

PARLEMENT
DE LA
COMMUNAUTÉ FRANÇAISE
SESSION 2024-2025

21 OCTOBRE 2024

RAPPORT¹

ANNUEL 2023 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 L'ENSEIGNEMENT
SUPÉRIEUR ET DES BÂTIMENTS SCOLAIRES

PAR M. LORIS RESINELLI

¹ Voir doc. 16 (2024-2025) n°1.

TABLE DES MATIÈRES

1	Exposé introductif de Mme Elisabeth Degryse, ministre-présidente en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture, des Relations internationales et des Relations intra-francophones	3
2	Présentation du rapport annuel de la Dette publique 2023 par M. Alexandre Mollet, directeur général f.f. de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles et M. Jean-François Masure, responsable-expert de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles	5
3	Discussion	8
4	Annexe 1	17

Mesdames et Messieurs,

Votre commission du Budget, de l'Enseignement supérieur et des Bâtiments scolaires a examiné, au cours de sa réunion du 21 octobre 2024, le rapport annuel 2023 de la Dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique (doc. 16 (2024-2025) n° 1).²

1 Exposé introductif de Mme Elisabeth Degryse, ministre-présidente en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture, des Relations internationales et des Relations intra-francophones

Mme la ministre-présidente précise qu'il est de tradition, depuis maintenant quelques années, que la présentation du rapport annuel de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) s'intègre dans la suite des commissions et actions parlementaires qui rythment notamment le cycle budgétaire.

Comme chacun le sait, le montant de cette dette s'accroît année après année et est le résultat d'un cumul de dépenses plus importantes que de recettes, recettes qui proviennent essentiellement des transferts du fédéral dans le cadre de la Loi spéciale de Financement.

² Ont participé aux travaux de la commission :

M. Gardier (Président), M. Evrard, M. Palermo, Mme Bluge, Mme Simonet

M. Lepine, M. Sahli, Mme Dejardin

M. Blondel, M. Deneef, M. Resinelli, Mme Jacqmin

M. Daube

Ont assisté aux travaux de la commission :

Mme Linard : membre du Parlement

Mme Degryse, Ministre-Présidente, en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture et des Relations internationales et intra-francophones

M. Dethier, conseiller au cabinet de Mme la ministre-présidente Degryse

M. Van Molle, conseiller au cabinet de Mme la ministre-présidente Degryse

M. Mollet, 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

M. Asmanis De Schacht, collaborateur du groupe MR

Mme Moray, collaboratrice du groupe MR

M. Ameloot, collaborateur du groupe PS

Mme Cabolet, collaboratrice du groupe PS

M. Médros, collaborateur du groupe PS

Mme Mallia, secrétaire politique du groupe Les Engagés

Mme Bultez, collaboratrice du groupe Les Engagés

M. Crevits, collaborateur du groupe Les Engagés

M. Kerckhofs, secrétaire politique du groupe PTB

Mme Delbecq, collaboratrice du groupe PTB

M. Hevesi, collaborateur du groupe PTB

Mme la ministre-présidente ajoute que la soutenabilité de cette dette, en termes de charge d'intérêts, a longtemps été mise en avant par ses prédécesseurs qui ont parfois pu bénéficier de taux historiquement bas, à certains moments même négatifs. Cette soutenabilité rassurait sans doute un peu, mais elle craint que ce ne soit plus vraiment le cas.

C'est ainsi qu'elle a proposé au Parlement d'inscrire près de 290 millions d'euros au Budget des dépenses pour l'année 2025 afin d'honorer les prochaines charges d'intérêt. Ce montant est inédit dans l'histoire de la FWB. Il provient à la fois du volume de dette et de la montée des taux et devrait encore s'accroître dans les prochaines années selon le Comité de monitoring de l'administration.

La FWB n'est pas isolée dans cette problématique d'endettement qui s'aggrave. Toutes les entités fédérées de Belgique y sont confrontées. L'Agence de la dette du Ministère indique que les agences de rating, dont Moody's, que la ministre-présidente a rencontré il y a quelques semaines, suivent de près cette aggravation. Ainsi, le Fédéral a vu ses perspectives dégradées (en passant de « stables » à « négatives »).

La notation de la FWB, comme celle des autres entités fédérées belges est directement liée à celle de la Belgique. Moody's a ainsi annoncé le 16 octobre une évolution similaire de la notation de la FWB, en confirmant la notation A2, mais en modifiant la perspective d'évolution de « stable » à « négative ». Elle a également agi de la même manière avec les collègues de la Région wallonne.

Avec le Gouvernement, Mme la ministre-présidente s'efforcera d'apporter tout son soutien à la bonne gestion de la dette afin d'atténuer autant que possible sa charge, mais aussi de s'assurer que l'accès au financement continue d'être sans faille pour assurer la continuité des missions de la FWB.

C'est d'ailleurs conscient de la nécessité de maîtriser l'évolution de cette dette que le Gouvernement vient de conclure son premier conclave budgétaire dont Mme la ministre-présidente va avoir l'occasion de présenter les grandes lignes en perspective du projet de budget qui sera soumis prochainement à l'approbation du Parlement. La reprise en main des finances publiques permettra sur cette législature de stabiliser le déficit. La dette continuera donc d'augmenter, mais plus de manière exponentielle.

Le niveau de la dette est désormais largement supérieur au seuil de 100 % des recettes. Les efforts réalisés au cours de cette législature devraient permettre d'éviter de dépasser les 130 % des recettes. L'étape suivante sera de redescendre aux alentours de 120 %, seuil analogue à la norme de 60 % du PIB chère au Traité de Maastricht. Cela exigera que la croissance des dépenses devienne inférieure à celle de

la dette, ce qui sera le signe que la situation budgétaire de la Fédération sera à nouveau soutenable à long terme.

Pour le surplus et tout en les remerciant, Mme la ministre-présidente passe la parole aux experts de la direction générale du Budget et des Finances (DGBF) et de l'Agence de la dette qui vont exposer les caractéristiques et points d'attention de cette dette.

2 Présentation du rapport annuel de la Dette publique 2023 par M. Alexandre Mollet, directeur général f.f. de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles et M. Jean-François Masure, responsable-expert 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). Des éléments complémentaires et/ou de contextualisation évoqués au cours de la réunion sont repris ci-après.

M. Mollet, directeur général f.f. de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles, évoque les différents axes de sa prise de parole, à savoir le contexte macro-économique et financier entourant la gestion de la dette, les sept principes de gestion et la stratégie, les chiffres de la dette, la notation financière, l'investissement socialement responsable (ISR), les données relatives au financement 2024 et la nouvelle grille de lecture des charges financières dans le budget 2025.

2.1 Contexte macro-économique et financier

M. Mollet indique que la faible fluctuation actuelle des taux permet d'envisager la suite du financement avec des hypothèses connues au moment de l'établissement des travaux budgétaires.

2.2 Les sept principes de gestion et la stratégie de financement

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 moyennant une répartition claire des rôles et des fonctions et le suivi de la nouvelle mission relative à l'octroi de prêts complémentaires dans le cadre du Plan de relance et de résilience (PRR) via le Fonds Ecureuil ;
- la gestion du risque de taux d'intérêt en partant du principe selon lequel 85 % de la dette doit être à taux fixe (92,8 % à taux fixe au 30/09/2024) ;

- la gestion active des instruments de financement diversifiés, dont les programmes de financement de type EMTN, les emprunts bancaires de droit allemand « schuldschein » (intérêt particulier des investisseurs allemands) ou les emprunts bancaires classiques (BEI, CEB) et les instruments de couverture simples ;
- la stratégie de financement orientée vers les investisseurs intégrant notamment la communication, la transparence et la réactivité par rapport aux propositions du marché et des investisseurs ;
- l'optimisation des opérations de financement (émission publique de type « benchmark » et placements privés) et de trésorerie via notamment une nouvelle orientation issue du décret « WBFin II », à savoir le regroupement des trésoreries d'organismes satellites de la FWB (Saca, OAP type 1 et 2, RTBF et St'art) dans l'Etat global moyennant une discussion régulière avec leurs responsables financiers et l'intégration d'une section « trésorerie » dans la circulaire de fin d'année 2024 ;
- la gestion de l'échéancier des amortissements fondée sur un maintien d'une durée de vie moyenne relativement longue de 15 ans à un taux moyen pondéré de 2,0 %.

