

PARLEMENT
DE LA
COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

SESSION 2021-2022

28 SEPTEMBRE 2021

RAPPORT¹

ANNUEL 2020 DE LA DETTE PUBLIQUE DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-
BRUXELLES / COMMUNAUTÉ FRANÇAISE DE BELGIQUE

RAPPORT DE COMMISSION

PRÉSENTÉ AU NOM DE LA COMMISSION DU BUDGET, DE LA FONCTION
PUBLIQUE, DE L'ÉGALITÉ DES CHANCES, DE LA TUTELLE SUR WALLONIE-
BRUXELLES ENSEIGNEMENT ET DES BÂTIMENTS SCOLAIRES

PAR M. MOURAD SAHLI

¹ Voir doc. 282 (2021-2022) n°1.

TABLE DES MATIÈRES

1	Exposé introductif de M. Frédéric Daerden, ministre du Budget, de la Fonction publique, de l'Égalité des chances et de la Tutelle sur Wallonie-Bruxelles Enseignement.....	3
2	Présentation du rapport annuel 2020 de la dette par M. Sébastien Yerna, directeur général de la Direction générale du budget et des finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) et M. Jean-François Masure, directeur de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles	4
2.1	Contexte macro-économique et financier	5
2.2	Les principes de gestion et la stratégie	5
2.3	Les chiffres	6
2.4	Analyse comparative	6
2.5	Investissement socialement responsable	7
2.6	Le financement 2021	7
3	Discussion et confiance.....	7
4	Annexe n° 1.....	13

Mesdames et Messieurs,

Votre commission du Budget, de la Fonction publique, de l'Égalité des chances, de la Tutelle sur Wallonie-Bruxelles Enseignement et des Bâtiments scolaires a examiné, au cours de sa réunion du 28 septembre 2021, le rapport annuel 2020 de la Dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique (doc. 282 (2021-2022) n° 1).²

1 Exposé introductif de M. Frédéric Daerden, ministre du Budget, de la Fonction publique, de l'Égalité des chances et de la Tutelle sur Wallonie-Bruxelles Enseignement

M. le ministre se réjouit de la présentation du rapport de la dette 2020 avant les travaux budgétaires qui s'inscrit dans la volonté générale de transparence et de collaboration renforcée avec le Parlement. Pour ce faire, il remercie la Direction générale du Budget et des Finances et l'Agence de la dette d'avoir pu tenir les délais.

Au niveau de sa gestion et vu l'importance croissante de la dette, les équipes de l'Agence ont été renforcées et la procédure de remplacement de M. Pjetri est désormais arrivée à terme avec l'entrée en fonction de M. Masure au début du mois d'avril.

Depuis le début de la législature, plusieurs principes guident le pilotage actif de la dette :

² Ont participé aux travaux de la commission :

- M. Léonard (Président), M. Furlan, M. Sahli, M. Witsel (en remplacement de M. Lepine)
- M. Evrard, M. Gardier (en remplacement de M. Van Goidsenhoven), Mme Laffut, Mme Schepmans (en remplacement de Mme Nikolic)
- M. Heyvaert, Mme Cremasco (en remplacement de M. Soiresse Njall)
- M. Hermant (en remplacement de M. Nemes)
- Mme Greoli (en remplacement de M. Antoine)

Ont assisté aux travaux de la commission :

- M. Vossaert, membre du Parlement
- M. Daerden, Vice-Président et Ministre du Budget, de la Fonction publique, de l'Egalité des chances et de la tutelle sur Wallonie-Bruxelles Enseignement
- M. Yerna, Directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles
- M. Masure, Directeur de l'Agence de la Dette
- Mme Paul, conseillère au cabinet de M. le ministre Daerden
- M. Louyet, collaborateur du groupe PS
- M. Asmanis de Schacht, collaborateur du groupe MR
- M. Lemoine, secrétaire politique du groupe ECOLO

- la diversification des sources de financement (placements privés, contrat caissier Belfius, convention avec la banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB) et la BEI renouvelée, Benchmark, etc.) ;
- la maîtrise du coût de financement en lien avec le contexte actuel de taux d'intérêt bas;
- la maîtrise des risques, la sécurité et la vigilance avec une attention particulière à maintenir constamment une durée de vie moyenne de la dette suffisamment longue pour permettre un étalement global sur une période suffisante et pour diversifier les échéances afin d'éviter les pics et les creux de refinancement dans le profil d'amortissement.

Cette année 2020 atteste de l'attractivité de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour les investisseurs en référence aux taux (taux moyen pondéré de 0,14 % pour une maturité moyenne de près de 12 ans).

Outre le focus sur les résultats de l'année 2020, M. le ministre observe que la présentation sera aussi l'occasion de transmettre aux députés plusieurs éléments suite au dernier Conseil communautaire du Trésor et à l'adaptation des règles de gestion, ainsi qu'un premier bilan du financement 2021.

Par rapport au calendrier et sans que la date soit encore fixée, le ministre annonce qu'un Conseil communautaire du Trésor se réunira prochainement, en fonction des travaux du conclave budgétaire, afin d'évoquer le bilan de l'année 2021 et de préparer, suite au budget initial, le financement de l'année 2022.

2 Présentation du rapport annuel 2020 de la dette par M. Sébastien Yerna, directeur général de la Direction générale du budget et des finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) et M. Jean-François Masure, directeur de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Le fichier de présentation des orateurs est annexé au présent rapport (annexe n°1). Les éléments complémentaires et/ou de contextualisation évoqués au cours de la réunion sont repris ci-après.

M. Yerna, directeur général de la Direction générale du budget et des finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles, évoque les différents axes qui seront développés par M. Masure, directeur de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles, à savoir le contexte macro-économique et financier entourant la gestion de la dette, les principes de gestion et la stratégie (équilibre entre risque et coût), les chiffres de la dette, l'analyse comparative avec les autres entités, l'investissement socialement responsable en lien avec les compétences de la

Fédération Wallonie-Bruxelles (ISR), ainsi que les données relatives au financement 2021.

Il tient à saluer l'arrivée de M. Masure qui a fait le choix du secteur public après avoir travaillé plus de vingt ans en salle de marchés au sein d'une banque. Le fait de pouvoir attirer au sein du ministère une personne avec une telle expérience et une grande compétence constitue un élément essentiel. Il s'agit aussi d'un choix de valeur du secteur public qui est mis en évidence dans sa nouvelle orientation de carrière.

2.1 Contexte macro-économique et financier

M. Masure, directeur de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles, attire l'attention sur l'évolution à la hausse des taux en 2021, de l'ordre d'un tiers de pour cent sur les neuf premiers mois de l'année.

2.2 Les principes de gestion et la stratégie

L'intervenant passe en revue les sept principes de gestion et de stratégie que sont :

- la centralisation des opérations de financement au sein de l'agence de la dette avec une répartition claire des fonctions ;
- la gestion du risque de taux d'intérêt (part fixe et variable) ;
- la gestion active des instruments de financement diversifiés, dont les emprunts bancaires de droit allemand « schuldschein » (intérêt particulier des investisseurs allemands dans un contexte de taux très bas dans leur pays) et la gestion de couvertures simples ;
- la stratégie de financement orientée investisseurs intégrant notamment un « pick up » de 25PB (0,25 %) en fonction du type d'emprunt et une diversification des investisseurs (47 % concernent des émissions de 500 et 750 millions d'euros pour lesquels les investisseurs ne sont pas forcément connus) ;
- l'optimisation des opérations de financement et de trésorerie ;
- la gestion de l'échéancier des amortissements, notamment dans le cadre des emprunts réalisés en 2020 à hauteur de 1,958 milliard, pour une durée de vie moyenne de 11,8 ans à un taux de 0,14 %, qui permet de baisser le coût de financement de 40 PB entre 2019 et 2020.
- les principes de prudence (KPMG comme conseiller financier, rating par Moody's et Vigeo...).

