinéma « Le Palace » (602.000 euros).

Soit un total de 571,6 millions d'euros de dette garantie.

### E) Comparables

M. Richard prend la parole et présente une série de « comparables » au niveau européen.

#### . évolution des dettes souveraines en pourcentage du PIB

Si la Belgique est proche des 100 %, quatre pays ont un ratio supérieur à la Belgique (Grèce, Portugal, Irlande et Italie) alors que d'autres pays se rapprochent de la Belgique (Espagne, France et Allemagne).

Sur un an, la Belgique a un des taux les plus faibles d'accroissement de ce ratio.

Sur cinq ans, la tendance est confirmée pour la Belgique (+18 %) en comparaison avec l'Italie (+22 %), l'Allemagne (+27 %), l'Irlande (+371 %), l'Espagne (+150 %), la Grèce (+59 %), la France (+40 %) et les Pays-Bas (+50 %).

Sur 10 ans, le ratio de la Belgique diminue alors que les autres pays augmentent le leur (+267 % en Irlande, +121 % au Portugal, +72 % en Espagne, +52 % en France et +36 % en Allemagne).

Graphiquement, certains pays ont vu leur ratio augmenter de manière continue alors que d'autres ont vu leur courbe évoluer dans un sens et puis l'autre.

Si la Belgique avait le ratio le plus élevé jusqu'en 1993, la Belgique résiste donc bien aux évolutions des dernières années.

#### **. évolution des rendements des émissions à 10 ans de certains pays européens sur le marché secondaire**

M. Richard schématise le propos en trois groupes de pays :

- la Grèce : taux d'emprunt théorique à 30 % au plus fort de la crise ;
- Portugal, Espagne, Italie et Irlande : taux entre 4,5 et 7,5 % ;
- Belgique, Allemagne, France et Pays-Bas : taux entre 1,53 et 2,4 %.

#### **. évolution du rendement de l'OLO à 10 ans**

S'agissant de la Belgique, fin 2011, le taux à 10 ans sur le marché secondaire était proche de 6 % mais ce taux a progressivement et régulièrement diminué pour atterrir à 2,4 % le 17 octobre 2012.

La Belgique est donc rentrée dans le groupe des bons élèves européens et a réussi à obtenir la confiance des investisseurs.

#### **. courbe des taux (2011)**

Sur base d'un graphique, M. Richard explique que sur un an, la courbe des OLO's émis par la Belgique s'est « pentifiée » : les taux courts ont baissé alors que les taux longs sont restés relativement stables.

Par contre, lorsqu'on regarde les taux « Swap », la courbe s'est aplatie. Entre fin 2010 et 2011, les taux courts sont montés alors que les taux longs se sont affaïssés.

L'explication de l'écart entre les courbes provient du risque de crédit et des questions qui se posaient sur l'avenir politique de Belgique.

#### **. courbe des taux (2012)**

Pour 2012, la courbe « Swap » a diminué au niveau des taux courts alors que la courbe des OLO's de l'Etat belge s'est aplatie dans la mesure où la Belgique a réussi, au cours de l'année 2012, à regagner la confiance sur les marchés.

#### **. les ratings des principaux pays européens notés par Standard&Poor's**

M. Richard présente une approche basée sur les ratings S&P de différents pays fondée sur une carte des couleurs :

\* en vert foncé, les pays « bons élèves » : Allemagne, Suisse, Angleterre, Suède, Finlande et Norvège ;

\* en vert clair, les pays dont les notes ont été revues à la baisse par S&P, bien que pour certains pays comme la France et l'Autriche, Moody's et Fitch maintiennent de leur côté une note triple A ;

\* en brun foncé, les pays qui se rapprochent d'une note dite spéculative : Espagne, Italie ;

\* en pourpre, les pays en quasi défaut de paiement : Grèce.

Si on regarde cette carte avec une approche basée sur les trois agences de notation, les conclusions sont relativement similaires.

Il ressort également que les perspectives de ratings sont la plupart du temps orientées négativement pour de très nombreux pays.

#### **. évolution des notes de crédits**

En prenant la plus mauvaise notation des trois agences, M. Richard relève que l'Irlande a été un des premiers pays à avoir subi la dégradation des agences. Très rapidement, ce pays a été suivi par la Grèce et le Portugal.

Finalement, un deuxième groupe de pays a suivi avec une vitesse de dégradation rapide pour l'Espagne qui est à une note de la catégorie dite spéculative.

L'Allemagne et les Pays-Bas restent les meilleurs élèves.

#### **. évolution des CDS 5 ans sur les dettes de certains pays européens**

M. Richard aborde la question des CDS, à l'image d'un contrat d'assurance.

Pour le Portugal, l'Italie et l'Espagne, les coûts d'assurance sont très élevés alors que l'Allemagne

est le meilleur élève tandis que la Belgique est le deuxième de classe.

Si la tendance semble s'améliorer, M. Richard tient à préciser que le niveau demandé reste élevé.

#### **. problème de liquidité de certaines « communautés » espagnoles**

Pour terminer son analyse relative aux comparables, M. Richard soumet une comparaison avec deux régions en Espagne, à savoir La Catalogne et Valence afin de démontrer l'importance du risque de liquidités.

Le « spread » entre l'Etat espagnol et un emprunt public de La Catalogne était proche de 150 points de base ou « BPs » alors que pour Valence, cet écart a atteint 1000 BPs ; sachant que 100 BPs valent 1 %.

Un fonds de liquidités régional a été mis en place sur l'Etat espagnol pour faire face à cette hausse spectaculaire de taux et réduire le risque de liquidités.

Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles, afin d'accroître la réactivité en termes de prise de décision, un cadre de gestion a été fixé par le Conseil commun du Trésor avec certains critères tels la marge par rapport au benchmark limitée à 25 BPs ou la modification restreinte de la durée du portefeuille.

Tant que ces critères sont remplis, l'avis du Conseil commun du Trésor est réputé positif pour autant qu'un « reporting » détaillé puisse avoir lieu (c'est une condition du cadre établi).

Au moment du marché public de 500 millions d'euros, une seule dérogation a été demandée pour tenir compte de la volatilité du marché, soit 27,7 BPs contre 25 BPs habituellement.

### **1.3 Opérations réalisées en 2011 et 2012**

M. le ministre remercie M. Richard et souhaite synthétiser le propos en exprimant la capacité d'une Entité à gagner de l'argent lorsque la dette est bien gérée.

A titre d'exemple, il en va ainsi au niveau de la commune qui doit dynamiser la gestion de sa dette.

#### **A) Fonds levés en 2011**

Les fonds levés en 2011 (751,5 millions d'euros) ont été nettement plus importants qu'en 2012 (335 millions d'euros au 22/10/2012).

M. le Ministre précise que la souscription est brute en ce sens qu'il faut couvrir à la fois les be-

soins de l'année et les amortissements des financements qui arrivent à échéance et qu'il faut réemprunter puisque le capital n'est pas remboursé.

Le taux moyen pondéré en 2011 était de 3,88 %, la maturité de 6,79 années, le spread moyen pondéré de 108,96 BPs et le taux fixe de 97 %.

Ce dernier taux permet d'être à l'abri d'éventuelles modifications de taux ou de spread.

#### **B) Besoins de financement en 2012**

M. le Ministre rappelle que pour la trajectoire, il y avait un amortissement de 154 millions d'euros et un déficit de 258 millions d'euros ; ce qui supposait de trouver 412,2 millions d'euros pour l'année.

Or, au 22 octobre 2012, seuls 77 millions restent à trouver sachant que 80 % a donc déjà été accompli et que le contrat caissier met les finances de la Fédération à l'abri.

#### **C) Fonds levés en 2012**

Alors que le montant total emprunté est de 335 millions d'euros, le taux moyen pondéré en 2012 est de 3,54 %, la maturité de 12,46 années, le spread moyen pondéré de 121,9 BPs (lié à la dégradation de la note de la Fédération par l'agence Moody's) et le taux fixe de 74 %.

#### **D) Décomposition des taux payés**

M. Richard explique que pour l'année de référence 2010, la marge par rapport au taux payé était de 16, 2 %.

Pour 2011, elle représentait 28 % et 34 % en 2012.

Ces mouvements s'expliquent par l'évolution des ratings et le contexte de crise des dettes souveraines.

M. le Ministre confirme bien l'augmentation du spread tout en ajoutant que le taux IRS a heureusement diminué, ce qui a permis de dégager un taux « all-in » un peu plus favorable.

Il s'agit donc d'un regard sur la capacité à trouver des prestataires financiers prêts à assumer les soldes de financement de la Fédération.

M. le Ministre estime que cette information doit être partagée.

### **1.4 Gestion des risques**

#### **A) Risque de refinancement et de liquidité**

M. le Ministre précise à l'attention des commissaires que la gestion du risque doit souvent se

faire rapidement car il n'est pas permis de reporter des décisions dans le contexte actuel.