Pour 2023, le refinancement à long terme a atteint 1,27 milliard d'euros pour une durée de vie moyenne de 14,94 ans à un taux moyen pondéré de 3,7 % (0,14 % en 2020). Sans négliger les pics de refinancement importants à partir de 2029-2030, les refinancements de 2024 conduisent à l'apparition de deux nouveaux pics en 2034 et 2054.

La diversification des échéances inclut deux indicateurs, à savoir le risque de refinancement à 12 mois (max. 10 % de la dette) et à 5 ans (max. 33,3 % de la dette) ;

- les principes de prudence (mise en concurrence, avis du Conseil communautaire du Trésor, Cour des comptes, réviseur d'entreprise, notation par Moody's ...).

2.3 *Les chiffres au 31 décembre 2023*

M. Mollet indique que 1,3 milliard d'euros ont été empruntés en 2023 sur base de 19 opérations à long terme à un taux moyen pondéré de 3,7 % pour une maturité moyenne pondérée de 14,94 ans et un spread moyen pondéré de 37,9 points de base (bps) par rapport à l'OLO de l'entité fédérale.

Au-delà des opérations de financement réalisées en 2023, M. Mollet fait part des principaux indicateurs de la dette communautaire au 31 décembre 2023 en insistant

sur la part de la dette à taux fixe (93,2 %) et le ratio dette/recettes à hauteur de 86,0 %. Quant au service de la dette/recettes, 1,7 % des recettes sert au paiement de la charge des intérêts auprès des investisseurs.

En examinant la répartition de la dette par type d'emprunts au 31 décembre 2023, l'EMTN long terme représente 74,8 %, et les emprunts de type allemand « schuldschein » représentent 15,7 %. Cependant, l'attention est également attirée sur le financement émanant de la BEI et de la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB).

L'orateur relève aussi la différence entre les concepts de dette que sont l'encours de la dette du ministère de la FWB gérée par l'Agence de la dette (11,41 milliards d'euros au 31 décembre 2023), la dette garantie par la FWB à hauteur de 745,8 millions d'euros (bâtiments scolaires, RTBF...) et le concept comptable (dette brute consolidée-version Maastricht de 12,67 milliards d'euros). Ceux-ci sont tous corrects même s'ils présentent des réalités différentes.

2.4 *Notation financière*

La notation de Moody's pour le niveau fédéral (Aa3) se situe deux crans au-dessus de celle de la FWB, à savoir A2 avec perspective négative pour cette dernière puisque la dégradation potentielle de la notation fédérale entraînerait, par effet de domino, celle de la FWB.

2.5 *L'investissement socialement responsable (ISR)*

M. Mollet évoque l'accès aux investissements 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.

Dans sa stratégie, la FWB privilégie des axes d'approche que sont l'accès aux services essentiels dans l'éducation et l'inclusion sociale ainsi que l'accessibilité aux infrastructures dans les dépenses liées au sport et à la culture. Pour ce faire, un cadre a été défini et un rapport d'évaluation public est produit en vue d'une validation par le Conseil communautaire du Trésor.

A ce jour, M. Mollet souligne que la Fédération a émis un montant total de 2,8 milliards d'euros d'obligations sociétales depuis 2021.

2.6 *Le financement 2024*

M. Mollet passe en revue les principaux besoins de financement de l'année 2024 pour un montant global revu à la hausse dans le cadre de l'ajustement 2024 de 1,65 milliard d'euros à long terme et 255 millions d'euros à court terme.

A ce stade et à long terme, ces besoins ont été comblés à hauteur de 90,3 % à travers 20 opérations au taux moyen pondéré de 3,48 % et une maturité moyenne pondéré de 18 ans. Quant au spread moyen pondéré OLO, celui-ci n'a pas beaucoup évolué à hauteur de 36,5 bps. Globalement, la part d'emprunts à taux fixe représente 90,3 %.

2.7 Le Budget 2025 des charges financières - nouvelle grille de lecture

M. Mollet présente la nouvelle grille de lecture des charges financières dans le Budget qui fait suite aux observations de la Cour des comptes. C'est ainsi que deux nouveaux articles de base sont créés au budget 2025 (un en recette et un en dépense) pour prendre en compte les éléments de couverture. Pour autant, cette modification budgétaire est neutre d'un point de vue financier et n'emporte pas de nouveaux coûts supplémentaires pour la FWB.

Pour conclure sa présentation, M. Mollet salue le travail des équipes de l'Agence de la dette et il rappelle que celle-ci s'impose une exigence de gestion rigoureuse, précise et transparente avec la volonté d'évoluer pour plus d'efficacité et d'efficience vis-à-vis des missions historiques et futures. Enfin, un devoir de pédagogie est mis en avant sur l'ensemble des aspects financiers.

3 Discussion

Mme Linard pose tout d'abord le constat selon lequel la trajectoire de la dette en Fédération Wallonie-Bruxelles est en constante augmentation. Les chiffres annoncés pour l'ajustement 2024 prévoient ainsi une baisse de six millions d'euros par rapport aux prévisions de l'initial 2024 et il semble que cela ne cesse ensuite de croître. Bien que le ratio de la charge de la dette soit actuellement inférieur à 100 %, il est prévu qu'il atteigne environ 128 % d'ici 2027. Une partie de la pression sur les finances fédérales provient donc de la charge de la dette. L'intervenante note également deux mouvements contraires en présence : l'un est lié à la révision des taux par la BCE, qui semblent favorables, mais elle s'inquiète de l'impact d'une dette croissante et d'éventuelles dégradations par des agences comme Moody's. Elle se demande si ces mouvements contraires affecteront positivement ou négativement les finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles, notamment en ce qui concerne les taux d'emprunt.

Ensuite, la députée souhaite savoir si des projections annuelles de trajectoire de la dette ont été faites pour la période de 2027 à 2030.

Une autre question porte sur la nature de la dette. Pointant qu'une dette peut être acceptable lorsqu'elle est liée à des investissements (lesquels permettront ultérieurement et potentiellement de diminuer des dépenses), mais qu'elle devient problématique si elle vise à combler un déficit, la députée s'interroge sur la part de

la dette actuelle attribuée à des investissements par rapport à des dépenses de frais courants, non liées à des investissements.

Enfin, elle évoque l'intention annoncée de s'orienter vers des emprunts axés sur des projets verts et durables. Elle se demande si l'objectif à terme pourrait être que 100 % des produits auxquels l'Agence de la dette recourt comprendraient une portée sociétale verte et durable.

Après avoir remercié M. Mollet pour sa présentation, **M. Evrard** s'interroge, à l'instar de Mme Linard, sur la stratégie de la Fédération Wallonie-Bruxelles face à la diminution des taux d'intérêt récemment annoncée par la BCE et ses implications potentielles sur les finances fédérales. Pour lui, l'incidence sera forcément positive. Il souligne encore le besoin urgent de financer 1,3 milliard d'euros pour assurer les besoins de notre Fédération et rappelle les données citées visant un taux moyen de 3,7 % avec une échéance moyenne de 15 ans. Au vu de ce montant significatif à emprunter et de la baisse des taux annoncée, le commissaire se demande comment cela affectera la gestion des emprunts, plus particulièrement en ce qui concerne les taux fixes (à privilégier) et variables (à racheter) visant à s'approcher le plus possible d'un taux moyen de 2 %.