2.3 Les chiffres

M. Masure relève l'importance de bien cerner la différence entre les concepts de dette que sont le concept économique (dette du ministère de la FWB gérée par l'Agence de la Dette, 8,737 milliards d'euros en septembre 2020) et le concept comptable (dette brute consolidée-version Maastricht de 9,917 milliards d'euros). Ceux-ci sont tous deux corrects même s'ils présentent des réalités différentes.

En abordant la dette garantie, M. Masure constate que celle-ci représente 762 millions d'euros, en sachant que 716 millions d'euros se réfèrent aux Fonds de garantie des bâtiments scolaires.

Il fait part des principaux indicateurs de la dette communautaire au 31 décembre 2020 en insistant sur le ratio dette/recettes à hauteur de 88,4 % et non 90,2 % comme indiqué dans le rapport annuel. Quant au service de la dette/recettes, 1,7 % des recettes sert au paiement des intérêts auprès des investisseurs.

En examinant la répartition de la dette par type d'emprunts, l'EMTN et les Schuldschein représentent 90 %. Cependant, l'attention est attirée sur la part croissance du financement émanant de la BEI et de la Banque de Développement du Conseil de l'Europe grâce à une convention existante avec chacune des deux institutions, respectivement de 600 et 300 millions d'euros. Pour la dernière, une nouvelle convention devrait d'ailleurs être signée prochainement.

2.4 Analyse comparative

En comparant les ratings de Moody's pour la Fédération Wallonie-Bruxelles (A1 avec perspective négative depuis décembre 2020) avec ceux d'autres entités belges (Région wallonne, Communauté flamande) ou des régions dans des pays étrangers (Catalogne, Communauté de Madrid), M. Masure démontre que la Fédération reste considérée comme un emprunteur de qualité moyenne supérieure.

En examinant les dettes de chaque entité du pays, il ressort de cela que la dette de la Fédération représente 8,74 milliards d'euros contre 17,6 milliards d'euros en Région wallonne et 424,78 milliards d'euros pour l'Etat fédéral. L'exercice est également proposé pour les recettes, le ratio entre cette dette et les recettes (88,4 % en Fédération contre 135,38 % en Région wallonne et 403 % au niveau fédéral), le coût de financement, ainsi que le ratio charge d'intérêts/recettes (1,7 % pour la Fédération, 2,6 % pour la Région wallonne et 6,8 % pour l'Etat fédéral).

Il est également suggéré d'analyser conjointement les indicateurs issus des rapports annuels de la dette de la Fédération et du niveau fédéral pour se rendre compte de la proximité du ratio de taux fixe alors que la durée de vie moyenne de la

Fédération est sensiblement plus longue en Fédération en fonction de la stratégie souhaitée.

2.5 Investissement socialement responsable

M. Masure évoque l'accès aux investisseurs socialement responsables (ISR) pour des compétences telles que celles de la Fédération Wallonie-Bruxelles. En effet, depuis quelques années et pour plusieurs raisons, certains investisseurs ajoutent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance aux critères financiers habituels.

En 2021, M. Masure souligne que la Fédération a obtenu un label « social Bond» dans le cadre de l'émission d'une obligation benchmark pour un montant de 500 millions d'euros. En juin 2022, un rapport sur l'utilisation des fonds sera fourni aux investisseurs sur base d'un rôle d'avis du Conseil communautaire du Trésor.

2.6 Le financement 2021

M. Masure passe en revue les principaux indicateurs des opérations de financement réalisées en 2020, dont un emprunt de type SURE pour un montant de 86 millions d'euros prêtés par l'Europe à la Fédération via l'Agence fédérale de la dette.

Pour conclure sa présentation du rapport annuel, M. Masure tient à saluer l'ensemble des personnels de l'Agence de la dette pour la qualité de leur travail.

3 Discussion et confiance

M. Sahli remercie le ministre de permettre aux députés de disposer de toutes les informations utiles et nécessaires pour comprendre finement la situation de la dette et sa gestion avant l'entame des travaux budgétaires.

La gestion de la dette représente la manière dont on construit notre avenir. Dans un monde de plus en plus compétitif, l'investissement public conséquent dans l'enseignement, la recherche et la culture représentent le prérequis fondamental pour que les futures générations se distinguent sur la scène européenne et mondiale par leur niveau d'excellence.

Bien entendu, il ne faut pas être naïf et il y a lieu de comprendre certaines inquiétudes quant à l'endettement de la Fédération. Cependant, c'est un endettement maîtrisé grâce à des outils de monitoring efficaces sur lesquels on peut s'appuyer pour voir l'avenir sereinement. D'ailleurs, la situation n'est pas propre à l'entité mais elle est partagée par de nombreuses autres depuis la crise sanitaire.

Pour le député, la Fédération Wallonie-Bruxelles n'est pas dénouée d'atouts et d'attractivité financière. La crise sanitaire a prouvé qu'elle est au cœur de la société, en faisant partie intégrante du processus de relance et donc du futur des Bruxellois et des Wallons. Investir dans la Fédération, c'est investir dans ce futur qui sera meilleur si on laisse une chance à cette entité de mener à bien ses projets.

M. Sahli se dit rassuré par les propos tenus ce jour par le ministre tout en restant vigilant et attentif, et ce pour veiller au mieux au futur de la Fédération Wallonie-Bruxelles et de ses citoyens.

Sa seule question porte sur l'analyse de l'endettement dans une conjoncture particulière due notamment à la crise du COVID et dans un contexte de taux qui restent à un niveau très bas. A cet égard, il demande de quelle manière la gestion active de la dette va s'opérer tout en sécurisant l'avenir.

Mme Greoli relève que les besoins de financement annuels sont estimés à hauteur de 12 à 16 %, sans qu'ils soient fort différents des autres entités. Par contre, les budgets sont limités en souplesse dès lors que plus de 80 % correspondent à des dépenses de salaires couvertes par des contrats d'emplois qui ne doivent pas être précaires et par des investissements sur une base préférable d'égalité de traitement.

La question de la soutenabilité et de l'attractivité du budget est donc posée dans un tel contexte, tant à l'intérieur des frontières qu'au niveau européen. Par ailleurs, la députée observe que la volonté d'une entité de prêter à une autre pourrait générer des tensions internes au pays.

Mme Greoli constate que la dette globale va dépasser pour la première fois le montant global des recettes de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Même si ce constat peut se généraliser ailleurs et si la capacité de lever l'impôt d'autres entités se veut théorique dans un tel contexte, elle invite le ministre à l'éclairer sur ce point.

M. Evrard estime qu'il est important de resituer les chiffres dans un contexte général et par comparaison avec d'autres entités. Certes, ceux-ci font froid dans le dos et pourtant l'habitude de leur évolution négative ne doit en rien empêcher la vigilance et les réflexions en profondeur. À l'avenir, il faudra être créatif et innovant pour maîtriser la dette dans un contexte de taux, certes encore bas, mais avec des perspectives à la hausse qui laissent présager des inquiétudes pour des prêts qu'il faudra contracter dans le futur. Il demande donc au ministre de préciser cette perspective.

En outre, si les investisseurs font confiance dans l'institution en sa qualité de valeur refuge, une reprise économique pourrait conduire à de nouveaux risques dont il faut aussi tenir compte.

M. Evrard prend note des perspectives de croissance de 5,7 % alors que l'ajustement du budget a été établi à 4,1 % et, en lien avec le taux d'inflation annoncé à 2,1 %, il demande quel sera l'impact positif de celles-ci sur les finances.

Enfin, il relève que le mécanisme du « spending review » tel qu'il a été enclenché traduit la volonté du Gouvernement de s'inscrire dans une maîtrise budgétaire fondamentale pour l'avenir.

