

# Dette publique Wallonie

Rapport annuel  
2024



# Table des matières

PRÉFACE	4
CHIFFRES CLÉS	5
PARTIE I - CADRE INSTITUTIONNEL DE LA WALLONIE	6
1. LA BELGIQUE : UN ÉTAT FÉDÉRAL	7
2. EXPLICATION DES CONCEPTS DE COMMUNAUTÉ ET DE RÉGION	7
3. LA WALLONIE	8
3.1. COMPÉTENCES	8
3.2. INSTITUTIONS	9
3.3. FINANCEMENT : LOI SPÉCIALE DE FINANCEMENT	9
3.4. 6 <sup>E</sup> RÉFORME DE L'ÉTAT ET TRANSFERT DE COMPÉTENCES	10
4. RÈGLES RÉGISSANT L'ENDETTEMENT DES ENTITÉS FÉDÉRÉES	11
4.1. FONDEMENTS JURIDIQUES	11
4.2. TYPES D'EMPRUNTS	11
4.3. CADRE ADMINISTRATIF DE LA GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DE LA DETTE RÉGIONALE – PRINCIPE DE GOUVERNANCE	11
PARTIE II - TRÉSORERIE RÉGIONALE	13
1. GESTION DES RECETTES	14
2. GESTION DES DÉPENSES	16
3. ETAT GLOBAL GÉNÉRAL DE LA TRÉSORERIE WALLONNE	17
3.1. ENTRALISATION FINANCIÈRE	17
3.2. EVOLUTION DE LA POSITION DE TRÉSORERIE EN 2024	18
3.3. GESTION DES POSITIONS CRÉDITRICES ET DÉBITRICES	19
PARTIE III - DETTE RÉGIONALE	21
1. DETTE RÉGIONALE DIRECTE ET INTERNALISÉE	23
1.1. GESTION DE LA DETTE ET DES RISQUES ASSOCIÉS	24
1.1.1. STRATÉGIE DE GESTION	24
1.1.1.1. RECOURS APPROPRIÉ AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	24
1.1.1.2. UTILISATION D'INDICATEURS D'EFFICACITÉ DU FINANCEMENT	24
1.1.2. GESTION DES RISQUES	27
1.1.2.1. RISQUE DE LIQUIDITÉ ET DE REFINANCEMENT	27
1.1.2.2. RISQUE DE TAUX	28
1.1.2.3. RISQUE DE CHANGE	28
1.2. ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DE DETTE (DIRECTE ET INTERNALISÉE) DE LA RÉGION	28
1.3. DETTE À LONG TERME	30
1.4. DETTE À COURT TERME	30
1.5. PRINCIPAUX RATIOS ET STATISTIQUES DE LA DETTE RÉGIONALE	31
1.6. DETTE RÉGIONALE ET INSTRUMENTS FINANCIERS	31

1.6.1. LE PROGRAMME DE FINANCEMENT EMTN (MOYEN ET LONG TERME)	32
1.6.2. LES SCHULDSCHEIN	33
1.6.3. LES PROGRAMMES DOMESTIQUES MTN	33
1.6.4. LES EMPRUNTS BANCAIRES	34
1.6.5. STAND ALONE	34
1.7. SYNTHÈSE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT RÉALISÉES EN 2024	34
1.8. RÉPARTITION DE LA DETTE À LONG TERME PAR SOURCES DE FINANCEMENT	36
2. DETTE GARANTIE	36
2.1. GARANTIES DE PREMIER RANG	37
2.2. GARANTIES DE DEUXIÈME RANG	39
2.3. IMPACT SEC 2010 DES GARANTIES	40
PARTIE IV - DETTE BRUTE CONSOLIDÉE : CONCEPT MAASTRICHT	42
PARTIE V - RATING FINANCIER	44
PARTIE VI - TABLES DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX	46
1. TABLE DES GRAPHIQUES	47
2. TABLE DES TABLEAUX	47

L'année 2024 a notamment été marquée par des actions de la Banque centrale européenne qui a abaissé ses taux directeurs, passant de 4% à 3% à la fin 2024 à la suite de la baisse de l'inflation et de l'amélioration de ses perspectives.