De manière plus précise, il s'interroge sur l'émission de papiers commerciaux ayant une échéance d'un jour à un an, à concurrence de 255 millions d'euros et la contrainte de limiter à 10 % les taux variables. Il se demande quelle est la stratégie opérée pour ces emprunts à court terme.

L'intervenant fait également référence à l'attractivité de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour les investisseurs et à la nécessité d'une réaction rapide des pouvoirs publics pour améliorer la notation de la Fédération.

Concernant les emprunts sociétaux, il note une chute significative des montants prévus entre 2023 et 2024 et se demande si cela signifie que la stratégie est remise en question.

Il s'interroge en outre sur la capacité de la Fédération à réaliser des emprunts de type bons d'état, ainsi que sur le calendrier et la nature de la stabilisation de la dette à 130 %.

Il cherche également à connaître les synergies entre la Fédération et la Région wallonne, en évoquant les discussions communes et les recommandations éventuelles.

Enfin, il pointe encore deux éléments spécifiques à éclaircir. Tout d'abord, la manière dont le delta de 30 millions d'euros est intégré en ce qui concerne le mécanisme des Swaps. Ensuite, il se demande pourquoi une ligne budgétaire récurrente visant le Cinéma Le Palace se retrouve dans les tableaux.

M. Sahli commence par remercier **M. Mollet** pour son exposé précis sur un sujet complexe. Par ailleurs, il remercie également la ministre-présidente pour son propos tout en souhaitant que sa collaboration avec l'Agence de la dette se passe au mieux au cours de la législature.

Il aborde ensuite la récente déclaration de Moody's, qui a maintenu la notation de la Belgique tout en changeant la perspective de stable à négative et ce, également pour les entités fédérées. Si cette modification de perspective est justifiée par Moody's pour le fédéral par l'absence actuelle d'accord sur les réformes structurelles nécessaires au redressement de nos finances publiques, il s'interroge sur la situation des entités fédérées. Il se demande ainsi si la trajectoire budgétaire présentée par les Gouvernements de la Fédération Wallonie-Bruxelles et de la Région wallonne sera suffisamment crédible pour remonter la perspective de la Fédération Wallonie-Bruxelles ou si d'autres éléments détaillés de méthode d'estimation devront être communiqués à Moody's. Soulignant encore qu'une dégradation de la notation a un impact direct sur les taux de crédit obtenus, il se demande quelles seront les conséquences d'une dégradation de la perspective, notamment sur les relations avec les marchés financiers.

L'intervenant évoque également la question de la dette garantie liée au Fonds de garantie des bâtiments scolaires qui connaît, fort heureusement, une reprise grâce à la hausse des taux. Il demande des projections concernant cette garantie et son impact sur la notation de la Fédération.

Actant encore la volonté de procéder à une gestion parallèle des trajectoires budgétaires entre la Fédération et la Région wallonne, et pointant que la majorité de l'effort de soutenabilité serait supporté par la Région wallonne et que le déficit de la Fédération Wallonie-Bruxelles ne serait donc pas résorbé dans les années à venir, il craint que cette gestion commune n'affecte notre condition de financement, notre accès aux marchés financiers, la notation future par Moody's et l'évolution de notre dette. Selon lui, cela rendrait un financement plus compliqué et plus onéreux qui complexifierait le travail d'assainissement et imposerait des économies complémentaires sur nos secteurs.

De manière générale, il sollicite des précisions sur les besoins de financement ajustés pour 2024 par rapport à l'initial 2025.

Il aborde ensuite les perspectives à moyen terme, notamment les échéances d'amortissement entre 2029 et 2032, et demande une analyse des coûts associés, notamment par rapport aux taux.

Sollicitant encore de connaître l'évolution projetée de l'endettement et le besoin de financement, le député s'interroge sur les stratégies de financement et de gestion de la dette que le Gouvernement prévoit d'appliquer.

Enfin, il questionne la ministre-présidente sur la trajectoire budgétaire de la Fédération pour cette législature, soulignant l'absence de chiffres clairs dans la Déclaration de politique communautaire, alors que des projets coûteux y sont pourtant annoncés et doivent être intégrés dans la stratégie de financement de la Fédération. A titre d'exemple de telles mesures, il cite la fin des nominations des enseignants, qui coûterait jusqu'à 500 millions d'euros par an. Il se demande ainsi si la Direction générale du Budget et des Finances et l'Agence de la dette ont été impliquées dans l'évaluation de ces mesures.

Enfin, il espère obtenir des éclaircissements sur les annonces d'économies prévues en fonction publique, notamment via le non-remplacement des départs. Il souhaite savoir si les services de la Direction générale du Budget et des Finances et de l'Agence de la dette seront également visés par cette mesure de non-remplacement.

M. Blondel sollicite une explication quant au niveau de coordination entre les entités fédérées, et plus particulièrement avec la Région wallonne, à la lumière d'une prospective conjointe telle qu'elle a été présentée. Bien que les services soient distincts, une collaboration pourrait être bénéfique. En ce sens, **M. Blondel** demande si des mesures de coordination pourraient être mises en place concernant les règles appliquées.

Il exprime ensuite des inquiétudes concernant une éventuelle dégradation rapide de la notation par Moody's, risquant de passer, à long terme, de "haute qualité" à "qualité moyenne". Le député demande à ses interlocuteurs s'ils anticipaient une telle dégradation, dans quelles conditions cela pourrait se produire, et quelles seraient les répercussions sur la charge de la dette et la capacité d'endettement à des taux avantageux dans le futur.

Evoquant encore le tableau de l'échéancier des dettes, il pointe des dettes à échéances à long terme, certaines allant même jusqu'en 2089, voire jusqu'en 2120 (pour 10 millions d'euros) et il questionne sur les critères ayant conduit à contracter de tels emprunts, en plus des critères de refinancement de maximum 10 % sur un an et 33 % sur cinq ans.

Enfin, **M. Blondel** aborde la question des emprunts labellisés socialement responsables. Il se demande s'il existe un objectif en termes de pourcentage de dette pour ces emprunts et comment ils sont labellisés. En mentionnant la labellisation Vigeo (à présent par Moody's), il cherche à comprendre si c'est un choix délibéré ou une contrainte, et s'il serait possible d'adopter un système de labellisation différent.

Pour le PTB, **M. Daube** rejoint les questions de ses prédécesseurs, notamment celles relatives aux agences de notation ainsi que celles relatives aux critères des investissements socialement responsables.

Relevant en outre que les principaux investisseurs et détenteurs de la dette de la Fédération étaient composés aux deux tiers de fonds de pension et d'assurance, il s'interroge sur une éventuelle spécificité de travailler avec ce type d'acteurs et son implication.

Enfin, il demande à la ministre-présidente si d'autres pistes que des réductions de dépenses ont été étudiées en guise de solutions pour réduire l'aggravation de la dette.

M. Masure, responsable-expert de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles, répond que l'évolution actuelle des taux fait suite à une série de mesures liées à la crise de 2008 et aux années qui ont suivi. Pour y face à l'époque, la BCE avait fortement baissé ses taux. Plus récemment, c'est plutôt sur la hausse de l'inflation que la BCE s'est focalisée en actionnant une hausse de ses taux directeurs. Actuellement, avec le retour de l'inflation à un niveau de 2 %, la pression est relâchée sur ces taux à court terme en présageant un impact dans le même sens des taux à long terme ; ce qui ne se vérifie que très progressivement avec des taux d'intérêt à court terme qui situent encore au-delà de 3 %. Pour la gestion de la dette, l'intervenant indique que cette évolution peu classique encourage à poser un choix de sécurisation des taux à travers un financement qui se réalise essentiellement à taux fixe.