M. Hermant ne considère pas que la dette soit une mauvaise chose en soi si elle sert à financer des secteurs essentiels (enseignement, aide à la jeunesse, culture...). En réalité, il faut plutôt se poser la question de savoir à qui va profiter l'endettement, tout en veillant à la capacité de remboursement.

Or, le mécanisme d'enveloppes fermées limite fortement la marge de manœuvre de la Fédération Wallonie-Bruxelles dans un cadre où les choix politiques des gouvernements consistent à ne pas financer cette dette en mobilisant toute la richesse du pays. Dès lors que 30 milliards d'euros relèvent de la fraude fiscale, il y aurait pourtant là de quoi aider largement l'entité.

Le député souhaite être éclairé par rapport au choix des 24 investisseurs privés sélectionnés en 2020, notamment sur les affectations de ces emprunts et sur les différences éventuelles de conditions entre les organismes privés et publics.

Concernant la révision négative de la notation par Moody's, M. Hermant aimerait connaître les conséquences concrètes sur les conditions d'emprunt. Il souhaite également savoir si des investisseurs ou des agences de notation adressent des remarques ou font pression sur la Fédération pour revoir la logique d'enveloppe budgétaire fermée.

Pour conclure, il veut comprendre les raisons qui amènent à sélectionner un investisseur plutôt qu'un autre pour un emprunt (critères économiques, sociaux, durables...), mais aussi ce qui conduit à considérer un investisseur comme socialement responsable et à quel point les investisseurs d'ISR ont leur mot à dire pour définir les projets sociaux financés par les « social bonds ».

M. Heyvaert rejoint les questions sur les évolutions attendues en lien avec le conclave budgétaire pour 2022.

À son tour, il interroge les experts et le ministre sur la proposition de prêt émanant de la Flandre.

Enfin, le député demande pourquoi des « bonds durables » ne sont pas également envisagés dans le cadre de la gestion de la dette.

En réponse aux diverses questions techniques, **M. Yerna** développe les éléments suivants.

Endettement et gestion sécurisée de l'avenir

La volonté est de gérer une dette d'une durée suffisamment longue pour éviter des refinancements trop rapides qui se confrontent alors au double risque de hausse de taux et de difficulté d'accès au marché. L'idée est d'assurer un juste équilibre entre la sécurisation et l'importance du coût pour garantir la soutenabilité de la dette.

L'Agence Moody's prend également acte de la structure rigide des recettes et des dépenses de la Fédération, ce qui peut l'avoir conduit à être un peu plus sévère que pour d'autres entités en la dégradant d'un niveau. Pour autant, l'absence de pouvoir fiscal reste assez théorique selon l'agence qui ne rencontre pas de volonté actuelle de hausse de taxes auprès des entités ayant une capacité fiscale propre.

D'ailleurs, dans une perspective comparative, le niveau de rating de la Fédération reste excellent par rapport à certains pays souverains comme la Pologne.

Dans tous les cas, à ce stade, le marché répond présent face aux demandes de financement de la Fédération et l'Agence de la dette n'éprouve aucune inquiétude face à ce besoin de financement. Les projections actuelles sont connues et à ce stade, il n'y a pas de difficultés d'accès au crédit. Les besoins 2021 ont été rencontrés sans difficulté et il devrait en aller de même pour l'année 2022.

Emprunts futurs

Les investisseurs doivent gérer leurs actifs dans le cadre d'un portefeuille et dans le respect de règles de gestion. D'ailleurs, il appert que ces investisseurs ont toujours eu un appétit pour les dettes publiques et la Fédération Wallonie-Bruxelles répond à ces critères, en payant notamment un surplus de 25 PB lié à sa plus faible liquidité.

Perspectives économiques

L'inflation impacte les recettes et les dépenses à travers les mécanismes de la loi spéciale de financement. *A contrario*, la croissance n'impacte quasi pas les dépenses et dans les faits, les perspectives s'équilibrent globalement.

Types de placements

Si les banques servent essentiellement d'intermédiaire, elles n'achètent pas directement la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Les obligations sont émises dans le cadre d'un programme de financement (EMTN) et il faut reconnaître également que l'investisseur acheteur n'est pas forcément celui qui détiendra encore les titres dans un avenir proche. En conséquence, il est assez difficile d'imposer un choix d'investisseurs sur base de critères sociaux, de bonne gouvernance ou environnementaux.

La proposition de prêt de la Flandre

Si l'Agence de la dette n'est pas encore en capacité de fournir une analyse technique de la proposition de prêt récente émanant de la Flandre, une collaboration se fait avec le Fédéral, notamment à travers le mécanisme SURE. Pour l'avenir, cette relation devra être reprise via l'Agence fédérale de la dette par un mécanisme de rétrocession.

Bonds durables

La logique des bons durables ou verts peut s'envisager à côté des « social bonds ». Toutefois, la Fédération a préféré rester sur ces derniers pour des raisons non seulement liées à ses compétences orientées vers le social mais également en lien avec les conventions de la BEI et de la Banque de développement du Conseil de l'Europe qui exigent une justification d'investissements que la Fédération fonde le plus souvent sur les bâtiments scolaires.

M. le ministre rappelle qu'il s'agit de discuter de la dette de l'année 2020 avec quelques éléments relatifs à 2021.

A cet égard, les éléments annoncés sont plus que rassurants et permettent d'affronter le présent dans de bonnes conditions, notamment le conclave budgétaire. De multiples réunions en cours et les contacts avec le Conseil communautaire du Trésor confirment d'ailleurs ce constat. En outre, la notation actuelle, certes dégradée, constitue également un point d'assurance dans un contexte où de nombreuses autres entités ont une notation moins bonne.

Il ne nie évidemment pas la hausse de la dette de la Fédération, comme ailleurs dans les différentes entités. Si les recettes sont mécaniques et repartent à la hausse, elles ne seront pas suffisantes pour absorber la hausse des dépenses.

Le déficit de 2022 et des années ultérieures avoisinera le milliard d'euros. Pour autant, cela ne pose pas de problème actuel et l'accès au marché est très aisé à des taux très bas. Actuellement, la charge de la dette sur les recettes reste inférieure à 2 %, ce qui était l'engagement initial du ministre avant la crise. Certes, l'absence de marge de manœuvre sur les recettes peut constituer un inconvénient mais entre la théorie et les faits, il faut reconnaître la limite de l'exercice.

Si l'endettement augmente, la dette reste gérable et si, à un moment donné, cette dette risque de dépasser les recettes, la situation n'est pas inquiétante à court et moyen terme. Par contre, pour les années 2030 et après, de nombreuses questions politiques devront être réglées en prenant en compte le nécessaire financement des secteurs fondamentaux par les recettes et l'emprunt dans une logique d'investissements pour la population actuelle et de demain.

M. le ministre se veut donc serein tout en invitant à la prudence et à la réflexion. Par exemple, l'accord avec le Fédéral pour le partage de 25 PB doit être encouragé. Par contre, la suggestion flamande doit être vue dans une optique de prudence en évitant une forme de dépendance.

Sur la question des « social bonds » et des ISR, le ministre voit cette logique de manière positive et il suggère de la poursuivre car elle participe à la labellisation et à la crédibilité de la dette.

Toutes choses restant égales par ailleurs, il invite les députés à être rassurés pour la clôture de 2021 et pour l'année 2022. A ce stade, le mécanisme anticipé du « spending review », largement encouragé par le RFF européen, aide s'assurer de la plus grande utilité de chaque dépense pour rencontrer l'objectif de développement des francophones.

M. Sahli salue les réponses et la qualité de l'expertise qui rassurent quant à l'endettement orienté vers l'investissement afin de permettre aux jeunes de conjuguer l'avenir de la Fédération au futur.

Mme Greoli reconnaît la bonne gestion de la dette. Pour autant, son accroissement doit s'examiner dans les circonstances actuelles et elle fixe d'ores et déjà rendez-vous au ministre lors des débats budgétaires.