Une normalisation de la courbe des OLO, référence pour les emprunts wallons, a enfin été constatée avec des taux à long terme supérieurs aux taux à court terme.

Un montant de 3,147 milliards a été levé en 2024 sur les marchés financiers par la Wallonie et c'est la nouvelle entité *Wallonie Finances Expertises* (WFE) – centre stratégique d'expertise fiscale, financière et budgétaire du Gouvernement wallon – qui a désormais la charge de la conclusion et du suivi de ces emprunts.

Le besoin de financement de la Région a été principalement comblé par le biais d'émissions obligataires de grandes tailles qui ont été amplement souscrites, démontrant ainsi l'attractivité de la signature wallonne sur les marchés financiers. Ces émissions de grandes tailles ont été complétées par 22 placements privés, sous format EMTN ou Schuldschein, qui sont destinés à des investisseurs uniques aux besoins particuliers. Cette diversification des sources de financement est à saluer et permet d'harmoniser le profil d'amortissement.

Certaines de ces émissions sont thématiques et servent à des dépenses visant des politiques ESG grâce au cadre de référence d'émissions durable mis en place depuis plusieurs années. Grâce à cet outil, la Région est l'une des principales entités belges actives sur ce segment.

Ce rapport, préparé par l'équipe en charge de la gestion de la dette au sein WFE, vise à donner un état des lieux de la situation historique et actuelle de l'endettement public wallon. En ce sens, les sources de financement utilisées ainsi que la gestion de la trésorerie publique sont examinées en détail

Montants en millions EUR au 31 décembre	2022	2023	2024
Dette à long terme (LT)	22 467,99	24 482,47	27 001,69
Dette directe	21 442,43	23 536,91	26 206,33
Dette internalisée	1 025,57	945,56	795,35
Dette à court terme (CT) - billets de trésorerie	716,50	805,00	793,50
<b>Dette régionale (brute)</b>	<b>23 184,49</b>	<b>25 287,47</b>	<b>27 795,19</b>
Solde de l'encours de trésorerie régionale globale (*)	-4 459,15	-3 342,97	-2 228,70
<b>Dette régionale (nette)<sup>1</sup></b>	<b>18 725,34</b>	<b>21 944,50</b>	<b>25 566,48</b>
(*) Les montants négatifs représentent ici un apport qui est déduit du montant de la dette			
<b>Instruments de la dette directe LT (millions EUR)</b>	<b>21 442,43</b>	<b>23 536,91</b>	<b>26 206,33</b>
Emprunts bancaires	1 269,11	1 193,59	1 053,33
Schuldschein	2 502,50	2 502,50	2 602,50
Emissions obligataires	17 132,00	19 027,00	21 744,00
Stand alone	180,00	140,00	115,00
Medium Term Notes	325,00	90,00	60,00
Euro Medium Term Notes (placements privés)	7 727,00	7 697,00	7 919,00
Euro Medium Term Notes (benchmark)	8 900,00	11 100,00	13 650,00
Emprunt EU (SURE & BEI)	598,82	873,82	866,50
Prêt aux SPABS	-60,00	-60,00	-60,00
<b>Dette garantie</b>	<b>9 573,80</b>	<b>9 401,94</b>	<b>9 839,36</b>
Premier rang	8 640,40	8 539,94	8 822,17
Deuxième rang	933,40	862,00	1 017,19
<b>Caractéristiques de la dette régionale à long terme</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Taux fixe	94,99%	95,99%	96,51%
Taux variable	5,01%	4,01%	3,49%
Durée de vie moyenne pondérée (en années)	14,48	14,44	13,84
Taux implicite	1,34%	1,48%	1,84%
Duration (années)	11,80	11,50	10,78

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale

1 La dette internalisée comprenait jusqu'en 2023 les dettes du FADELS et de la SWDE qui se sont éteintes respectivement en 2023 et en 2024. Au 31/12/2024, seule la dette des SPABS est reprise dans cette rubrique.

# Partie I - Cadre institutionnel de la Wallonie



La Constitution, en son article 3, fait référence à la Région wallonne. Toutefois, depuis 2011, les communications usuelles de la Région se font avec l'appellation officielle "Wallonie". Dans le présent rapport, nous utiliserons le plus souvent cette appellation "Wallonie".