En réaction à l'évocation d'un montant de 255 millions d'euros d'emprunts renouvelés tous les six mois, M. Masure signale que la gestion se veut assez neutre par rapport à la hausse ou à la baisse des taux à court terme puisque les swaps de couverture ont déjà fixé les taux.

En lien avec Moody's, l'orateur attire l'attention sur la méthodologie de cette Agence qui prend en compte le risque de l'Etat belge et de la FWB. De manière automatique, l'Agence de notation établit un lien direct entre la note de l'Etat et ses entités fédérées, ce qui amène à considérer que la perspective de la FWB ne pourra pas redevenir stable tant que celle de l'Etat fédéral restera négative.

De manière concrète, l'annonce de Moody's date du 16 octobre et aucun nouvel emprunt n'a été réalisé depuis lors. Il n'est donc pas encore possible d'en mesurer l'impact, mais il faudra rester attentif à un éventuel passage de la perspective négative vers une baisse effective de la note vers « A3 ». Cela étant dit, l'impact de l'augmentation des taux entre 2022 et 2024 est bien plus fulgurant et impactant que n'aurait celui du changement de notation qu'on peut estimer à 0,05 % et 0,1 % dans un contexte actuel de baisse de taux. En outre, le passage éventuel à la note A3 mettrait la FWB au niveau de la Région wallonne, à savoir une qualité moyenne et un risque de défaut extrêmement faible.

M. Masure ajoute que Moody's fixe deux moments par année au cours desquels l'Agence de notation peut passer l'Etat belge et les entités fédérées en comité de crédit. La première date fixée au mois d'avril n'a pas été prise en compte par Moody's. Par ailleurs, il ne semble pas que celle du 8 novembre sera utilisée à son tour puisque Moody's vient de réagir au 15 octobre en modifiant la perspective. Pour l'année 2025, l'Agence de la dette sera attentive à la manière dont Moody's appréhendera le risque spécifique de la FWB.

M. Masure aborde les ISR et le label qui accompagnent la démarche dans laquelle la FWB a voulu affirmer son caractère précurseur en mettant en avant le caractère sociétal des compétences de la FWB. En pratique, le lien entre les émissions obligataires et la notation extra financière (environnement, sociétal, gouvernance) n'est apparue qu'en 2021, ce qui permet désormais d'ouvrir la voie à d'autres types d'investisseurs, sans pour autant que l'effet sur les taux ne soit manifeste.

L'évolution du cadre de 2021 vers un cadre durable s'est faite en lien avec des perspectives de dépenses « vertes » à venir, à l'instar du plan d'investissements exceptionnel dans les bâtiments scolaires qui a été initié en 2022.

Au regard de l'évolution des montants entre 2023 et 2024, M. Masure n'y voit pas un désintérêt des investisseurs, mais plutôt une volonté de la FWB de maintenir la grande qualité du rapportage à l'égard de ceux-ci à un moment où le cadre de labellisation était en évolution. Dans cette logique, un rapport annuel est publié par l'Agence de la dette sur des thématiques précises (ex. accueil de l'enfance, universités ...).

L'intervenant réagit également à propos de la dette garantie en indiquant que les établissements scolaires de l'Enseignement libre ont continué à faire appel régulièrement au Fonds de garantie. Par ailleurs, dans un contexte de taux bas, la garantie était accordée sans impact financier pour la FWB, eu égard au taux d'intérêt en dessous de 1,25 %.

Enfin M. Masure fait valoir que lors des emprunts, les titres sont généralement cotés en Bourse. La cotation intègre notamment le coupon payé aux investisseurs et le taux d'intérêt au moment de celle-ci. En conséquence, le prix du rachat éventuel de la dette n'est pas forcément neutre sur le plan budgétaire.

M. Mollet expose que la trajectoire de la dette est surveillée à travers le Comité de monitoring qui œuvre avec une vision sur trois exercices au-delà de celui qui est en cours. Cependant, le modèle en place permet d'avoir une vision à 15 ans fondée sur les paramètres macro-économiques connus ainsi que sur des hypothèses.

Concernant les investissements, si la FWB octroie des dotations et des subventions aux organismes et aux différents acteurs, ces derniers réalisent eux-mêmes un certain nombre d'investissements. En conséquence, le périmètre global en

comporte bien plus que ce qui est catégorisé dans le budget du ministère. A ce stade, il n'y a pas de consolidation comptable et la DGBF n'est pas demandeuse au vu de la lourdeur de cette démarche. Cependant, des pistes devront pouvoir être proposées à l'avenir pour trouver un bon équilibre.

M. Mollet réagit à l'évocation des bons d'état de la part de la FWB. A ce stade et au vu de la complexité des procédures et des réglementations, il n'y a pas de volonté d'entrer dans cette logique.

En lien avec la possibilité de ne pas dépasser le ratio de 130 % entre dettes et recettes, l'intervenant précise que cette réflexion ne lui appartient pas, mais qu'elle relève plutôt de la ministre en charge du Budget.

L'emprunt à 100 ans est également mis en exergue par M. Mollet qui explique l'absence de volonté de réitérer une telle opération. D'ailleurs, de manière générale et même si les principes de gestion ne l'interdisent pas, la durée envisagée ne dépasse pas 50 ans.

Quant aux emprunts verts à hauteur de 100 %, il est confirmé, à la suite de M. Masure, que la qualité du rapportage est valorisée afin de ne pas devoir se diriger vers un volume trop important de produits de type « durable ».

M. Mollet souligne, à la lecture de la Déclaration de politique communautaire (DPC), que la DGBF devrait être amenée à devoir remettre un avis sur le chiffrage des décisions prises par le Gouvernement. Toutefois, à ce stade, il n'y a pas encore d'opérationnalisation de cette démarche.

En réponse à la question relative aux détenteurs des produits de l'Agence de la dette de la FWB, il est précisé qu'aucune spéculation n'est connue de l'Agence sur ces produits.

Par rapport aux liens entre la Région wallonne et la FWB, les collaborations sont informelles à ce stade à travers des rencontres régulières. Si la DPC envisage la création d'un conseil commun de la dette, du trésor et de la fiscalité au premier semestre 2025, M. Mollet confirme l'existence d'un conseil commun du trésor dans la réglementation actuelle et la DGBF est demandeuse qu'il puisse à nouveau fonctionner de manière concrète pour favoriser les synergies.

En ce qui concerne l'impact sur le financement de la liaison des trajectoires budgétaires entre les deux entités wallonne et de la FWB, l'intervenant met en avant le souhait que les entités publiques belges puissent progresser vers une meilleure situation budgétaire. Par ailleurs, du point de vue de l'investisseur qui souhaite diversifier sa stratégie de placements, l'amélioration de la situation d'une entité (ex. Wallonie) pourrait offrir de nouvelles capacités pour une autre (ex. FWB).

En guise de conclusion, M. Mollet tient à rappeler que les rendements du passé ne présagent en rien les rendements du futur. Cependant, à ce jour, les contacts avec les investisseurs sont bons et la FWB ne rencontre pas de difficulté sur les machés. L'exigence de sérieux et de transparence constitue d'ailleurs une garantie de crédibilité.

Dans le cadre du droit de répliques, après avoir remercié les différents intervenants pour leurs réponses, **Mme Linard** sollicite que le Parlement puisse également disposer de la modélisation à 15 ans, établie par M. Mollet.

M. Evrard se joint aux remerciements, tant pour les exposés que pour les réponses apportées. En réaction à la perspective rassurante de M. Masure quant à une dégradation éventuelle de la cotation, Moody's déclarant que nous serions capables de l'absorber dans un ordre de 5 à 10 points de base, le député appelle à une vigilance accrue dès lors que cela suppose une non-affectation de plusieurs millions d'euros à des politiques spécifiques.

Concernant les emprunts sociétaux, il constate encore qu'il n'a plus été fait appel à la Banque Centrale européenne ni à la Banque de Développement du Conseil de l'Europe pour des financements éventuels. Evoquant alors la trajectoire du milliard d'euros à consacrer à des investissements à la faveur des bâtiments scolaires, il s'interroge sur un lien de causalité avec ce constat.