M. Evrard s'associe aux remerciements en soulignant la responsabilité des acteurs qui gèrent la dette.

La confiance a été accordée au président et au rapporteur pour la rédaction du présent rapport.

Le rapporteur,

M. SAHLI

Le président,

L. LEONARD

4 Annexe n° 1



Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles Rapport annuel 2020 sur la dette publique

Direction générale du Budget et des Finances
28/09/2021



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie
- III. Les chiffres
- IV. Analyse comparative
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2021

I. Contexte macro-économique et financier

II. Les principes de gestion et la stratégie

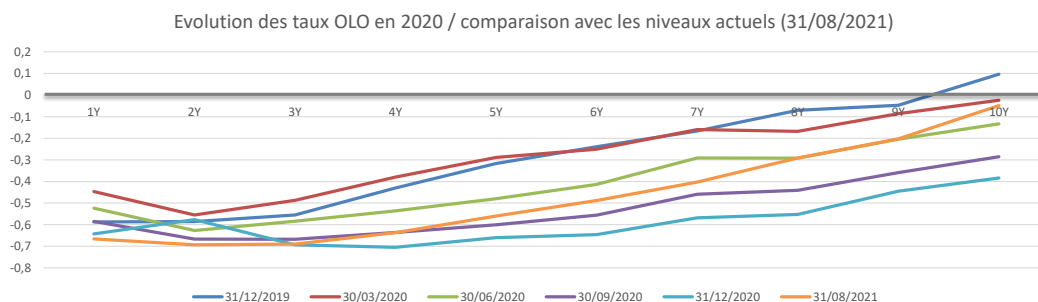
III. Les chiffres

IV. Analyse comparative

V. L'investissement socialement responsable (ISR)

VI. Le financement 2021

Contexte macro-économique et financier

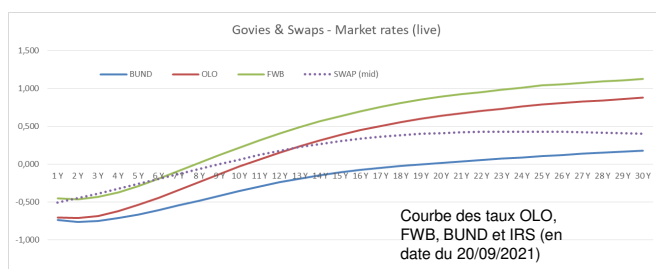


La pandémie du COVID-19 a eu un impact baissier sur les taux d'intérêts en 2020. Les taux d'intérêt belges à court terme ont accusé une baisse moyenne de l'ordre de 17 points de base durant l'année, tandis que la partie longue de la courbe a enregistré une baisse proche de 32 bp en moyenne durant la même période.

Bien que restant très bas dans l'absolu (OLO 10Y @ -0,04% le 31/08/2021) et à l'instar des taux gouvernementaux européens, les taux OLO ont connu en 2021 une certaine tendance à la hausse (+ 33 points de base [soit 0,33%]).

Contexte macro-économique et financier

Niveaux de marché						20/09/2021	
	20/09/2021	13/09/2021	31/12/2020	18/09/2020		Evolution	
	TODAY	1W	YTD	1Y		YTD	1Y
OLO 2Y	-0,711	-0,695	-0,577	-0,626		-13,44 bps	-8,54 bps
OLO 10Y	-0,032	-0,020	-0,384	-0,254		35,16 bps	22,16 bps
OLO 30Y	0,878	0,767	0,322	0,434		55,64 bps	44,44 bps
German Bund 10Y	-0,355		-0,575	-0,472		22,04 bps	11,74 bps
US Treasury 10Y	1,363		0,917	0,726		44,68 bps	63,76 bps
FWB (10Y)	0,218		-0,134	-0,004		35,16 bps	22,16 bps
(inclus spread @ 25 bps)							
Swap EUR 10Y	0,063						
Eurostoxx 50	3.522		3.108	2.867		13,30%	22,85%
S&P 500	4.433		3.756	2.954		18,02%	50,07%
EUR/USD	1,1725		1,2213	1,0912		-4,00%	7,45%
Brent (USD)	75,49		51,72	43,26		45,96%	74,50%



- ✓ L'évolution des taux en 2021 est probablement à relier à la bonne évolution depuis quelques semaines des perspectives COVID (progression positive de la couverture vaccinale) et donc à l'amélioration des perspectives économiques.
- ✓ Malgré un léger fléchissement en août, la confiance des chefs d'entreprise belge reste très élevée (bons indicateurs sur la demande ainsi que sur les investissements).
- ✓ Les perspectives sur l'emploi restent positives, notamment en Belgique.
- ✓ L'économie belge pourrait, en Q4 2021, retrouver son niveau d'avant crise (reprise attendue de +5,7% en 2021 et de 3% en 2022, grâce notamment aux exportations et à la consommation intérieure des particuliers).
- ✓ Néanmoins, quelques points d'attention du marché sont à relever:
 - ✓ persistance de l'efficacité vaccinale et progression du taux de vaccination;
 - ✓ problèmes d'approvisionnement de certaines industries européennes ou américaines;
 - ✓ chiffres d'inflation (tirés vers le haut par les prix de l'énergie et des matières premières);
 - ✓ Attitude et positionnement des banques centrales (ECB et FED).
- ✓ A noter par ailleurs, les bonnes performances des actifs risqués (actions européennes ou américaines par exemple) alimentées par la faiblesse générale des rendements des actifs obligataires.

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie**
- III. Les chiffres
- IV. Analyse comparative
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2021

• • • Principes de gestion et stratégie

1. Centralisation des opérations de financement au sein de l'agence de la dette

5,5 ETP / Répartition claire des fonctions (FO / BO / MO)

2. Gestion du risque de taux d'intérêt (part taux fixe et taux variable)

85% de la dette doit être à taux fixe, le solde peut être à taux variable

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/08/2021
Part de la dette à taux fixe	89,31%	91,81%	92,22%	87,52%	87,53%	88,7%	89,8%

Vu la faiblesse des taux actuels, les refinancements et les nouveaux emprunts sont en général conclus en taux fixe

• • • Principes de gestion et stratégie

3. Gestion active des instruments de financement

Instruments de financement diversifiés

Obligataire (programme de financement comme l'EMTN et les programme locaux à court terme)
Emprunt bancaire classique (ex convention BEI, convention CEB)
Emprunt de type « Schuldschein »

Instruments de couverture simples

Utilisation réfléchie des produits dérivés (IRS) permettant un retour sur une position de taux fixe ou variable
Pas de spéculation (toute position en produit dérivé est adossée à un emprunt)

• • • Principes de gestion et stratégie

4. Stratégie de financement orientée investisseurs

Communication et Transparence vis-à-vis des investisseurs leur permettant d'avoir en permanence accès l'information la plus récente:

Rapport annuel (FR/EN/NL/DE)

Mise à jour annuelle (juillet) du programme de financement « EMTN »

Road-shows réguliers



Création du programme en décembre 2003 avec un volume activable de 1,5 MRD€ maximum pour des durées allant de 1 mois à 30 ans.

Actuellement, volume maximum activable de 10 MRD€ pour des maturités allant de 1 mois à 100 ans.

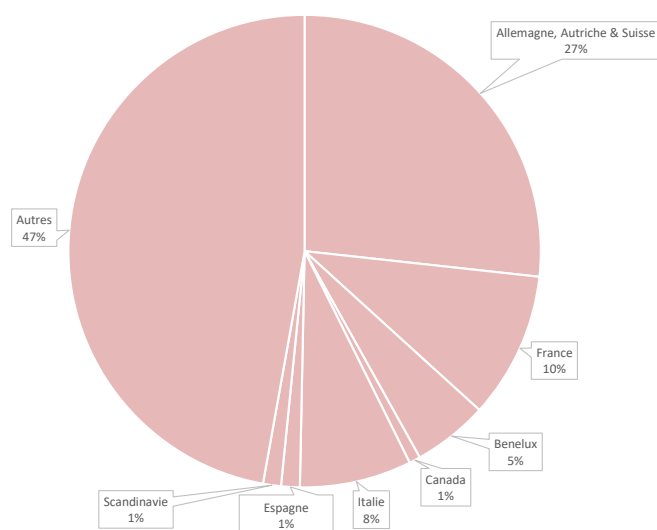
Programme au cadre juridique particulièrement **robuste** et d'une **grande souplesse** d'utilisation.