Il propose dès lors d'expliquer aux membres de la commission quels sont les freins et les airbags qui ont été mis en place pour limiter les risques.

M. Richard prend la parole et confirme l'importance de la réactivité et de la gestion des risques.

Le premier risque est le risque de refinancement et de liquidité c'est-à-dire le fait de ne pas disposer des liquidités nécessaires pour faire face à ses engagements à leur échéance.

A titre d'exemple, l'année 2009 a été une année où il a fallu faire face un besoin de financement considérable inattendu et à très court terme.

Différents dispositifs ont donc été adoptés pour limiter ce risque :

Le premier est **l'augmentation du nombre de contreparties** c'est-à-dire du nombre de « rabatteurs » qui cherchent les investisseurs pour la Fédération Wallonie-Bruxelles. Résultat : sept nouvelles contreparties depuis le 31/12/2009, déconcentration de l'encours et parts des deux partenaires stratégiques (Dexia et BNP Paribas Fortis) plus équilibrées. La diversification de la base d'investisseurs est un principe de gestion afin d'élargir les possibilités en cas d'emprunt, de réduire la dépendance par rapport à une source de financement individuelle et de diminuer le coût de financement via une concurrence accrue.

Le ministre complète par un exemple précis puisque la situation s'est présentée dans le cadre du contrat caissier où il y a eu une véritable compétition pour obtenir le marché sachant que la Flandre avait déjà dénoué ses contrats avec ses deux banques historiques pour en choisir une troisième.

L'une de ses banques ne pouvait donc plus se permettre de perdre le marché avec la Région wallonne.

M. Richard présente un graphique de répartition par contreparties de la dette communautaire au 31 décembre 2009 et son évolution au 26 juin 2012.

Les deux partenaires historiques que sont Belfius et BNP Paribas ont vu leur poids diminuer tout en restant des acteurs privilégiés.

En reprenant tous les financements réalisés depuis fin 2009 jusqu'à ce jour en éliminant l'effet « base », il ressort que la répartition est assez harmonieuse avec notamment les sept nouvelles contreparties qui apportent 37,8 % des finance-

ments depuis 2010.

Une autre manière est de regarder les tendances dans le financement de la dette.

Si, en 2009, celle-ci était financée à 51 % par de l'obligataire (EMTN), fin juin 2012, le poids de l'obligataire a largement augmenté au détriment des prêts bancaires (68 %).

Un deuxième élément pour réduire le risque de financement et de liquidités est le **lissage du profil d'amortissements de la dette** qui est un principe de gestion

Avec cette procédure, la Fédération doit refinancer chaque année un montant relativement constant. Les deux pics de refinancement en 2016 et 2017 ne représentent que 14,3 % de la dette communautaire.

Ce principe de lissage est également assuré par un ratio d'amortissements cumulés sur le stock de dette totale en fin d'année.

Cela suppose de ne pas avoir des amortissements supérieurs à 15 % du total de la dette (pour une année donnée) et au total, sur cinq ans, cela suppose des amortissements cumulés inférieurs à 50 %.

Cela garantit qu'au moins 50 % de la dette est financée avec une échéance à plus de cinq ans.

Le troisième argument majeur est **l'autorisation de débit en compte courant à hauteur de 2,5 milliards d'euros**. Cette ligne permet de faire face pendant un certain temps à une fermeture éventuelle des marchés financiers.

Si cela ne devait pas encore suffire, M. Richard rappelle qu'il existe un quatrième argument ; à savoir une possibilité de **prise ferme à hauteur de 950 millions d'euros** en 2011. Il ajoute que si ces prises fermes sont actuellement gratuites, cela ne pourra être maintenu. Il faudra alors se diriger vers une rémunération ou vers une diminution de celles-ci

M. le Ministre insiste sur ces deux derniers principes largement surveillés par les agences de notation et qui sont essentiels dans la gestion de la dette.

### **B) Risque de taux**

Le deuxième risque est le risque lié à l'impact des variations des taux d'intérêts sur la partie variable de la dette qui peut impacter directement le coût de financement de la Fédération.

Ce risque est géré à l'aide du ratio fixe/flottant sur cinq ans. Le calcul de ce ratio a été harmonisé entre la Fédération Wallonie-Bruxelles et la Wal-

lonie par le Conseil commun du Trésor. L'objectif est que la partie variable de la dette soit inférieure à 15 % de la dette totale.

De la sorte, la répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant devient également un principe de gestion.

Graphiquement, sur cinq ans, entre 2012 et 2017, la partie variable de la dette doit donc rester inférieure à 15 % avec l'objectif de favoriser le long terme et de sécuriser la gestion.

### C) *Risque de crédit*

Le troisième risque est lié à la défaillance d'une contrepartie de respecter ses engagements financiers vis-à-vis de la Fédération (ex : faillite).

Pour la Fédération, ce risque réside principalement dans les opérations de couverture avec des produits dérivés (swaps, ...).

Pour maîtriser ce risque, on regarde les « swap » et la qualité de crédit des contreparties avec lesquelles la négociation se fait.

Graphiquement, 19,6 % sont des contreparties avec des ratings AA-, 15 % avec A et 56 % avec A-.

Les ratings « A- et A » correspondent à une qualité moyenne supérieure alors que « AA- » équivaut à une très bonne qualité ou bonne qualité.

### D) *Risque de change*

Le quatrième risque est lié à l'impact des variations des taux de change sur la dette communautaire.

La Fédération n'est pas exposée à ce risque étant donné qu'à l'heure actuelle, tous ses financements ont été conclus en Euros.

## 1.5 Conclusions

M. le Ministre souhaite conclure en rappelant les chiffres clés de la dette à la fois maîtrisée et soutenable, à savoir :

- Rating de la Fédération : Aa3 ;
- Recettes (exécutées) : 8.751,58 millions d'euros ;
- Ratio dette/recettes : 48,99 % ;
- Taux implicite : 3,43 % ;
- Dette à taux fixe à 92,47 % ;

— Ratio charges de la dette/recettes : 1,74 % ;

— Duration : 5,77 années ;

— Amortissements cumulés de 2012 à 2016 : 38,5 %.

Le niveau de la dette est modéré. Les déficits sont en diminution constante avec une volonté d'emprunter de moins en moins pour respecter la trajectoire vers l'équilibre en 2015. Les charges de la dette sont mesurées.

Le Ministre souhaite faire un plaidoyer en faveur de la création d'une agence de la dette. Au Fédéral, les ministres du Budget et des Finances n'ont pas le souci de gérer la couverture des besoins de financement puisque l'Agence de la Dette fédérale s'en occupe.

A l'avenir, si les compétences de la Région et/ou de la Communauté tendent à s'accroître avec une volatilité plus grande des recettes, il faudra apprécier la gestion de la dette de manière toute différente. Il y a donc un besoin d'avoir une véritable équipe durable de spécialistes qui ne connaîtra pas les affres des changements au sein des cabinets ministériels. Il faut donc professionnaliser la gestion de la dette.

## 2 Echanges de vues

M. Jamar remercie le Ministre et M. Richard pour l'exposé qu'il considère comme un excellent cour de finances publiques.

Dans un premier temps, il évoque la place des incontournables dans la gestion du budget tels les traitements des enseignants ou dans la fonction publique. Eu égard à la loi de financement et des critères retenus dans celle-ci (clé élève, inflation, croissance, ...), M. Jamar relève que selon les années, les nouvelles pouvaient être plus ou moins bonnes ou mauvaises avec des effets pervers tantôt pour l'Etat fédéral tantôt pour la Fédération Wallonie-Bruxelles.

M. Jamar estime donc qu'il faut être prudent à l'analyse des divers éléments. Il en veut pour preuve ce qui se passe en Irlande alors qu'il y a trois ans à peine, c'était le modèle à suivre en Europe. S'agissant de l'Espagne, le lien entre l'Etat fédéral et les Entités fédérées est différent en ce sens que le Fédéral doit venir à la rescousse de ces Entités en cas de besoin.

Il aborde le rapport de la dette 2011 en relevant que la dette est passée de 2,7 à 4,2 milliards d'euros. A la fin juin 2012, celle-ci atteignait 4,526

milliards d'euros. Il estime qu'on ne peut nier que l'état global de la dette a grandement évolué.

M. Jamar précise que l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) évoque le chiffre de 5,302 milliards EUR, soit un milliard en plus qu'annoncé. Dans la mesure où c'est bien ce chiffre qui sera communiqué aux instances européennes, le commissaire souhaite avoir des éclaircissements sur cette différence. Dans ce cadre, il s'interroge sur l'influence que pourrait avoir la dette directe, la dette indirecte, la dette garantie et d'autres « par-dettes » dont il ignore l'existence.

M. Jamar aborde le retour à l'équilibre envisagé en 2015 en tant qu'objectif responsable et qui constitue une obligation qu'il faut atteindre puisqu'on y a souscrit.