Regrettant de ne pas avoir obtenu de réponse de la part de la ministre-présidente dans le cadre du présent débat, **M. Salhi** s'étonne que la DGBF et l'Agence de la dette ne soient pas encore consultées sur la faisabilité et la soutenabilité du financement de certaines mesures prévues par la DPC.

Il regrette encore que l'on ne puisse pas, dès aujourd'hui, exclure tout type de rationalisation du cadre du personnel des services du budget et de la dette. Pour le député, ces équipes devraient, à l'inverse, être renforcées pour atteindre les objectifs fixés et remplir les missions complémentaires prévues par la DPC.

Concernant la stratégie de financement de la dette, il présume, en l'absence de réponse claire, que ce qui a été fait par le Gouvernement précédent sera reconduit, mais il préconise une interaction plus vive avec l'Agence fédérale de la dette afin d'améliorer nos conditions de financement.

Enfin, le commissaire pointe un dernier enjeu auquel il conviendra d'être attentif pour les années à venir, à savoir le renouvellement du contrat caissier pour la Fédération Wallonie-Bruxelles et la Région wallonne, dont l'échéance arrive le 31 décembre 2024, sous réserve d'une prolongation d'un an. Il suggère d'envisager une seule négociation commune pour les deux entités, renforçant ainsi la position de négociation des entités francophones, ou encore, de séparer la négociation du contrat caissier de celle de la ligne de crédit.

M. Mollet répond à Mme Linard que le modèle est effectivement disponible, sous toute réserve utile quant au rapport entre les hypothèses émises et la temporalité.

A M. Evrard, il précise qu'une réunion s'est récemment tenue avec la BEI et que des lignes budgétaires sont encore disponibles. Dès lors, il n'est pas exclu de les utiliser à l'avenir en guise de compléments de financement.

Enfin, quant au contrat caissier, il indique qu'il suivra les instructions du Gouvernement pour les négociations futures et, en cas de rapprochement avec la Région wallonne, il s'y inscrira. Trouver un acteur qui apporte la ligne de crédit et s'occupe de l'opérationnel est complexe, surtout si on ajoute les données de la Région wallonne. Il conclut, en se déclarant ouvert à toutes les pistes, que la collaboration avec les services de Mme la ministre-présidente est bonne.

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

Le rapporteur,

M. Loris Resinelli

Le président,

M. Charles Gardier



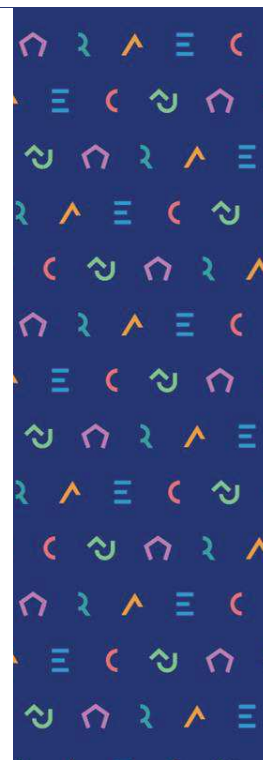
Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Rapport annuel 2023 sur la dette publique

Alexandre MOLLET (Directeur général f.f.)

Jean-François MASURE (Responsable expert Agence de la dette)

21/10/2024

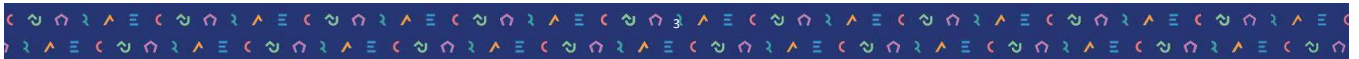


- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture



I. Contexte macro-économique et financier

- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture



Contexte macro-économique et financier en 2023



Après la forte **hausse des taux** et de **l'inflation en 2022...**

... on a pu observer en **2023 et 2024** une certaine **stabilité** même si la volatilité reste bien présente.

Les mesures de la BCE qui ont conduit à une baisse significative de l'inflation (*) laissent présager la mise en place d'une politique de normalisation (baisse des taux directeurs) impactant probablement positivement les taux long terme.

Les spreads de crédits restent pour l'instant assez stables

(*) inflation annuelle européenne en août 2024 :2,04%



I. Contexte macro-économique et financier

II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement

III. Les chiffres au 31/12/2023

IV. Notation financière

V. L'investissement socialement responsable (ISR)

VI. Le financement 2024

VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture



Principes de gestion et stratégie

- 1. Centralisation des opérations de financement au sein de l'Agence de la dette**
- 6,5 ETP
 - Répartition claire des fonctions (FO / MO / BO & BO Fonds Ecureuil)
 - Prêts complémentaires au PRR via le Fonds Ecureuil: La mise en œuvre a débuté en 2024
- 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

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2024
Part de la dette à taux fixe	87,5%	87,5%	88,7%	91,0%	92,7%	93,2%	92,8%



3. Gestion active des instruments de financement**Instruments de financement diversifiés**

- Emprunt obligataire (programme de financement comme l'EMTN ou les programmes locaux à CT)
- Emprunt bancaire classique (par ex. convention BEI, convention CEB)
- Emprunt de type « Schuldschein » (en droit allemand)

Instruments de couverture simples (IRS)

- Les positions en produits dérivés sont adossées aux emprunts
- Suivi régulier des valeurs de marchés des dérivés, recherche permanente de simplification des couvertures

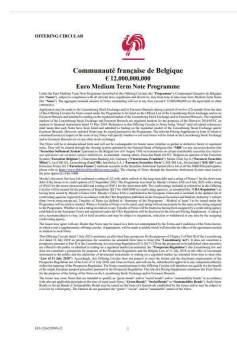
**4. Stratégie de financement orientée investisseurs****Communication et Transparence**

Accès permanent des investisseurs à l'information la plus récente:

- Rapport annuel (FR / EN)
- Mise à jour annuelle (juillet) du programme de financement « EMTN »
- Road-shows réguliers (Londres, Paris, Francfort en 2023)
- Site internet « DGBF » à destination des investisseurs

Réactivité par rapport aux propositions du marché et des investisseurs**Transparence pour ce qui concerne les conditions de financement**

Grille de financement monitorée en permanence



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 12 MRD€ pour des maturités allant de 1 mois à 100 ans.

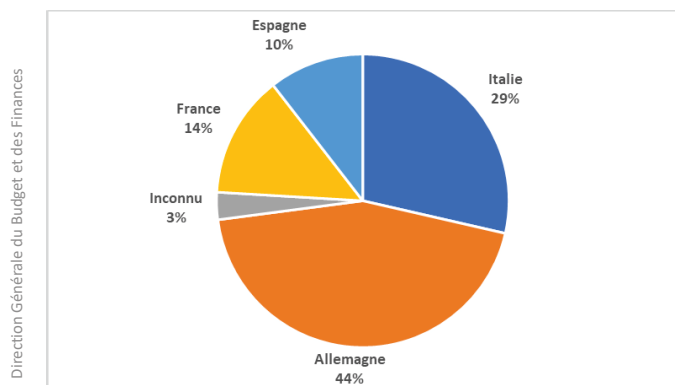
Programme au cadre juridique particulièrement **robuste** et d'une **grande souplesse** d'utilisation.