Réactivité par rapport aux propositions du marché et des investisseurs

Stabilité des conditions de financement (grille de financement)

• • • Principes de gestion et stratégie

4. Stratégie de financement orientée investisseurs



Répartition par pays
d'origine des
investisseurs 2020

• • • Principes de gestion et stratégie

5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

☐ Trésorerie

- ☐ Possibilités d'opérations (placement ou emprunt) court terme si taux de marché favorables
- ☐ optimisation de la trésorerie via le « caissier » et centralisation via « l'état global »

Regroupement des trésoreries disponibles des comptes à vue de la FWB (agence de la dette, WBE, Bâtiments scolaires, ...) et d'un certain nombre de satellites (ETNIC, RTBF, ...)

Intégration en cours de l'ONE (WBFIN2)

• • • Principes de gestion et stratégie

5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

☐ Financement

Benchmark

Emission obligataire publique utilisée afin d'emprunter de gros montants (en principe plus de 500M€) en une seule opération et auprès d'un large éventail d'investisseurs



une seule échéance et seul taux

Placements privés

Emission obligataire privée d'un montant moindre auprès d'un ou de quelques investisseurs

diversification des échéances et des taux

● ● ● Principes de gestion et stratégie

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

- ☐ maintien d'une durée de vie moyenne (DVM) relativement longue en profitant des taux actuellement très bas

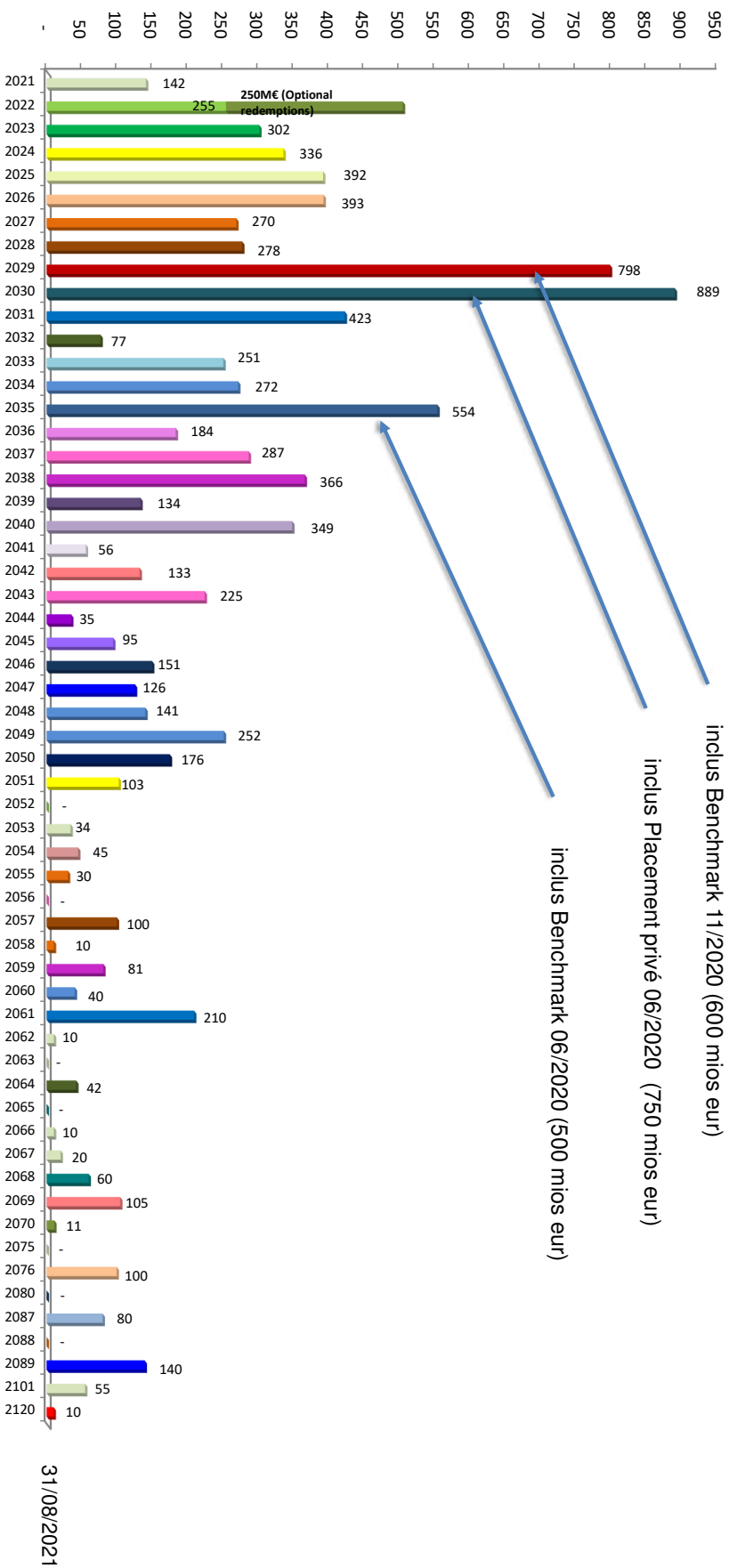
STOCK	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
DVM (en années)	9,12	10,25	11,84	14,45	17,4	16,6
Taux moyen pondéré (en %)	3,0	2,7	2,6	2,2	2,3	1,9
RÈGLE DE GESTION	DVM LONGUE (DANS UN ENVIRONNEMENT DE TAUX BAS) ET BAISSSE DU Tx MOYEN					

REALISATIONS DE L'ANNEE	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Financements (en M€)	482,5	1.305,0	944,1	1.392,1	1.076,4	1.958,5
DVM (en années)	16,0	15,9	19,7	20,9	32,72	11,85
Taux moyen pondéré (en %)	1,51%	0,77%	1,03%	1,42%	1,13%	0,14%
RÈGLE DE GESTION	EN PÉRIODE DE TAUX BAS: PRIVILÉGIER LES MATURITÉS LONGUES, TOUT EN PILOTANT LE TAUX MOYEN DE LA DETTE. RÉACTIVITÉ ET SOUPLESSE EN REGARD DES BESOINS EXPRIMÉS DES INVESTISSEURS.					