Troisièmement, au vu des taux actuellement en vigueur, le commissaire s'interroge sur la possibilité de recourir à l'émission de bons de la Fédération Wallonie-Bruxelles, à l'image du bon d'Etat au niveau fédéral. Il relève d'ailleurs que sous la direction de M. Robert Collignon, dans les années nonante, la Région wallonne avait concrétisé un projet similaire.

Il se demande si un tel produit ne pourrait pas être proposé aux citoyens de la Fédération wallonie-Bruxelles avec un taux plus profitable que celui offert par les banques qui permettrait l'évitement du risque de la spéculation dans l'avenir et la diversification.

En outre, le commissaire relève que cette idée en est une parmi d'autres qui est permise dans le cadre de la loi de financement. Ce projet pourrait également participer à une meilleure perception de la Fédération Wallonie-Bruxelles par le citoyen. Cela pourrait rassurer sur le financement en devenir de l'Entité.

Dans un quatrième temps, M. Jamar réagit à la proposition du ministre de créer une agence commune de la dette ; idée déjà évoquée préalablement. Il invite le ministre à aller de l'avant car le processus législatif et administratif est long. Il souscrit à l'idée tout en demandant si l'Entité bruxelloise sera partie prenante.

Le commissaire interroge le ministre sur les accords de coopération entre la Communauté française et la Région wallonne et sur leur maintien au-delà de la fin 2012. Il demande au ministre s'il y aura un renouvellement pour les années 2013 et suivantes.

Au-delà de ses propos constructifs, M. Jamar souligne une de ses déceptions en abordant la question des bâtiments scolaires et des fonds les

concernant. Il se demande si fin octobre 2012, en prévision de l'ajustement de novembre, tout a été réellement pris en compte dans le montant global de dette évoqué. Il voudrait que le ministre confirme le fait que ces chiffres ne vont pas bondir subitement d'ici au 31 décembre 2012 par l'un ou l'autre emprunt car il se souvient des écarts relevés entre 2010 et 2011 au moment de faire les comptes.

*In fine*, M. Jamar demande si le centre sportif de haut niveau figure dans le rapport présenté.

#### Réponses de M. le Ministre

En avant propos, M. le Ministre tient à préciser qu'il y a une volonté de transparence de sa part et que tous les chiffres sont à disposition des commissaires, notamment dans les mallettes qui ont remises. Il s'agit de la même documentation que celle transmise aux investisseurs.

En remerciant M. Jamar pour la pertinence de ses questions, M. le Ministre aborde la problématique des comptes de l'ICN.

Après avoir discuté longuement avec Eurostat, le ministre explique que suite à la crise des dettes souveraines en 2009 et au sentiment de la commission européenne que certains Etats avaient caché la réalité financière et leur niveau d'endettement, la confiance a été ébranlée.

Ceci a conduit la Commission à se tourner vers Eurostat en indiquant que cet organisme était responsable de la situation du fait de son laxisme.

Depuis lors, Eurostat a produit de nouvelles réglementations dans un nouveau manuel nettement plus contraignant. Ce n'est que depuis cette époque que l'ICN (Institut des Comptes Nationaux) a déboulé dans le champs politique en tant que correspondant attiré d'Eurostat pour la Belgique. Il s'agit d'un croisement entre le SPF Finances et la Banque Nationale présidé par M. Delporte.

Par ailleurs, le niveau d'exigence des connaissances a été largement renforcé. De plus, Eurostat souhaite désormais à la fois des informations de plus grande qualité et exige de les recevoir beaucoup plus vite.

Ce constat a conduit l'Etat fédéral par l'intermédiaire de ses ministres du Budget et des Finances à mettre en place une délégation « high level » pour déterminer les procédures auxquelles seront soumis l'Etat fédéral et les Entités fédérées en terme de rapidité de l'information. A titre d'exemple de cette révolution, M. le Ministre évoque le problème d'Eurostat vis-à-vis des comptes des pouvoirs locaux en Belgique puisque

que cet organisme estime que les communes approuvent leurs comptes avec un retard trop conséquent. Dès lors, Eurostat impose que, pour 2013, tous les comptes de toutes les communes soient rendus en juillet.

M. le Ministre ajoute que cela va supposer que les communes déposent lesdits comptes au plus tard fin mars à la Région wallonne afin que celle-ci les transmette à l'ICN. Or, depuis longtemps, les pouvoirs locaux ont servi de variable d'ajustement ; ce qu'Eurostat ne veut plus entendre.

M. le Ministre assure qu'à ce jour, certaines communes n'ont pas encore approuvé leurs comptes 2011 ; ce qui démontre la difficulté de répondre rapidement à cette demande.

Enfin, à propos de l'ICN, le ministre évoque les codes 8 (OCPP) en estimant que la surveillance de l'ICN et d'Eurostat sur ceux-ci est sans commune mesure avec le passé. Il s'agit là d'une approche très libérale qui veut que si un crédit est octroyé, il faut y greffer un taux proche du marché. En outre, si une prise de participation est réalisée, celle-ci doit rapporter un dividende dans un délai raisonnable.

En Europe, il y a donc un réel problème par rapport à la politique d'investissement. La structure du budget de la Fédération Wallonie-Bruxelles est par exemple radicalement différente de celle d'un budget communal puisqu'il n'y a pas de budget extraordinaire, contrairement à ce qui existe au niveau de la commune.

La réaction anglo-saxonne a donc été de privilégier les partenariats public-privé. A cet égard, le ministre considère que cela peut se justifier pour certains investissements mais pas pour tous, au vu de la hauteur des coûts engendrés par ce mécanisme.

Le ministre invite la famille libérale à être du côté de la majorité actuelle car, un jour ou l'autre, cette famille devra faire face aux mécanismes de financements alternatifs et aux débats avec l'ICN.

M. le ministre ajoute que dans ces débats, le gouvernement vient de triompher sur les réserves mathématiques où l'ICN reconnaît avoir requalifié indûment. L'ICN a donc corrigé son propos.

Quant à la dette garantie, l'approche prudentielle de l'ICN et d'Eurostat est de dire que cette dette en est une à part entière. La différence entre les données s'explique alors par les dettes garanties pour les universités (246 millions d'euros), le fonds des bâtiments scolaires (608 millions d'euros) et la RTBF (147 millions d'euros).

Le ministre fait savoir que le gouvernement

s'oppose à cette approche en réclamant à l'ICN de préciser les degrés de sinistralité. C'est en cela que cette dette garantie ne figure pas dans l'appréciation en tant que telle de la dette.

Ceci étant dit, l'ICN a donné son bulletin pour la Fédération Wallonie-Bruxelles en stipulant que celle-ci a, pour 2011, fait mieux que l'objectif imparti (82 millions d'euros de mieux). L'Agence Moody's confirme ces propos en précisant que la trajectoire est respectée. M. le Ministre estime donc qu'il devient dès lors difficile à l'opposition de critiquer puisque les recettes sont périmétrées et l'élasticité des dépenses est quasi nulle.

Le dialogue responsable et doublement critique est donc de mise entre la Fédération, l'ICN et Eurostat. Le ministre tient à dire qu'il veut continuer à défendre la capacité d'investissement de l'Entité et demandant à Eurostat de citer un seul exemple de sinistralité ou de débiteur défaillant.

Dans la suite de sa réponse, le ministre aborde la question du retour à l'équilibre en estimant qu'il n'y a pas d'autre choix. La trajectoire est faite sur une base 2011-2012 et un retour à l'équilibre pour 2015. Mais, pour les années 2013 et 2014, il n'y a pas d'objectif, ce qui a amené le gouvernement à faire lui-même sa médiane régressive. Ces chiffres intermédiaires ont été repris par le Fédéral à son propre compte.

A ce jour, tout chose restant égale, le comité de monitoring reconnaît que les Régions et Communautés sont au rendez-vous. La Flandre est à l'équilibre. Cependant, le ministre ajoute que ces données ne sont pas immuables puisque le ministre Reynders demande que les Entités fédérées participent pour 2013...au-delà de ce qui a été convenu. Il y a également des inconnues politiques et économiques (cotisation de pensions, compétences usurpées, paramètres de croissance et d'inflation, ...).

La troisième réponse du ministre porte sur la suggestion de bons « d'Etat » de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Techniquement, il rappelle qu'il faut l'autorisation du Fédéral pour éviter une concurrence entre les produits. Ce n'est donc pas une réponse absolue. La formule proposée n'est pas a priori exclue puisqu'il y a eu un premier pas à travers l'émission publique au niveau européen via l'EMTN de 500 millions d'euros.

Dans une quatrième considération, le ministre confirme bien son plaidoyer pour l'agence de la dette et informe les commissaires qu'une première note de principes est passée au gouvernement. Celle-ci doit être retravaillée par rapport à sa situation et son périmètre d'intervention.