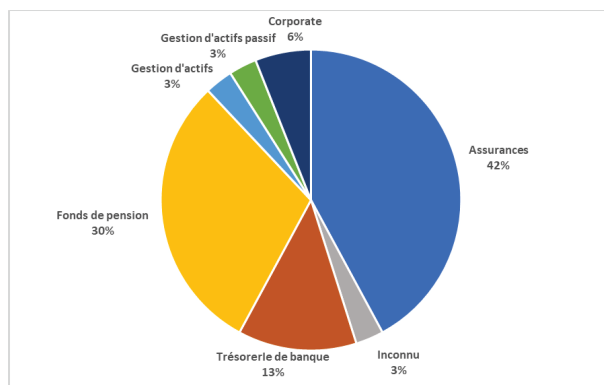
4. Stratégie de financement orientée investisseurs

Opérations de financement 2023 – Placements privés EMTN

Répartition des investisseurs par pays d'origine



Répartition des investisseurs par secteur d'activité



5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

Trésorerie

- Optimisation de la trésorerie via le « caissier » et centralisation via « **L'ETAT GLOBAL** »
 - Discussion régulière avec les départements financiers de ces entités pour intégrer dans notre outil les sorties de cash qu'ils planifient.
 - Intégration d'une section « trésorerie » dans la circulaire de fin d'année (DEC 2023, DEC 2024)

Regroupement des trésoreries disponibles des comptes à vue de la FWB, SACA, OAP de type 1 et 2, RTBF et St'Art

5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

Approche de financement mixte basée principalement les produits suivants:

Emission 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, un seul taux
pas directement de maîtrise des conditions de financement

Placements privés

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



diversification des échéances et des taux

**6. Gestion de l'échéancier des amortissements**

Maintien d'une durée de vie moyenne (DVM) relativement longue

STOCK	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
DVM (en années)	11,84	14,45	17,4	16,6	16,2	15,7	15,0
Taux moyen pondéré (en %)	2,6	2,2	2,3	1,9	1,6	1,8	2,0

RÈGLE DE GESTION

MAINTIEN D'UNE DVM RELATIVEMENT LONGUE (15Y +)

REALISATIONS DE L'ANNEE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Financements LT (en M€)	944,1	1.392,1	1.076,4	1.958,5	1.231,0	961,0	1.272,5
DVM (en années) (*)	19,7	20,9	32,72	11,85	18,9	11,08	14,94
Taux moyen pondéré (**)	1,03%	1,42%	1,13%	0,14%	0,53%	2,2%	3,7%

RÈGLE DE GESTION

EN PÉRIODE DE TAUX BAS:

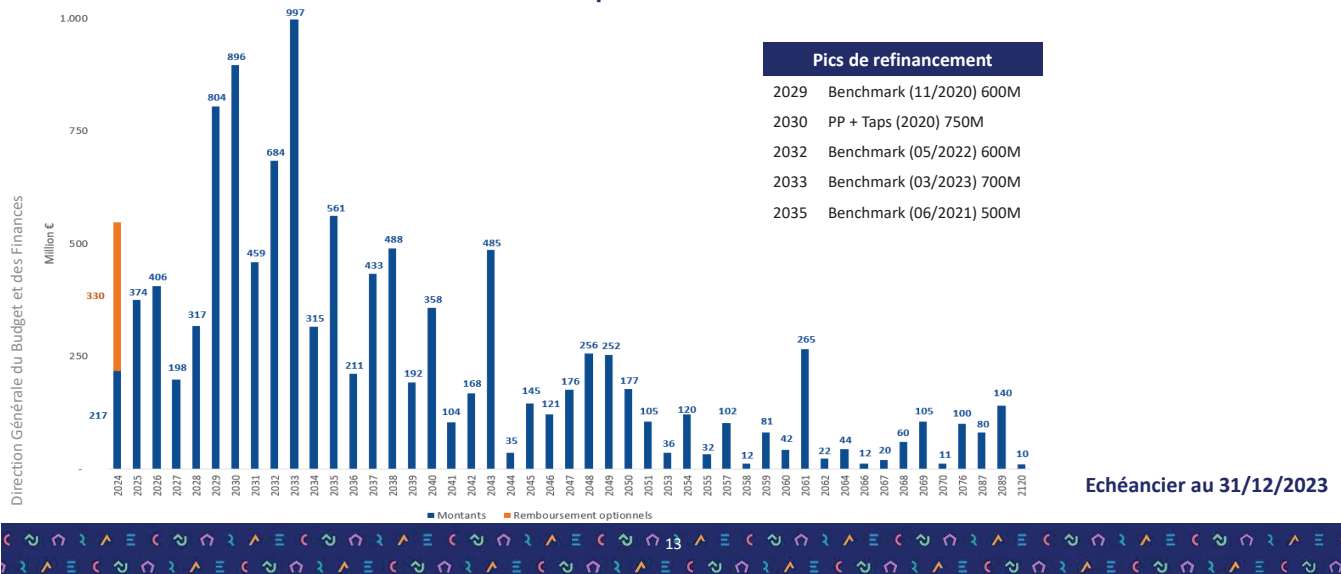
PRIVILÉGIER LES MATURITÉS LONGUES, TOUT EN PILOTANT LE TAUX MOYEN DE LA DETTE.
 RÉACTIVITÉ ET SOUPLESSE EN REGARD DES BESOINS EXPRIMÉS DES INVESTISSEURS.

(*) Hors nouveau PC 30M (**) Inclus nouveau PC 30M



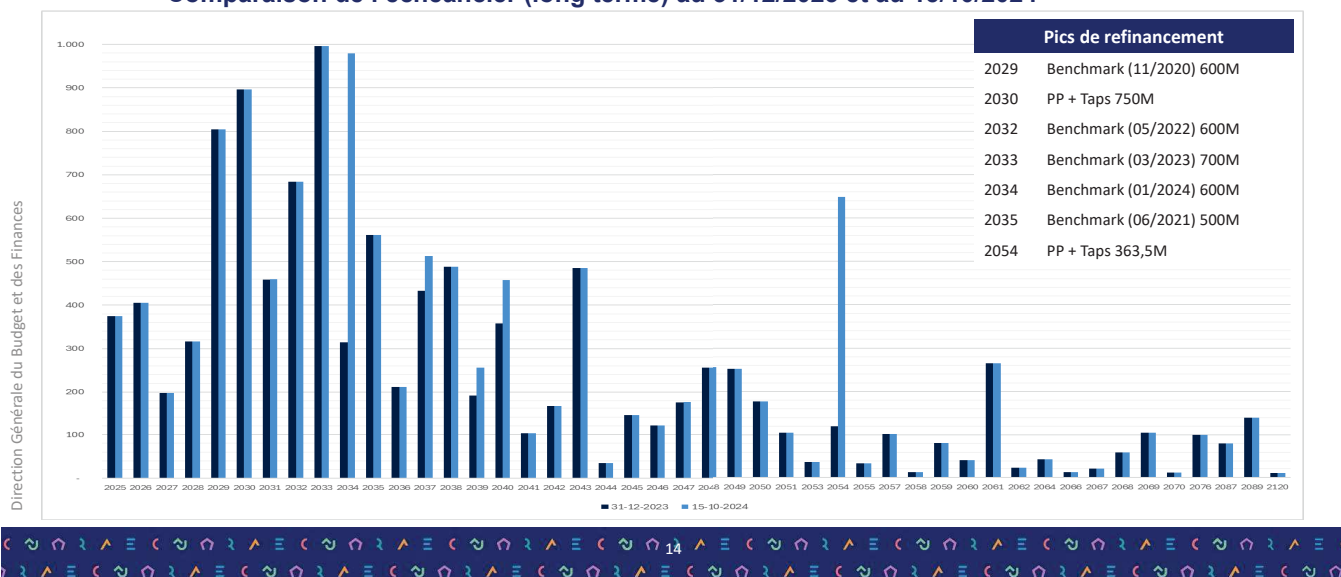
6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Diversification des échéances / Risque de refinancement



6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Comparaison de l'échéancier (long terme) au 31/12/2023 et au 15/10/2024



6. Gestion de l'échéancier des amortissements**Diversification des échéances / Risque de refinancement**

→ 2 indicateurs sont monitorés:

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2024
Risque de refinancement à 12 Mois	16,6%	10,1%	7,9%	5,5%	5,1%	5,8%	4,7%	1,26%(*)
RÈGLE DE GESTION (*)	MAX 10%							
Risque de refinancement à 5 ans	39,1%	26,5%	21,9%	19,2%	17,5%	17,1%	15,9%	11,41%**
RÈGLE DE GESTION (*)	MAX 33%							

(*) Calcul effectué sur le remboursement entre le 30/09/2024 et le 31/12/2024

(**) Calcul effectué sur le remboursement entre le 30/09/2024 et le 31/12/2028

**7. Principes de prudence**

- ☐ Mise en concurrence pour toutes les opérations financières
- ☐ Avis du Conseil communautaire du Trésor (au moins 2 réunions par an, ad hoc dès que nécessaire)
- ☐ Audit annuel de la cour des comptes
- ☐ Contrôle des procédures par un réviseur d'entreprise
- ☐ Notation (« Rating ») financière et Notation extra-financière (Moody's)
- ☐ Accès aux données de marchés et outil informatique de suivi des positions
- ☐ Intégration des scénarios « worst-case » dans les ratios (calcul de DVM, ...)



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

Opérations de financement 2023

Principaux indicateurs	
Montant Total (LT + nouveau PC)	1.302,5 M€
Nombre d'opérations	19 opérations LT (dont un Benchmark)
	6 opérations CT (dont un nouveau PC de 30M)
Taux moyen pondéré (LT + nouveau PC)	3,7%
Maturité moyenne pondérée (LT)	14,94 ans
Spread moyen pondéré (LT)	37,9 bps vs OLO
Part à taux fixe (LT + nouveau PC ; après swap)	97,12%
Types d'opérations	EMTN, SSD, PC

Dettes communautaires (c.-à-d. la dette directement gérée par le Ministère de la FWB) – Principaux indicateurs

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Total de la dette nominale à long terme (en M€)	6.407,0	6.768,6	7.249,8	8.737,14	9.612,8	10.421,8	11.406,1
Dette totale (yc Fonds Ecureuil & Trésor EG) (en M€)	5.980,9	6.264,4	6.797,3	8.565,2	9.254,8	10.309,8	11.178,1
Ratio taux fixe (en %)	92,2%	87,5%	87,5%	88,7%	91,07%	92,72%	93,2%
Taux moyen pondéré (en %)	2,6%	2,3%	2,3%	1,9%	1,6%	1,8%	2%
Durée de vie Moyenne (en années)	11,8	14,5	17,4	16,6	16,2	15,7	15
Recettes (en M€)	9.924,0	10.232,9	10.407,5	9.685,04	10.750,85	11.850,40	13.002,99
Ratio Dette / Recettes (en %)	60,3%	61,2%	65,2%	88,4%	86,1%	87%	86%
Ratio Service de la dette / Recettes (en %)	1,6%	1,5%	1,61%	1,7%	1,48%	1,6%	1,7%
Ratio Service de la dette / Dépenses (en %)			/		1,4%	1,33%	1,6%

Direction Générale du Budget et des Finances

**Répartition de la dette communautaire par type d'emprunts**

Répartition par nature	31/12/2021		31/12/2022		31/12/2023	
EMTN Long terme	7.162.567.162	74,5%	7.794.313.247	74,8%	8.533.891.287	74,82%
SSD	1.538.810.337	16,0%	1.544.017.274	14,8%	1.787.829.884	15,67%
BEI & CEB	565.543.859	5,9%	698.315.789	6,7%	673.587.719	5,91%
Papier Commercial & EMTN Court terme	175.483.631	1,8%	224.263.633	2,1%	249.945.759	2,19%
SURE	85.864.459	0,9%	85.874.406	0,8%	85.889.763	0,75%
OLCo, Lobo, etc.	75.000.000	0,8%	75.000.000	0,7%	75.000.000	0,66%
TOTAL	9.612.815.120	100%	10.421.784.351	100%	11.406.144.412,57	100%



Direction Générale du Budget et des Finances



Dette garantie par la FWB

Dette garantie	Conventions en cours
Infrastructures scolaires – Dettes garanties FWB	684,8 mios €
RTBF	54,7 mios €
Cinéma Le Palace	5,6 mios €
Autres	0,6 mios €
Total de la Dette garantie (en € millions)	745,8 mios €

Direction Générale du Budget et des Finances

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/> – mai 2023

	2019	2020	2021	2022	2023	Remarques
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) [1]	8.482,1	9.921,6	10.792,5	11.568,6	12.675,1	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]	14,2	12,8	14,8	16,3	12,5	
Détention par la FWB, y compris le périmètre, de dettes émises par secteur S13 [3]	493,4	33,8	44,9	52,8	236,5	
Dette brute consolidée sur S1312 [4]	8.467,9	9.908,8	10.777,6	11.552,3	12.662,6	[4] = [1] – [2]
Contribution de la FWB à la dette Maastricht [5]	7.974,5	9.875,1	10.732,8	11.499,4	12.426,1	[5] = [1] – [2] – [3]

Direction Générale du Budget et des Finances

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

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:

Source : ICN & Rapport annuel 2023

Montants en M€	2019	2020	2021	2022	2023
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) (Rapport annuel)	8.482,1	9.921,6	10.792,5	11.568,6	12.675,1
Dette nominale à long terme FWB (Rapport annuel)	7.249,8	8.737,1	9.612,8	10.421,8	11.406,14
Débit en compte au 31/12 FWB (Rapport annuel)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribution du périmètre de la FWB à la dette Maastricht	1.232,30	1.184,50	1.179,70	1.146,80	1.268,96

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.

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière**
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

Rating de la FWB chez Moody's : **A2 perspective « négative »** (communiqué de presse du 16/10/2024)

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

La **méthodologie** de l'agence Moody's est telle qu'il y a un **lien direct** entre la notation du pays et la notation des entités sub-souveraines.

Moody's a modifié le 16 octobre 2024 son opinion sur l'état belge en modifiant la perspective de la notation de « stable » à « négative », tout en confirmant la notation à Aa3.

Elle a donc logiquement annoncé faire de même avec la notation de la FWB, tout en confirmant la note de base à A2.

Pour rappel:

- La méthodologie Moody's se base sur 2 axes d'analyse:
 - Risque systémique (état belge, Aa3 perspective négative)
 - Risque spécifique de la FWB

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)**
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

L'investissement socialement responsable

Depuis juin 2021, les émissions de la FWB (benchmark ou PP) peuvent être labellisées « **SOCIAL BOND** »

- Les principes édictés par l'ICMA (Juin 2020) (Bonds) et principes édictés par le LMA (Avril 2021) (Loans) sont respectés.
- 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)
- Via ce « framework », la FWB confirme au marché que le cash levé suite aux émissions servira bien à financer des problématiques sociétales clairement définies:

- ☐ Accès aux services essentiels
- ☐ Accessibilité aux infrastructures

- ➔ dépenses liées à l'Education & à l'Inclusion sociale
- ➔ dépenses liées au Sport et à la Culture



En septembre 2024, le framework sociétal a été mis à jour. Il permet désormais l'émission d'obligations « sociétales », « vertes » ou « durables »

L'investissement socialement responsable

Le conseil communautaire du trésor tient 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 la 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

Rapport annuel ISR

(premier reporting : 07/2022, deuxième reporting : 12/2023, troisième reporting : en cours)

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

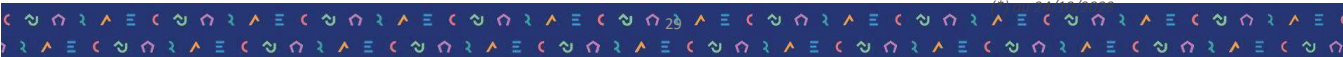
Ce rapport est disponible sur le site internet de la DGBF.