Principes de gestion et stratégie

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

diversification des échéances



• • • Principes de gestion et stratégie

6. Gestion des échéances (risque de refinancement)

☐ diversification des échéances

→ 2 indicateurs sont monitorés:

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/08/2021
Risque de refinancement à 12 Mois	17,4%	15,9%	16,6%	10,12%	7,9%	5,5%	6,7%**
RÈGLE DE GESTION *	MAXIMUM 10%						
Risque de refinancement à 5 ans	48,4%	43,1%	39,1%	26,5%	21,9%	19,2%	21,52% **
RÈGLE DE GESTION *	MAXIMUM 33,3%						

* Conseil Communautaire du Trésor - Dec 2020 - ratio à 1Y passe de 20% à 10% et ratio à 5 ans passe de 50% à 33,3%

** calcul effectué sur le remboursement entre 08/2021 et 12/2022

• • • Principes de gestion et stratégie

7. Principes de prudence

- ☐ Mise en concurrence pour toutes opérations financières
- ☐ Avis du Conseil communautaire du Trésor
- ☐ Assistance d'un conseiller financier
- ☐ Contrôle des procédures par un réviseur d'entreprise
- ☐ Rating financier et extra-financier
- ☐ Accès aux données de marchés et outil informatique de suivi des positions
- ☐ Intégration des scénarios « worst case » dans les ratios

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie
- III. Les chiffres**
- IV. Analyse comparative
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2021

Les chiffres

Encours de la dette gérée par le Ministère de la FWB

Montants en M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Dette Directe (1)	5.400,8	6.119,0	6.394,0	6.756,5	7.238,55	8.726,75
Dette Universitaire (2)	89,1	14,1	12,9	12,1	11,23	10,39
Total de la dette à long terme (3) = (1) + (2)	5.489,9	6.133,1	6.407,0	6.768,6	7.249,78	8.737,14
Emissions (+)/Placements (-) de trésorerie en cours (4)			-267,0	-393,8	-319,37	-
Débit (+)/Crédit (-) de compte courant (5)	-28,4	-367,3	-30,5	18,3	-4,45	-171,9
Total de la dette à court terme (6) = (4) + (5)	-28,4	-367,3	-297,5	-375,5	-323,83	-171,9
Dette totale hors Fonds Ecureuil (7) = (3) + (6)	5.461,5	5.765,8	6.109,5	6.393,0	6.925,95	8.565,2
Dette détenue par le Fonds Ecureuil (8)	128,2	128,5	128,6	128,6	128,63	-
Dette totale yc Fonds Ecureuil (9) = (7) - (8)	5.333,3	5.637,3	5.980,9	6.264,4	6.797,32	8.565,2

 Les chiffres

Dettes garanties par la FWB

Dettes garanties au 31/12/2020	Conventions en cours
Infrastructures scolaires – Dettes garanties FWB	722,76 mios €
RTBF	14,12 mios €
SLF - Bois St-Jean	16,58 mios €
Cinéma Le Palace	6,89 mios €
Centre sportif et culturel des Fourons asbl	0,61 mios €
Vinci Patrimoine – HE Léonard de Vinci	1,78 mios €
Total de la Dette garantie (en € millions)	762,76 mios €

Les chiffres

Encours de la dette gérée par le Ministère de la FWB vs dette concept « Maastricht »

(dette gérée par l'Agence + dette garantie + autres dettes [non garanties] des entités du périmètre)

Source : <http://stat.nbb.be> – avril 2021

Montants en M€	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (avril)	2020 (sept)	Remarques
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) [1]	6.627,6	7.310,8	7.579,9	8.090,0	8.476,9	9.879,3	9.917,2	Les situations créditrices en compte au 31/12 sont ignorées
Détention par les organismes du périmètre de la FWB de dettes émises par secteur S1312 [2]	128,2	146,5	145,4	139,9	14,2	12,8	12,8	
Détention par la FWB, y compris le périmètre, de dettes émises par secteur S13 [3]	92,4	84,3	319,3	571,4	493,4	35,3	33,8	
Dette brute consolidée sur S1312 [4]	6.499,4	7.164,3	7.434,5	7.950,2	8.462,7	9.866,6	9.904,4	[4] = [1] – [2]
Contribution de la FWB à la dette Maastricht [5]	6.407,0	7.080,0	7.115,2	7.378,8	7.969,3	9.831,3	9.870,6	[5] = [1] – [2] – [3]

• • • Les chiffres

Encours de la dette gérée par le Ministère de la FWB vs dette concept « Maastricht »

Source : ICN & Rapport annuel 2020 (Agence de la Dette FWB - http://www.budget-finances.cfwb.be)						
Montants en M€	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (sept)
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 hors trésorerie créditrice de la FWB publiés dans le Rapport annuel, on obtient:						
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) (Rapport annuel)	6.627,6	7.310,8	7.579,9	8.090,0	8.476,9	9.917,2
Dette nominale à long terme FWB (Rapport annuel)	5.489,9	6.133,1	6.407,0	6.768,6	7.249,8	8.737,1
Débit en compte au 31/12 FWB (Rapport annuel)	0,0	0,0	0,0	18,3	0,0	0,0
Contribution du périmètre de la FWB à la dette Maastricht	1.137,7	1.177,7	1.173,0	1.303,2	1.227,1	1.180,1

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 des sociétés consolidées avec la FWB dans le secteur des administrations publiques.

• • • Les chiffres

Opérations de financement 2020

Principaux indicateurs des opérations de financement réalisées en 2020

Montant total en € (yc PC)	1.958.573.080 €
Nombre d'opérations	24
Taux (all-in) moyen pondéré (en %)	0,14%
Maturité moyenne pondérée (en années)	11,85 ans
Spread moyen pondéré OLO (en points de base)	24,4 bps
Emprunts à taux fixe (en %)	100%
Types d'opérations	EMTN

Les chiffres

Principaux indicateurs de la dette communautaire

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Total de la dette nominale à long terme (en M€)	5.489,9	6.133,1	6.407,0	6.768,6	7.249,8	8.737,14
<i>Dette totale yc Fonds Ecureuil (en M€)</i>	5.333,3	5.637,3	5.980,9	6.264,4	6.797,3	8.565,2
Ratio taux fixe (en %)	89,3%	91,8%	92,2%	87,5%	87,5%	88,7%
Taux moyen pondéré (en %)	3,0%	2,7%	2,6%	2,3%	2,3%	1,9%
Durée de vie Moyenne (en années)	9,1	10,3	11,8	14,5	17,4	16,6
<i>Recettes (en M€)</i>	9.329,0	9.651,8	9.924,0	10.232,9	10.407,5	9.685,04
Ratio Dette / Recettes (en %)	57,2%	58,4%	60,3%	61,2%	65,2%	88,4% (*)
Ratio Service de la dette / Recettes (en %)	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%	1,61%	1,7%

* Le ratio dette nominale à LT sur recettes s'élève à 90,2% mais corrigé de la situation positive de trésorerie, il peut être ramené à 88,4%

• • • Les chiffres

Répartition de la dette communautaire par type d'emprunts

Répartition par nature	31/12/2018		31/12/2019		31/12/2020	
Prêts bancaires	161.777.524,76	2,39%	160.933.573,10	2,22%	160.089.621,44	1,83%
EIB & CEB	130.000.000,00	1,92%	450.000.000,00	6,21%	432.771.929,83	4,95%
EMTN Long terme	4.837.800.819,72	71,47%	5.056.000.110,36	69,74%	6.383.452.949,70	73,06%
OLCo, Lobo, etc.	75.000.000,00	1,11%	75.000.000,00	1,03%	75.000.000,00	0,86%
SSD	1.563.975.959,83	23,11%	1.507.846.153,35	20,80%	1.510.827.341,73	17,29%
Papier Commercial & EMTN Court terme	0,00	0,00%	0,00	0,00%	175.000.000,00	2,00%
TOTAL	6.768.554.304,31	100,00%	7.249.779.836,81	100,00%	8.737.141.842,70	100,00%



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie
- III. Les chiffres
- IV. Analyse comparative**
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2021

● ● ● Analyse comparative

Rating de la FWB chez Moody's : A1 perspective négative (credit opinion du 10/12/2020 / Confirmation le 20/05/2021)

	Moody's Ratings Scale	
	Première	Aaa
Investment Grade Valeur d'investissement	Haute	Aa1
		Aa2
		Aa3
	Qualité moyenne supérieure	A1
		A2
		A3
	Qualité moyenne inférieure	Baa1
		Baa2
		Baa3
Speculative Grade Valeur à risque / Valeur spéculative	Spéculatif	Ba1
		Ba2
		Ba3
	Très spéculatif	B1
		B2
		B3
	Risque élevé	Caa1
Defaut de paiement	Ultra spéculatif	Caa2
	En défaut avec quelques espoirs de recouvrements	Caa3
	En défaut	Ca
		C