A cet égard, le ministre est favorable à un périmètre assez large car il estime que sur les marchés financiers, si la Région, la Fédération ou les villes n'ont pas trop de souci à se financer, il n'en va pas de même pour les sociétés publiques wallonnes où la marge peut atteindre 300 BP's avec une grande difficulté à trouver de longues maturités. Ces sociétés ont donc de grandes difficultés à collecter des moyens et cela va créer un risque de difficulté de couverture.

Pour les investissements, la formule « Eco-Pack » du ministre Nollet a été validée par l'ICN. Le ministre confirme d'ailleurs qu'il veut systématiser l'accord de l'ICN.

Pour l'ajustement 2012, les derniers paramètres sont plus difficiles qu'escomptés mais cela ne changera rien à la gestion de la dette. De plus, s'il y avait le moindre problème, le financement se ferait à très court terme puisque l'essentiel des besoins de financement est déjà couvert. La Fédération attend donc le client en négociant les conditions.

Pour autant, le ministre confirme que l'exercice budgétaire 2013 sera sans commune mesure avec l'année 2012 avec des choix difficiles à faire. Il ne faudrait donc pas que l'Etat fédéral charge le sac à dos de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Enfin, pour les accords de coopération évoqués par M. Jamar, le ministre rappelle que le 2 février 2010, le ministre fédéral des Finances avait autorisé la consolidation de la Région wallonne et de la Fédération Wallonie-Bruxelles dans un objectif commun moyennant une notification des glissements au Fédéral. Il ne faut donc pas d'autre accord de coopération formel puisque le Fédéral reçoit toutes les informations des Entités fédérées. Les discussions autour du rythme de couverture des besoins de financement est un bel exemple de ces échanges réguliers.

A l'égard de cette approche des Entités I et II, le ministre ajoute que les communes wallonnes sont en bien meilleure situation que les communes flamandes ou bruxelloises.

### Répliques

M. Jamar remercie le ministre pour ses réponses dans un débat qui se veut constructif.

Il note toutefois qu'il n'a pas vu le moindre « slide » concernant l'ICN dans la présentation, ce qui l'a amené à poser certaines questions.

S'il partage l'analyse relative à la dette garantie, en parallèle avec ce qui se fait parfois dans les communes, M. Jamar confirme qu'il reste un milliard d'euros d'écart entre les chiffres du mi-

nistre et ceux de l'ICN et c'est bien ce chiffre qui est transmis au niveau européen.

M. Le ministre précise que l'Europe veut que la garantie accordée soit rémunérée.

M. Jamar évoque le partenariat public-privé (PPP) en considérant que celui-ci ne doit pas être nécessairement vu sous le seul angle financier. Dans ce partenariat institutionnel ou contractuel, il serait légitime de dire que ces garanties rentrent dans le PPP, ce qui permettrait d'échapper à la comptabilisation évoquée.

Depuis 2002, la Flandre procède ainsi avec un décret et M. Demotte en est parfaitement convaincu. Il s'agit d'une des solutions si on veut bien considérer qu'il n'y a pas qu'un biais purement financier.

M. Jamar rappelle que, prochainement, le Parlement auditionnera les Unions des Villes et Communes de Wallonie et de Bruxelles qui s'inscrivent elles aussi dans cette trajectoire.

M. Jamar conclut en constatant qu'il faudra être de plus en plus original à l'avenir pour faire face aux nouvelles règles.

Le Rapporteur,

Le Président,

B. LANGENDRIES

R. MILLER

## PRÉSENTATION



---

# Rapport sur la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles

le 22 octobre 2012



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

---

# Présentation de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles

- I. Avant propos
- II. Chiffres de la dette (2008 - 2012)
- III. Opérations réalisées en 2011 et 2012
- IV. Gestion des risques

## I. Avant Propos

---

- Communication et transparence
- Besoins de financement 2012
- Rating attribué par Moody's
- Attention particulière à la gestion des risques

# Communication et transparence

- Rapport annuel de la dette



- Plaquette investisseurs

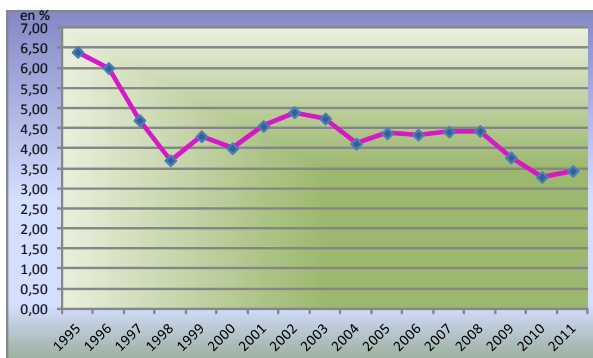


## Rating attribué par Moody's

- Baisse de 2 crans le 19/12/2011 (Aa1 à Aa3)
- L'agence Moody's pointe 2 éléments pour justifier cette diminution:
  1. Les liens étroits entre les deux niveaux de pouvoir (Fédéral et FWB)
  2. La récente détérioration des indicateurs macroéconomiques et la révision à la baisse des perspectives de croissance pour les prochaines années
- L'agence Moody's relève également une série d'éléments positifs dans son dernier rapport :
  1. Une performance financière saine
  2. Un respect continu de la trajectoire fixée par le CSF

## Rating attribué par Moody's

3. Une gestion financière active et sophistiquée, soit à la pointe par rapport à d'autres émetteurs comparables
4. Un accès étendu et élargi à diverses sources de financement
5. Une charge de la dette très faible comparée à d'autres émetteurs similaires



Graphique illustrant la tendance baissière du taux implicite sur la période 1995 - 2011

**Conséquences d'une gestion financière professionnelle et parfaitement maîtrisée ainsi que des diverses améliorations apportées ces dernières années**

---

## **II. Chiffres de la dette (2008 – 2012)**

- A) Dette communautaire
- B) Principaux indicateurs
- C) Echancier
- D) Dette garantie
- E) Comparables

## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### A) Dette communautaire

<b>EVOLUTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE : 2007 - 2010</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>26/06/2012</b>
Dettes Directe (1)	2.709,00	3.187,60	3.930,30	4.272,39	4.430,39
Dettes Universitaire (2)	179,02	176,65	174,23	98,24	96,04
<b>TOTAL de la dette à long terme (3) = (1) + (2)</b>	<b>2.888,02</b>	<b>3.364,25</b>	<b>4.104,53</b>	<b>4.370,63</b>	<b>4.526,42</b>
Papier commercial de trésorerie en cours (4)	88,24			29,89	calculé en fin d'année
Débit de compte courant (5)			23,90		calculé en fin d'année
Crédit de compte courant (6)	17,34	47,02		11,16	calculé en fin d'année
<b>TOTAL de la dette à court terme (7) = (4) + (5) - (6)</b>	<b>70,90</b>	<b>-47,02</b>	<b>23,90</b>	<b>18,73</b>	<b>0,00</b>
<b>DETTE TOTALE HORS FONDS ECUREUIL (8) = (3) + (7)</b>	<b>2.958,92</b>	<b>3.317,23</b>	<b>4.128,43</b>	<b>4.389,36</b>	<b>4.526,42</b>
Dettes détenue par le Fonds Ecureuil (9)	79,24	81,00	81,75	82,98	calculé en fin d'année
<b>DETTE TOTALE YC FONDS ECUREUIL (10) = (8) - (9)</b>	<b>2.879,68</b>	<b>3.236,23</b>	<b>4.046,69</b>	<b>4.306,38</b>	<b>4.526,42</b>

## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

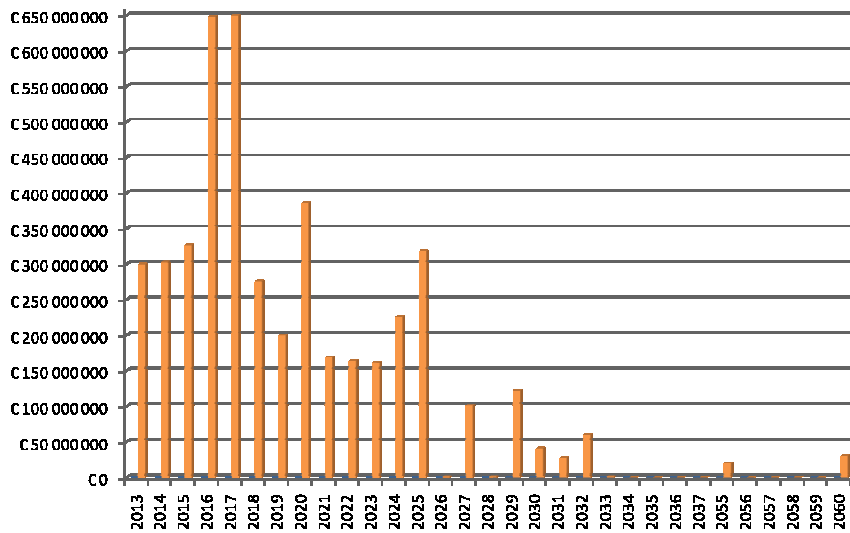
### B) Principaux indicateurs

PRINCIPAUX INDICATEURS	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	26/06/2012
Ratio Taux fixe / taux flottant	77,67	89,25	90,57	92,47	90,88%
Durée résiduelle en liquidité	6,76	7,21	7,73	7,43	7,49 années
Taux implicite	4,43%	3,77%	3,28%	3,43%	3,60%
Taux interne de rentabilité	4,37%	4,23%	3,76%	3,93%	3,86%
Duration	5,06	5,66	5,73	5,77	5,89 années
Ratio Dette / Recettes	34,65%	40,08%	50,40%	48,99%	49,31%
Ratio charges de la dette/Recettes	1,56%	1,58%	1,70%	1,74%	1,78%

## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### C) Echancier

Au 26/06/2012



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

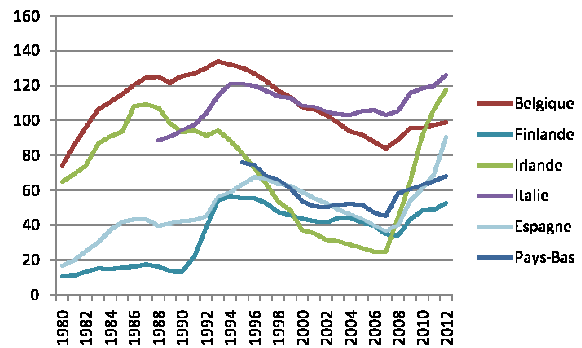
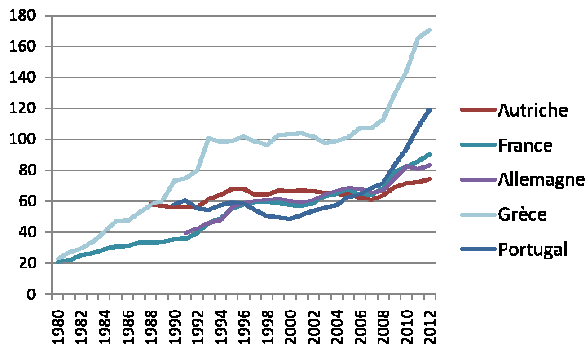
### D) Dette garantie

DETTE GARANTIE (au 31/12/2011)		Conventions financières en cours
<b><u>Fonds de garantie des bâtiments scolaires</u></b>		
Ecoles du réseau libre		381.667.098
Ecoles du réseau officiel		63.789.994
<b><u>RTBF</u></b>	Court terme	18.729.000
	Long terme	83.438.992
<b><u>SLF – BOIS St-Jean</u></b>		23.397.014
<b><u>Cinéma le Palace</u></b>	(31/12/2010)	602.000
<b>TOTAL dette garantie</b>		<b>571.624.097</b>

## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

Evolution des dettes souveraines européennes en % du PIB



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

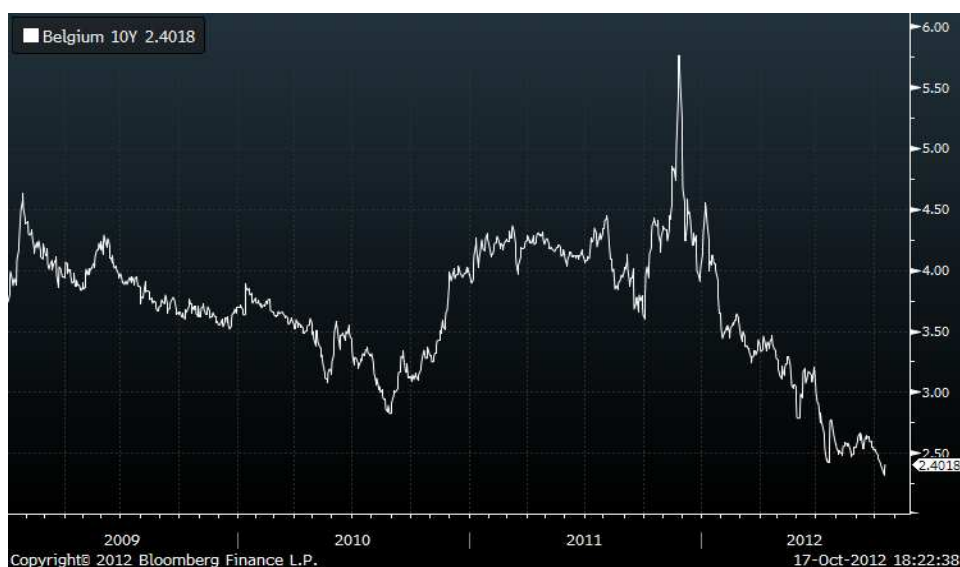
Evolution des rendements des émissions à 10 ans de certains pays européens



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

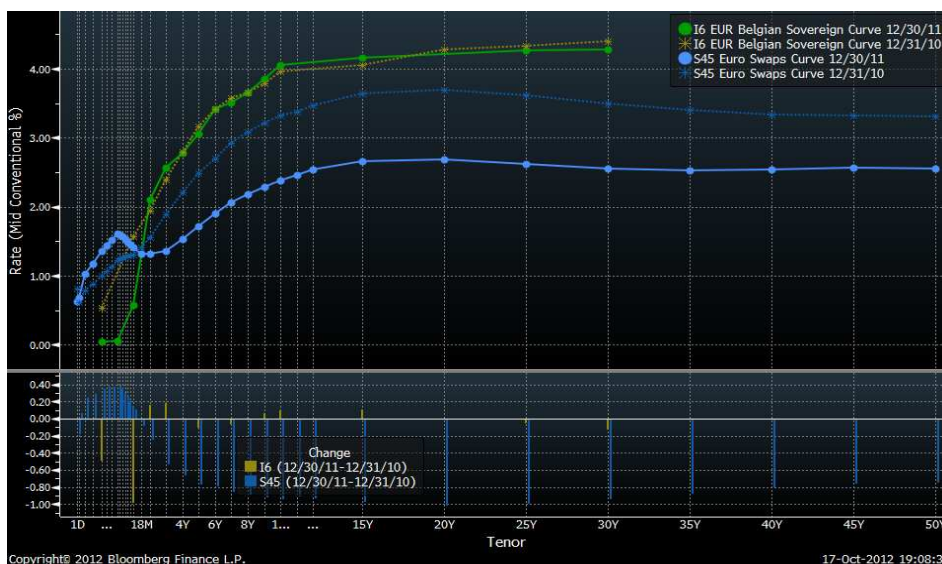
Evolution du rendement de l'OLO à 10 ans



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

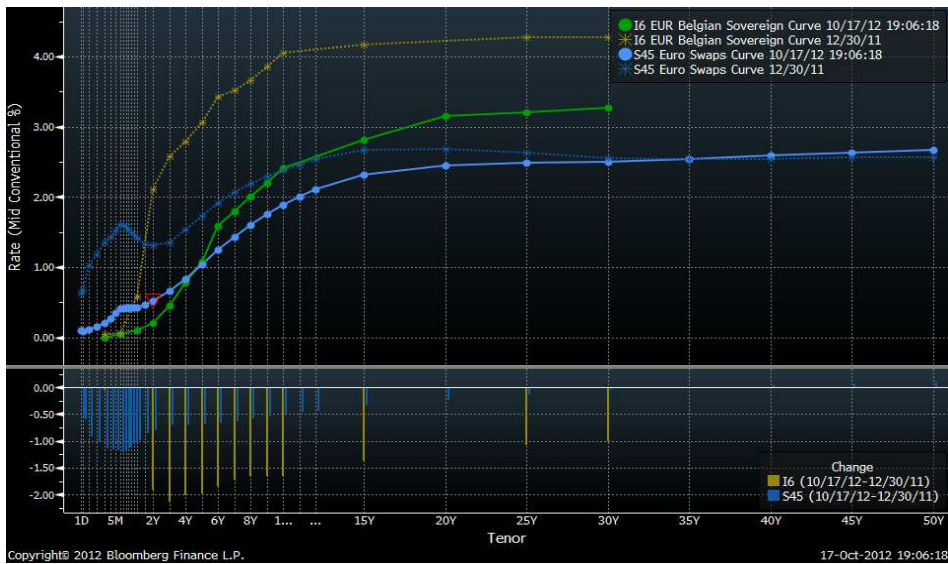
Courbe des taux (2011)



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

Courbe des taux (2012)





## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

Notation des pays de la zone euro au 15 octobre 2012

Pays	Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings	
	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
Allemagne	Aaa	▼	AAA	▶	AAA	▶
Autriche	Aaa	▼	AA+	▼	AAA	▶
Belgique	Aa3	▼	AA	▼	AA	▼
Chypre	Ba3	SR	BB	▼	BB+	▼
Espagne	Baa3	SR	BBB-	▼	BBB	▼
Estonie	A1	▶	AA-	▼	A+	▶
Finlande	Aaa	▶	AAA	▼	AAA	▶
France	Aaa	▼	AA+	▼	AAA	▼
Grèce	C	-	CCC	▼	CCC	▶
Irlande	Ba1	▼	BBB+	▼	BBB+	▼
Italie	Baa2	▼	BBB+	▼	A-	▼
Luxembourg	Aaa	▼	AAA	▼	AAA	▶
Malte	A3	▼	A-	▼	A+	▶
Pays-Bas	Aaa	▼	AAA	▼	AAA	▶
Portugal	Ba3	▼	BB	▼	BB+	▼
Slovaquie	A2	▼	A	▶	A+	▶
Slovénie	Baa2	▼	A	▼	A-	▼

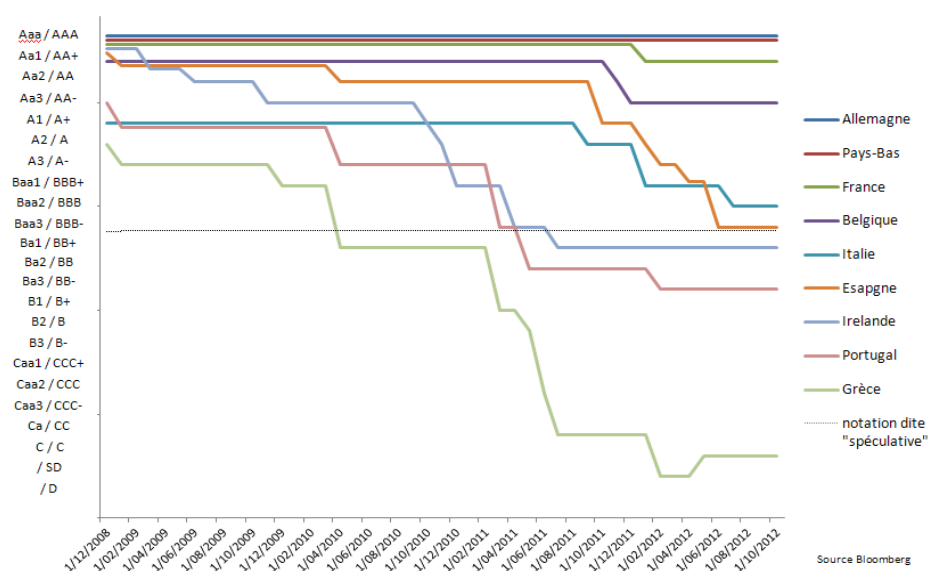
#### Catégorie des notations

<i>Prime</i> — Première qualité
<i>Investment grade</i> — Valeur d'investissement
<i>Speculative grade</i> — Valeur à risque, spéculatif
En défaut restreint, sélectif, ou complet

## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

Evolution des notes de crédit (les plus basses entre Moody's, S&P et Fitch)



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables

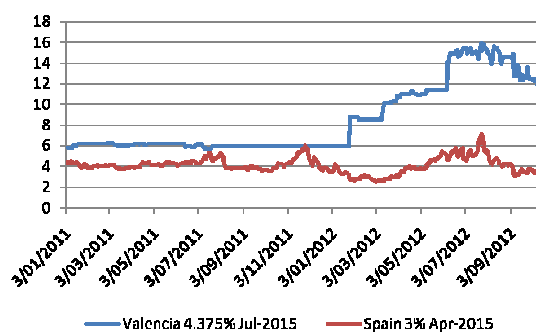
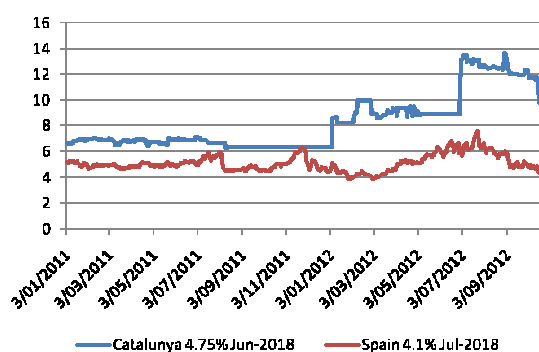
Evolution des CDS 5ans sur les dettes de certains pays européens



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

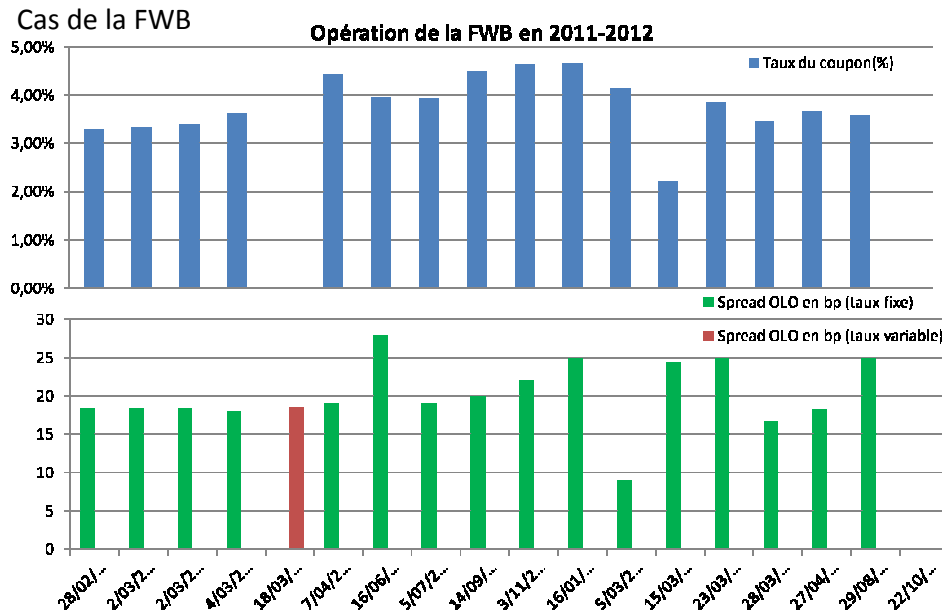
### E) Comparables

Problème de liquidité de certaines communautés espagnoles



## II. Chiffres de la dette (2008-2012)

### E) Comparables



---

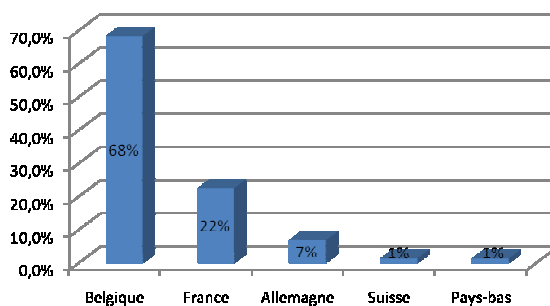
### **III. Opérations réalisées en 2011 et 2012**

- A) Fonds levés en 2011
- B) Besoins de financement 2012
- C) Fonds levés en 2012

### III. Opérations réalisées en 2011

#### A) Fonds levés en 2011

Montant total emprunté:	751.492.584,3€
Taux moyen pondéré:	3,88%
Maturité moyenne pondérée:	6,79 années
Spread moyen pondéré (vs IRS):	108,96 points de base
Taux fixe / Taux flottant:	97,70% taux fixe



### III. Opérations réalisées en 2012

---

#### B) Besoins de financement 2012

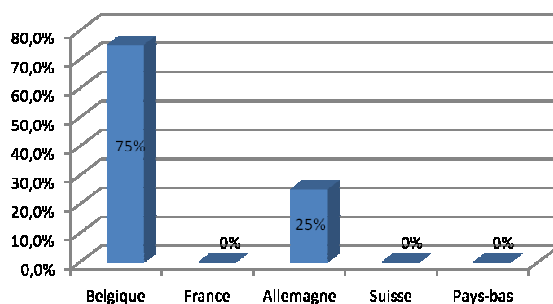
➤ Trajectoire	
▪ Amortissements	154,2 millions €
▪ Déficit 2012 attendu	<u>258,0 millions €</u>
▪ Total	412,2 millions €
➤ Réalisations (22/10/2012)	
▪ Emprunts réalisés	335,0 millions €
▪ Solde à emprunter	77,2 millions €