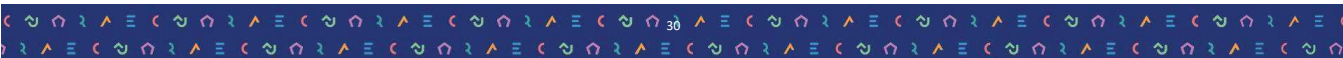
The French Community of Belgium...
... a social issuer by nature.
Allocation & Impact reporting
Social bonds issued in 2022

Communauté française de Belgique
État fédéral - Région wallonne - Région de Bruxelles-Capitale
Direction Générale du Budget et des Finances
Décembre 2023

Année	Type	Échéance	Valeur nominale
2021	EMTN	4	630.000.000
2022	EMTN / Schuldschein	10	810.000.000
2023	EMTN / Schuldschein	15	1.185.000.000
2024	EMTN / Schuldschein	9	184.200.000
		38	2.809.200.000 (*)



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024**
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture



Le financement 2024

- Le **besoin de financement INITIAL 2024 (Conseil du Trésor – 12 DEC 2023)** a été estimé à:
 - 1,489 MRD d'euros à Long Terme** (DVM idéale aux alentours de 15-16 ans)
 - 255 mios d'euros à Court Terme** (roll naturel de papier commercial 6 mois en février/mars et juillet/aout)
- Origine:**
 - 1,259 mrd € lié au financement du budget INI 2024
 - 470 mios € lié aux échéances de 2024
 - 15 mios € lié au SACA PIE

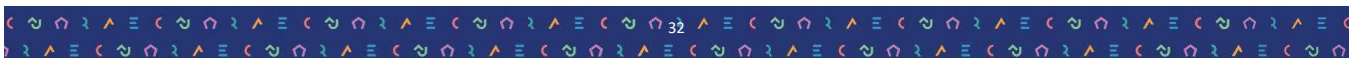
Base:	
Recettes:	13,213 mrd €
Dépenses:	14,634 mrd €
Sous-utilisation	0,162 mrd €



Le financement 2024

- Le **besoin de financement AJUSTE 2024 (hypothèse en cours de discussion)** a été estimé à:
 - 1,646 MRD d'euros à Long Terme**
 - 255 mios d'euros à Court Terme** (roll naturel de papier commercial 6 mois en février/mars et juillet/aout)
- Origine:**
 - 1,431 mrd € lié au financement (proposition du budget / AJU 2024)
 - 470 mios € lié aux échéances de 2024
 - 0 mios € lié au SACA PIE

Base (hypothèses propositions oct 2024):	
Recettes:	13,1 mrd €
Dépenses:	14,7 mrd €
Sous-utilisation	0,16 mrd €



Principaux Indicateurs (réalisation au 15/10/2024)

	Long Terme (LT)	Court Terme (CT)
Montant total en €	1.437,7 MRD €	255 mios €
Nombre d'opérations	20	5
Taux (all-in) moyen pondéré	3,48%	3,59%
Maturité moyenne pondérée	18 ans	6 mois
Spread moyen pondéré OLO / Euribor 6 mois	36,5 bps	0,72 bps
Emprunts à taux fixe	90,3%	100%
Types d'opérations	EMTN & Schuldscheine	Papiers commerciaux & EMTN CT

Direction Générale du Budget et des Finances

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2023
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2024
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture**

Direction Générale du Budget et des Finances

Le budget 2025 des charges d'intérêt Nouvelle grille de lecture

- Le **budget des intérêts** correspond, d'une part, aux **intérêts payés aux investisseurs** (emprunts) et, d'autre part, aux **intérêts issus des instruments de couverture** (« IRS » ou « Interest Rate Swaps »).
- Pour rappel, un IRS est un contrat financier entre la FWB et une banque.
- Il permet de **couvrir** un risque de taux → **Un emprunt à taux variable « est transformé » en un emprunt à taux fixe**



- La position résiduelle sur ce type d'emprunt étant jusqu'à présent « la FWB paie un taux fixe », les flux financiers (emprunt, swap payeur et swap receveur) étaient globalisés au sein d'un seul article de base (DO 85 AB 21.04)
 - Les règles de comptabilité, confirmées par une recommandation de la cour des comptes, imposent l'arrêt de la compensation budgétaire entre charges et produits issus d'instruments différents.
- **Obligation de séparer l'ensemble des flux en différentes AB distincts, en recettes et en dépenses**

Le budget 2025 des charges d'intérêt Nouvelle grille de lecture

- La modification budgétaire est neutre d'un point de vue financier !
- Estimation Budget 2025 (INI) :**

Budget des dépenses (DO 85)

DO 85 AB 21.04 | Charges d'intérêt des emprunts (*)

291 mios €

DO 85 AB xx.xx | Charges liées aux swaps

50 mios €

Budget des recettes (R 29)

AB 29.01 | Produits d'intérêt des emprunts (**)

3,3 mios €

AB xx.xx | Produits liés aux swaps

50 mios €

Charges d'intérêt:
287,7 mios € (INI 2025) vs 257 mios € (INI 2024)

(*) charges d'intérêt des emprunts, amortissements des primes d'émissions **NEGATIVES**, indexation annuelle des emprunts « inflation »
(**) amortissements des primes d'émissions **POSITIVES**

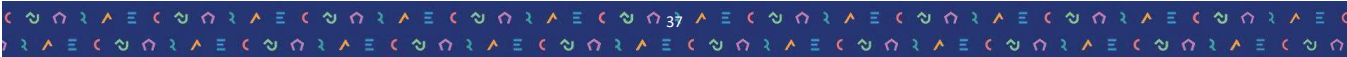
Le budget 2025 des charges d'intérêt

Nouvelle grille de lecture

- Budget 2024 (INI) : (si on avait mis en place la nouvelle grille de lecture en 2024)

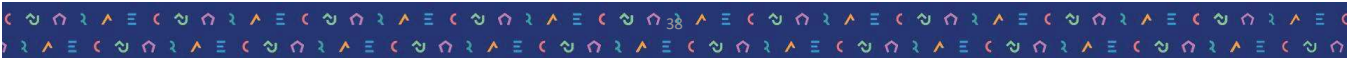
Budget des dépenses (DO 85)	Budget des recettes (R 29)
DO 85 AB 21.04 Charges d'intérêt des emprunts (*)	AB 29.01 Produits d'intérêt des emprunts (**)
253,4 mios €	3,9 mios €
DO 85 AB xx.xx Charges liées aux swaps	AB xx.xx Produits liés aux swaps
55,5 mios €	48 mios €
Charges d'intérêt (budget INI 2024)	
257 mios €	

(*) charges d'intérêt des emprunts, amortissements des primes d'émissions **NEGATIVES**, indexation annuelle des emprunts « inflation »
(**) amortissements des primes d'émissions **POSITIVES**



Conclusion

- Une gestion rigoureuse, précise et transparente
- Une volonté d'évolution pour plus d'efficacité et d'efficience
- Un devoir de pédagogie autour des aspects financiers

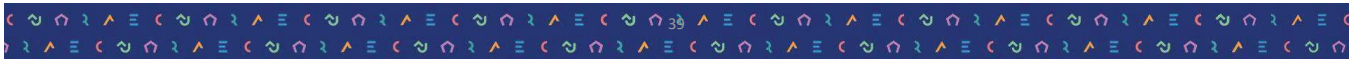




Merci aux collègues de l'Agence pour leur implication au quotidien !

Merci pour votre attention !

Direction Générale du Budget et des Finances



Alexandre MOLLET
Managing Director
FWB, Budget and Finances
+32 2 413 25 28
alexandre.mollet@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 Yuè 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

Hamza ADLANE
FWB, Debt Agency
+32 2 413 38 52
hamza.adlane@cfwb.be

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

Direction Générale du Budget et des Finances