Quelques notations Moody's actualisées au 20/09/2021							
Pays	Notation	Pays	Notation	Pays	Notation	Région	Notation
Belgique	Aa3 (STA)	Luxembourg	Aaa (STA)	Russie	Baa3 (STA)	Région Wallonne	A2 (NEG)
Allemagne	Aaa (STA)	Suisse	Aaa (STA)	Brésil	Ba2 (STA)	Communauté Flamande	Aa2 (NEG)
Pays-Bas	Aaa (STA)	Suède	Aaa (STA)	Argentine	Ca (STA)	Generalitat de Catalunya	Ba2 (STA)
France	Aa2 (STA)	Autriche	Aa1 (STA)	Mexique	Baa1 (NEG)	Comunidad Autonoma de Madrid	Baa1 (STA)
Royaume Uni	Aa3 (STA)	Tchéquie	Aa3 (STA)	Inde	Baa3 (STA)	Région Ile de France	Aa2 (STA)
Irlande	A2 (POS)	Slovaquie	A2 (STA)	Corée du Sud	Aa2 (STA)		
Espagne	Baa1 (STA)	Pologne	A2 (STA)	Chine	A1 (STA)		
Italie	Baa3 (STA)	Slovénie	A3 (STA)	États-Unis	Aaa (STA)		
Portugal	Baa2 (STA)	Croatie	Ba1 (STA)				
Grèce	Ba3 (STA)	Albanie	B1 (STA)				
						POS = Positive Outlook STA = Stable Outlook NEG = Negative Outlook RUR = Rating Under Review	

●●● Analyse comparative

Rating de la FWB chez Moody's : A1 perspective négative (credit opinion du 10/12/2020 / Confirmation le 20/05/2021)

*The credit profile of the Communauté Française de Belgique (CFB, A1 negative) reflects the community's **vulnerability to the coronavirus** shock and the resulting drastic change in its **deficits** and **debt trajectories**. CFB's credit profile is further constrained by **limited budgetary flexibility**.*

*Our assessment of CFB's creditworthiness also takes into account a **mature and robust legislative background**, CFB's **prudent and sophisticated debt management**, as well as its **indisputable market access**.*

*The community benefits from a high likelihood of **support from the Government of Belgium** (Aa3 stable) if it were to face acute liquidity stress.*

*Le profil de crédit de la Communauté Française de Belgique (CFB, A1 négatif) reflète la **vulnérabilité** de la communauté au choc du **coronavirus** et au changement radical qui en résulte aussi bien pour ses **déficits** que pour la **trajectoire de la dette**. Le profil de crédit de la FWB est en outre limité par un **budget limité en souplesse**.*

*Notre évaluation de la solvabilité de CFB prend également en compte un **cadre législatif solide**, une **gestion prudente et sophistiquée** de la dette de la FWB, ainsi que son **incontestable accès au Marché**.*

*La Communauté bénéficie d'une forte probabilité de **soutien du gouvernement belge** (Aa3 stable) si elle devait faire face à une crise de liquidité aiguë.*

●●● Analyse comparative

Indicateurs comparés

Montants en milliards €	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	Sources
Dettes nominale à long terme FWB [Dettes Ministère FWB y inclus position Trésorerie]	6,133 [5,637]	6,407 [5,981]	6,769 [6,264]	7,258 [6,797]	8,737 [8,565]	Rapports annuels FWB
Dettes Région Wallonne [Dettes Région Wallonne y inclus position Trésorerie]				12,824 [11,953]	17,559 [15,335]	Investor presentation (03/2021)
Dettes Fédérale	405,180	385,910	389,080	393,85	424,770	Rapports annuels Agence de la dette Fédérale
Recettes Ministère FWB	9,652	9,924	10,233	10,751	9,685	Rapports annuels FWB
Recettes Région Wallonne				11,313	11,328	Investor presentation RW (03/2021)
Recettes Fédéral	107,054	113,316	121,085	117,342	105,203	BNB
PIB Royaume	421,97	439,17	459,53	473,09	451,18	Rapports annuels Agence de la dette Fédérale
Ratio Dettes / Recettes – FWB	58,4%	60,3%	61,2%	63,22%	88,4%	Rapports annuels & BNB
Ratio Dettes / Recettes – Région Wallonne				105,65%	135,37%	
Dettes/Recettes – Fédéral	378,5%	340,6%	321,3%	335,6%	403,8%	
Dettes/PIB – Royaume	105,9%	103,4%	102,0%	98,7%	114,14%	
Taux d'intérêt moyen pondéré – FWB	2,7%	2,6%	2,2%	2,3%	1,9%	Rapport annuels FWB, Agence Dettes Fédérale, Inv Presentation RW
Taux implicite Région Wallonne				2,2%	1,7%	
Taux d'intérêt moyen pondéré – Fédéral				2,0%	1,7%	
Ratio Charges Intérêts / Recettes – FWB				1,5%	1,7%	* Ce chiffre n'est pas directement issu de la publication de référence, mais il a été calculé sur base des autres données issues de cette publication ((Taux intérêt moyen x Stock de dette) / Recettes)
Ratio Charges Intérêts / Recettes – Région Wallonne				2,5% *	2,6% *	
Charges Intérêts / Recettes – Fédéral				6,7%	6,8%	

Sources :

Rapports annuels successifs disponibles auprès de l'Agence fédérale de la Dette (<https://www.debtagency.be/fr/>), et de l'Agence de la Dette de la FWB (<https://www.budget-finance.cfwb.be>) et Banque Nationale de Belgique pour les Recettes du Pouvoir fédéral (<http://stat.nbb.be/>), Présentation investisseur Agence de la Dette Région Wallonne (03/2021)

●●● Analyse comparative

Indicateurs comparés

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	Source
Ratio Taux fixe FWB (%)	91,8	92,2	87,5	87,44	88,7	Rapports annuels FWB
Ratio Taux fixe Fédéral (%)	89,8	89,3	90,3	89,6	89,6	Rapports annuels Agence de la dette Fédérale
DVM FWB (en années)	10,3	11,8	14,5	17,4	16,6	Rapports annuels FWB
DVM Fédéral (en années)	8,0	8,3	8,6	9,45	10,09	Rapports annuels Agence de la dette Fédérale
Taux intérêt moyen pondéré FWB (%)	2,7	2,6	2,3	2,31	1,9	Rapports annuels FWB
Taux d'intérêt moyen pondéré Fédéral (%)	2,6	2,3	2,2	2,0	1,66	Rapports annuels Agence de la dette Fédérale

Sources :

Rapports annuels successifs disponibles auprès de l'Agence fédérale de la Dette (<https://www.debtagency.be/fr>), et de l'Agence de la Dette de la FWB (<https://www.budget-finances.cfwb.be>).

●●● Analyse comparative

Cout de financement vs rating financier → le cas de la Comunidad Autonoma de Madrid

Moody's Ratings Scale		
Investment Grade Valeur d'investissement	Première	Aaa
	Haute	Aa1
		Aa2
		Aa3
	Qualité moyenne supérieure	A1
		A2
		A3
	Qualité moyenne inférieure	Baa1
		Baa2
		Baa3
Speculative Grade Valeur à risque / Valeur spéculative	Spéculatif	Ba1
		Ba2
		Ba3
	Très spéculatif	B1
		B2
		B3
	Risque élevé	Caa1
	Ultra spéculatif	Caa2
Defaut de paiement	En défaut avec quelques espoirs de recouvrements	Caa3
	En défaut	Ca
		C



Rating : Baa1 (STA) chez Moody's

Niveau de financement à 10 ans correspondant actuellement @ OLO + 40-45 bps

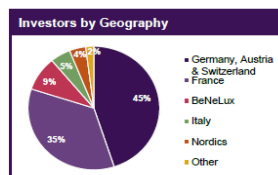
Analyse en date
du 20/09/2021

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie
- III. Les chiffres
- IV. Analyse comparative
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)**
- VI. Le financement 2021