**-> Couverture des besoins de financement 2012 à hauteur de 81,3%**

### III. Opérations réalisées en 2012

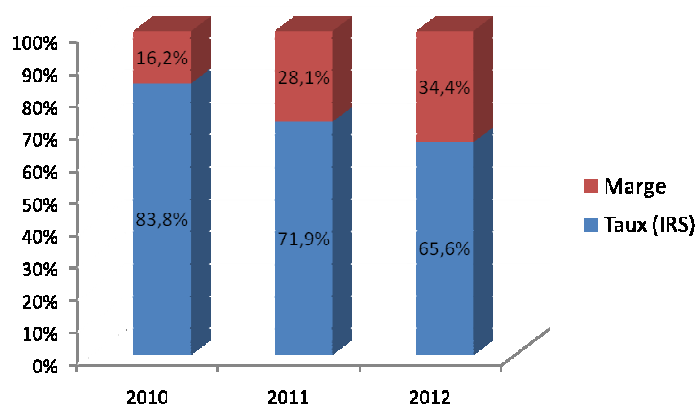
#### C) Fonds levés en 2012

Montant total emprunté:	€ 335,0 millions
Taux moyen pondéré:	3,54%
Maturité moyenne pondérée:	12,46 années
Spread moyen pondéré (vs IRS):	121,9 points de base
Taux fixe / Taux flottant:	74,33% taux fixe



### III. Opérations réalisées en 2012

#### D) Décomposition des taux payés



---

## IV. Gestion des risques

- A) Risque de refinancement et de liquidité
- B) Risque de taux
- C) Risque de crédit
- D) Risque de change

## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

- Risque de ne pas disposer des liquidités nécessaires pour faire face à ses engagements
  
- La Fédération serait alors en défaut de paiement

## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

---

#### 1. Augmentation du nombre de contreparties

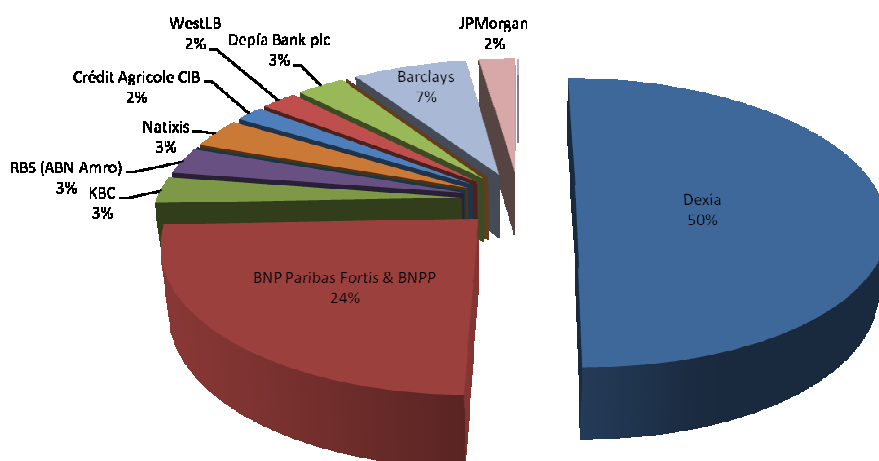
- 7 nouvelles contreparties depuis le 31/12/2009
- Déconcentration de l'encours
- Parts des deux partenaires stratégiques (Dexia et BNP Paribas Fortis) plus équilibrées

- > Diversification de la base d'investisseurs (P.G.)
- > Moindre dépendance par rapport à une source de financement individuelle
- > Diminution du coût de financement via une concurrence accrue

## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

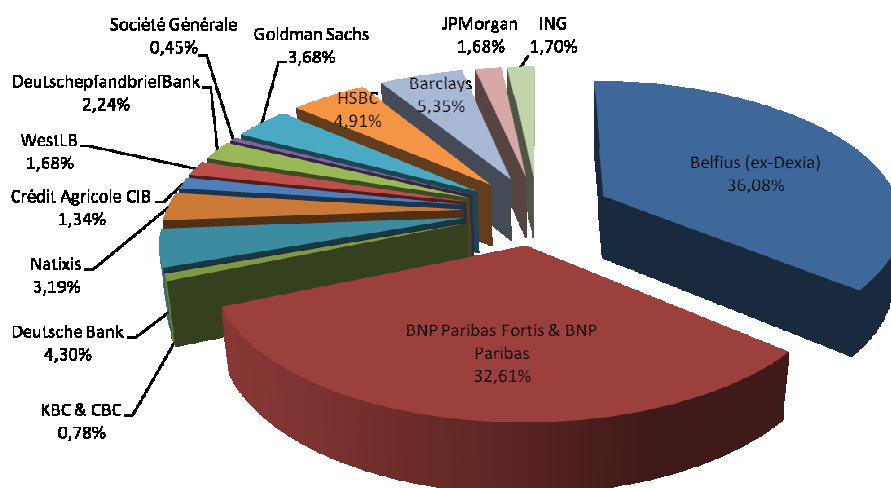
- Répartition par contreparties de la dette communautaire au 31/12/2009



## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

- Répartition par contreparties de la dette communautaire au 26/06/2012

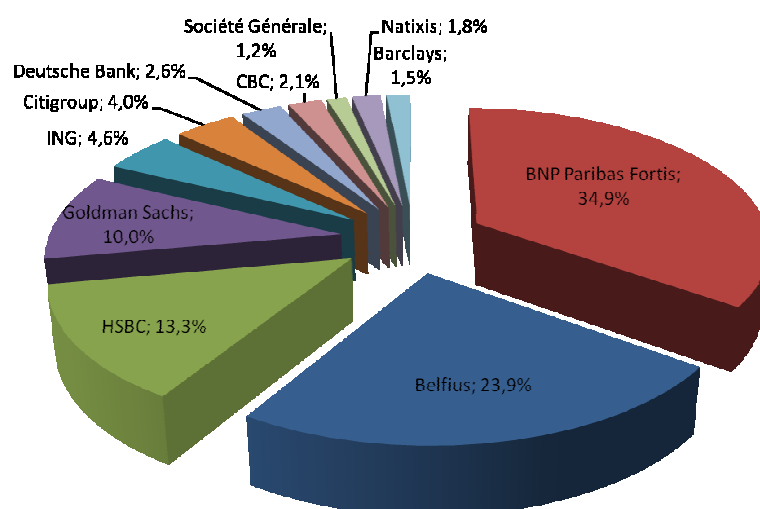


7 nouvelles contreparties : HSBC, Goldman Sachs, ING, Citigroup, Deutsche Bank, CBC, Société Générale

## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

- Répartition par contreparties des financements levés hors BT depuis 2010

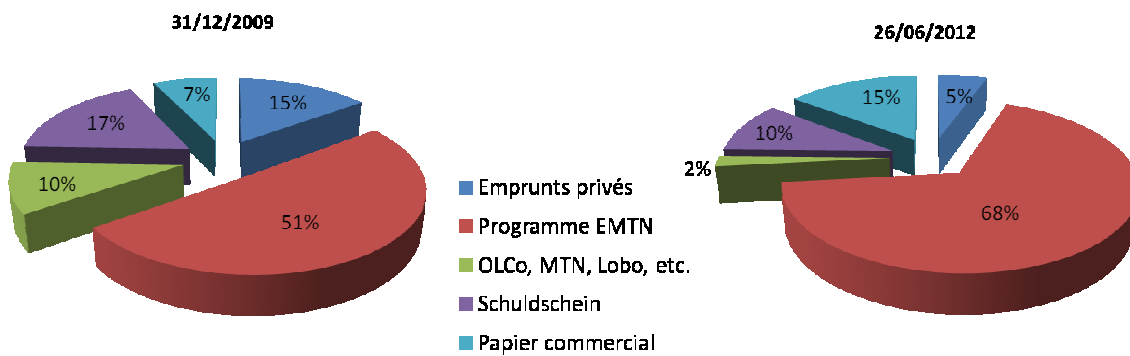


Les nouvelles contreparties ont apportés 37,8% des financements depuis 2010

## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

- Répartition par type d'emprunt de la dette communautaire au 26/06/2012

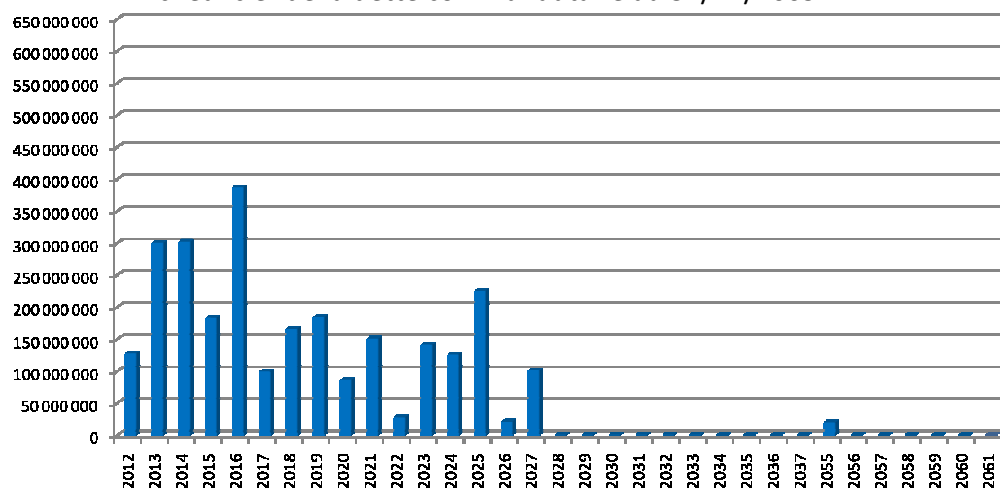


## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

#### 2. Lissage du profil d'amortissements de la dette (P.G)

- Echancier de la dette communautaire au 31/12/2009

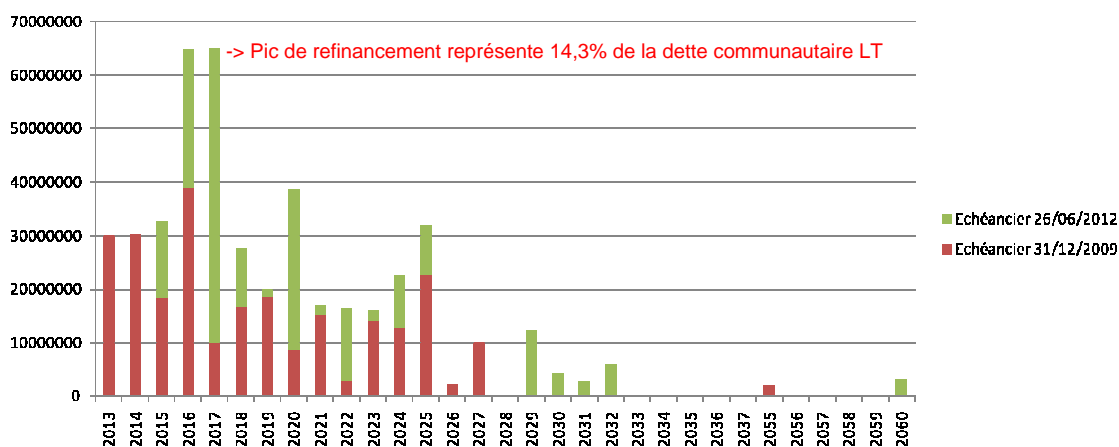


## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

#### 2. Lissage du profil d'amortissements de la dette (P.G)

- Echancier de la dette communautaire au 26/06/2012

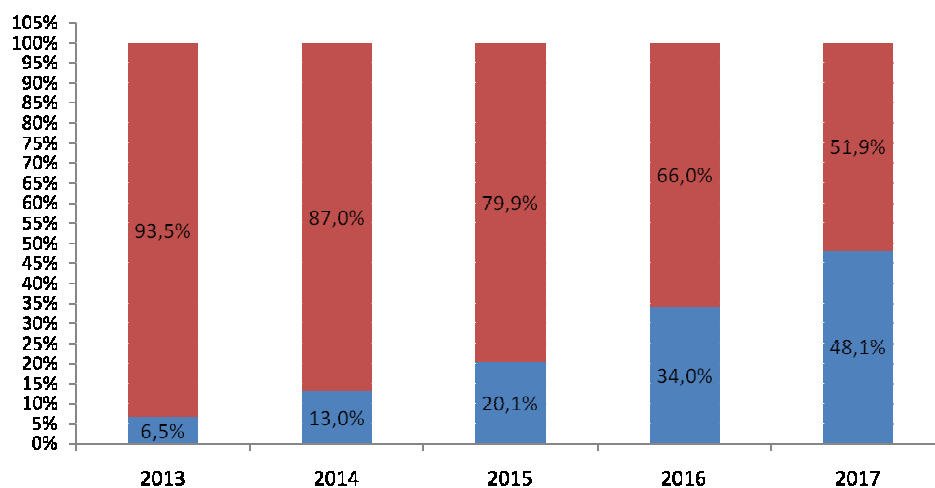


## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

#### 2. Lissage du profil d'amortissements de la dette (P.G)

- Ratio amortissements cumulés au 26/06/2012 -> lissage sous contrainte



## IV. Gestion des risques

### A) Risque de refinancement et de liquidité

3. Autorisation de débit en compte courant: €2,5 milliards
4. Prise ferme 2011: €950 millions

## IV. Gestion des risques

---

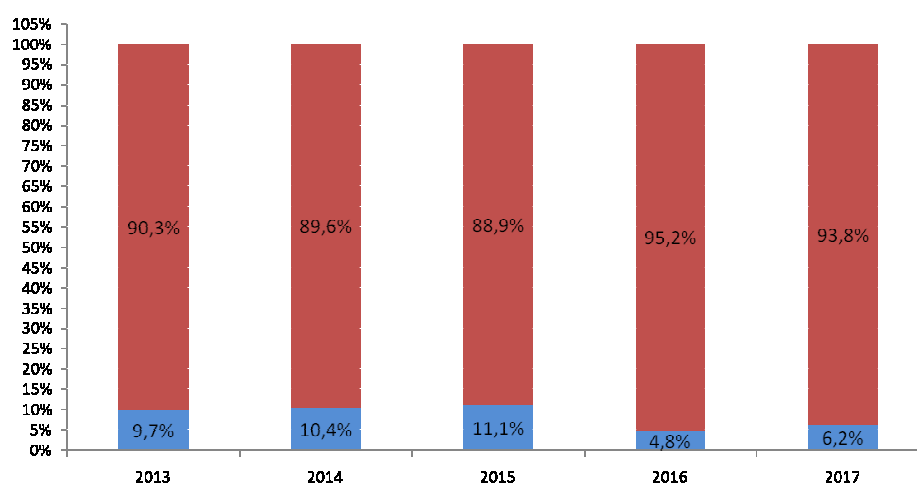
### B) Risque de taux

- Risque lié à l'impact des variations des taux d'intérêts sur la partie variable de la dette
- Impacte directement le coût de financement de la Fédération
- Géré à l'aide des ratios fixe/flottant sur 5 ans
  - Vu la pentification, la forme et le niveau de la courbe des taux, le Conseil a fixé comme objectif de tendre progressivement vers 15% de dette flottante
- > Répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant (P.G.)

## IV. Gestion des risques

### B) Risque de taux

Ratio fixe/flottant de la dette communautaire au 26/06/2012



Chiffres présentés au 31/12 de l'année en question

## IV. Gestion des risques

### C) Risque de crédit

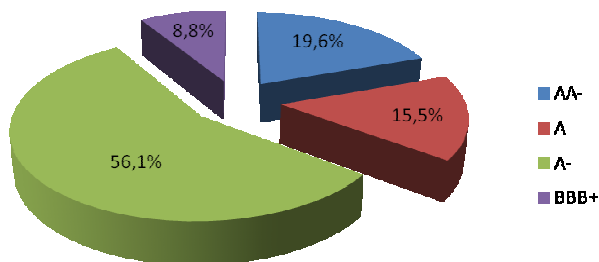
---

- Risque lié à la défaillance d'une contrepartie de respecter ses engagements financiers vis-à-vis de la Fédération (ex : faillite)
  
- Pour la Fédération, ce risque réside principalement dans les opérations de couverture avec des produits dérivés (swaps,...)

## IV. Gestion des risques

### C) Risque de crédit

- Répartition des contreparties swap par rating au 26/06/2012



S&P / Moody's	Evaluation
AAA / Aaa	Première qualité
AA+ / Aa1	Très bonne qualité ou bonne qualité
AA / Aa2	
AA- / Aa3	
A+ / A1	Qualité moyenne supérieure
A / A2	
A- / A3	
BBB+ / Baa1	Qualité moyenne inférieure
BBB- / Baa2	
BBB- / Baa3	
BB+ / Ba1	Spéculatif
BB / Ba2	
BB- / Ba3	
B+ / B1	Très spéculatif
B / B2	
B- / B3	
CCC+ / Caa1	Risque élevé
CCC / Caa2	Ultra spéculatif
CCC- / Caa3	En défaut, avec peu d'espoir de recouvrement
CC / Ca	
C / C	
D / -	En défaut

Risque de crédit très faible -> toutes les contreparties sont classifiées « Investment grade »  
 -> Recours approprié aux instruments financiers dérivés (P.G.)

## IV. Gestion des risques

---

### D) Risque de change

- Risque lié à l'impact des variations des taux de change sur la dette communautaire
- La Fédération n'est pas exposée à ce risque étant donné que tous ses financements ont été conclus en Euros

## Conclusion

### Une dette maîtrisée et soutenable:

---

#### Chiffres clés (31/12/2011) :

- Rating de la Fédération : Aa3
- Recettes (exécutées) :  
8.751,58 millions €
- Ratio dette/recettes : 48,99%
- Taux implicite : 3,43%
- Dette à taux fixe à 92,47%
- Ratio charges de la  
dette/recettes : 1,74%
- Duration : 5,77 années
- Amortissements cumulés de  
2012 à 2016: 38,5%

- Niveau de dette modéré
- Diminution constante des déficits
- Charges de la dette modérées