●●● L'investissement socialement responsable

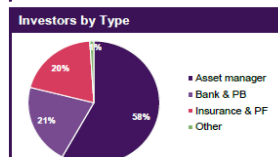
En juin 2021, l'agence de la dette a fait appel au consortium de banques (Belfius, Deutsche Bank, Morgan Stanley et NatWest) pour mettre en place l'émission d'une obligation benchmark sous format « **social bond** »

Issuer	Communauté française de Belgique
Rating of the Issuer	A1/P1 (Moody's), negative outlook, December 2020
Rating of the Notes	A1/P1 (Moody's)
Expected Size	500 mios eur
Tenor	14 years (issue date : 11/06/2035, maturity date: 11 JUNE 2035)
Form of the Notes	Dematerialized treasury notes
Business Days for Payment	TARGET
Coupon Format	0,625% (Act/Act ICMA following unadjusted) Equivalent to a Yield of 0,655%
Reimbursement	At par, bullet
Issuance Format	Public bookbuilding
Documentation	EUR 8,000,000,000 EMTN Programme, dated 08 July 2020 and supplemented on 14 January 2021 (program nr 2024 / IP 1005)
Denomination:	100,000 x 100,000 (Dematerialized bond)
Clearing system:	NBB X/N system
Listing	Euronext Brussels
Use of Proceeds	Eligible Social Projects
Paying & Domiciliary Agent	Belfius Bank



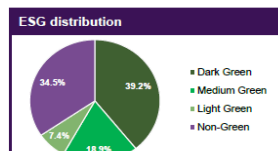
80% des investisseurs viennent d'Allemagne, d'Autriche, de Suisse ou de France

20% des investisseurs viennent du Benelux, d'Italie ou des pays Nordiques



58% des investisseurs sont des gestionnaires de fonds pour des clients finaux (Asset Manager gestionnaires de SICAV)

41% des investisseurs sont des investisseurs bancaires ou assureurs



65,5% des investisseurs ont mis en avant le côté durable de l'investissement dans leur décision

● ● ● L'investissement socialement responsable

Au-delà de la taille « Benchmark », l'émission est également labellisée « SOCIAL BOND » et suit les principes [principes édictés par l'ICMA \(Juin 2020\)](#) (Bonds) et [principes édictés par le LMA \(Avril 2021\)](#) (Loans)

Pour la FWB, cela se traduit par la rédaction d'un « **Framework** » (cadre) validé par une « **Second Party Opinion** » rédigée par un auditeur externe (ISS ESG)

La rédaction du Framework a été entamée fin mars 2021. Il permet à classer comme « social » tous les instruments de financement de la FWB.

Via ce « framework », la FWB confirme au marché que le cash levé suites aux émissions servira bien à financer des problématiques sociétales clairement définies:

- | | |
|--|--|
| ☐ Accès aux services essentiels | ➔ dépenses liées à l'Education & à l'Inclusion sociale |
| ☐ Accessibilité aux infrastructures | ➔ dépenses liées au Sport et à la Culture |

Dans le framework, on ne doit pas identifier clairement des projets mais des dépenses (« **expenditures** »)

Ces problématiques sociétales sont par ailleurs bien reconnues par les Nations Unies dans le cadre des « Objectifs de Développement durable » (ODD ou SDG en anglais)

Un **reporting annuel** sera mis en place pour la première fois en JUIN 2022, et par la suite pendant toute la durée de vie des instruments. (Reporting en deux parties: ALLOCATION et IMPACT)



●●● L'investissement socialement responsable

Le conseil communautaire du trésor aura un rôle de conseil dans la validation des dépenses et du reporting.

2.3 Process for Expenditure Evaluation and Selection

The Process for Expenditure Evaluation and Selection will ensure that the proceeds of the Social Debt Instrument(s) issued under this Framework are allocated to new or existing expenditures that meet the eligibility criteria set out above in the Use of Proceeds section.

This Framework will be overseen by the Head of Finance and Budget, who reports to the Minister of Budget through the Treasury Advisory Counsel ("Conseil Communautaire du Trésor"). The Counsel is represented by the President of the Council (being a member of the National Bank of Belgium), the Minister of Budget, representatives of the Government's Ministers, Auditors, Inspectors of Finance, members of the Court of Audit, CFB's Debt Agency and consultants. The Counsel's advice will be validated by the Minister of Budget.

Where required, this head will consult with appropriate subject matter experts within CFB in the areas of sustainability, financing and operations. When appropriate, these experts will be convened to arrange, amongst others:

1. Maintenance of the Social Finance Framework and review the content, updating it to reflect changes in market standards (such as relevant Social Principles) and the organisation's strategy on a best efforts basis;
2. Addition of Eligible Social Expenditure categories;
3. Review the Eligible Social Expenditure portfolio, confirming its continued compliance with CFB's Social Finance Framework;
4. Exclude Social Expenditures or investments that no longer comply with the eligibility criteria or have been disposed of and replacing them on a best efforts basis; and
5. Generate information required to produce the Allocation Report and periodic Impact Reports, in accordance with the Social Finance Framework.

The Treasury Advisory Counsel will meet at least twice a year. Each meeting will be documented with a report and a record of its advice that will be validated by the Minister of Budget.

Processus de sélection des projets / dépenses:

- Le conseil du trésor est repris comme instance d'avis, sur base de l'information préparée par l'Agence de la Dette
- Décision finale par le Ministre sur base d'un avis / d'une recommandation du COCOT sur les thèmes suivants:
 - Mise à jour du framework (+ ajout éventuel d'une catégorie de dépenses)
 - Revue des dépenses rapportées
 - Revue du projet de rapport annuel

Reporting (annuel – premier reporting : 06-07/2022)

- Allocation reporting
- Impact reporting (KPI)
- External Third-party assurance on the satisfactory allocation according to the framework
(cour des comptes, réviseur de l'agence, ...)

●●● L'investissement socialement responsable

**Opérations de financement
sous format « Social Bond »
en 2021**

Montant total en €	630 <i>mios</i> €
Nombre d'opérations	4
Emissions de type « public »	1
Emission de type « privée »	3

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les principes de gestion et la stratégie
- III. Les chiffres
- IV. Analyse comparative
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2021**

• • • Le financement 2021

**Principaux indicateurs des opérations de
financement réalisées en 2021**
(22/09/2021)

	Long Terme	Court Terme
Montant total en € (yc PC)	1.231 mios €	175 mios €
Nombre d'opérations	15	4
Taux (all-in) moyen pondéré (en %)	0,54%	-0,53%
Maturité moyenne pondérée (en années)	20,7 ans	6M
Spread moyen pondéré OLO (en points de base)	23,7 bps	
Emprunts à taux fixe (en %)	100%	
Types d'opérations	1 schuldschein, 3 emprunts bancaires (yc SURE) 11 EMTN	

Sébastien YERNA

Managing Director

FWB, *Budget and Finances*

+32 2 413 30 95

sebastien.yerna@cfwb.be**Jean-François MASURE**

Head of the Debt Agency

FWB, *Budget and Finances*

+32 2 413 40 55

jean-francois.masure@cfwb.be**Katty MUREAU**FWB, *Debt Agency*

+32 2 413 31 62

katty.mureau@cfwb.be**Xu Yué CHEN**FWB, *Debt Agency*

+32 2 413 22 06

xuyue.chen@cfwb.be**Dominique VANDERHULST**FWB, *Debt Agency*

+32 2 690 84 22

dominique.vanderhulst@cfwb.be**Jean-Sébastien HERCOT**FWB, *Debt Agency*

+32 2 413 21 67

jean-sebastien.hercot@cfwb.be**Marc VANDENHAUTE**FWB, *Debt Agency*

+32 2 413 26 33

Marc.vandenhaut@cfwb.be**agence.dette.fwb@cfwb.be | www.budget-finances.cfwb.be**