## 1. La Belgique : un État fédéral

En 1993, la Belgique est officiellement devenue un Etat fédéral composé des Communautés et des Régions (article 1er de la Constitution<sup>2</sup>). Les articles 2 et 3 de la Constitution précisent respectivement que la Belgique comprend trois Communautés (Communauté française, Communauté flamande et Communauté germanophone) et trois Régions (Région wallonne, Région flamande et Région de Bruxelles-Capitale), les entités fédérées.

Chaque entité fédérée exerce souverainement ses compétences au moyen d'institutions parlementaires et gouvernementales propres<sup>3</sup>.

Le territoire belge est encore subdivisé sur le plan administratif en provinces et en communes.

## 2. Explication des concepts de Communauté et de Région

L'article 4 de la Constitution précise que la Belgique comprend quatre régions linguistiques : la région de langue française, la région de langue néerlandaise, la région bilingue de Bruxelles-Capitale et la région de langue allemande. Les régions linguistiques sont de simples subdivisions territoriales ne possédant aucun corps politique ni administratif et ne doivent, de ce fait, pas être confondues avec les trois grandes Régions wallonne, bruxelloise et flamande.

Les Communautés exercent leurs compétences dans la région linguistique correspondante, avec des règles spécifiques pour la région bilingue de Bruxelles-Capitale. Ces compétences, axées sur les personnes et la culture, s'étendent à six domaines : les matières culturelles, l'enseignement, l'emploi des langues, les matières personnalisables (soins de santé<sup>4</sup> - hors sécurité sociale - et aides aux personnes) ainsi que la coopération internationale et la recherche scientifiques dans les matières communautaires.

Les Régions exercent leurs compétences sur leur territoire respectif. Ces compétences sont axées sur la gestion du territoire (aménagement du territoire, environnement, ressources naturelles, agriculture, transport, logement, infrastructures, énergie, ...) et le développement économique (politique de l'emploi, aides aux entreprises, commerce extérieur, recherche appliquée, ...).

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

---

<sup>2</sup> Constitution coordonnée le 17 février 1994

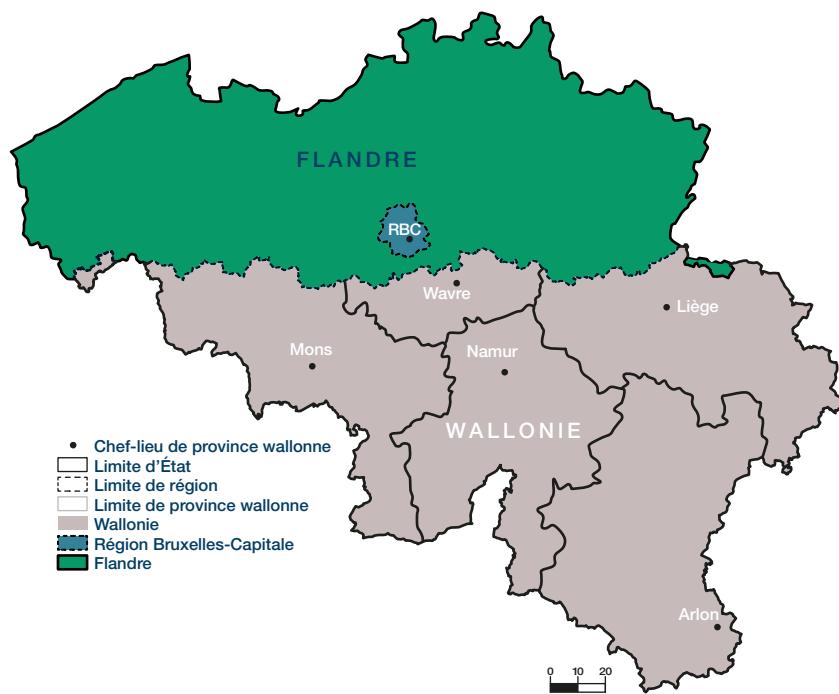
<sup>3</sup> Le lecteur notera cependant que depuis 1980 la Communauté flamande exerce les compétences de la Région flamande par le biais d'un Gouvernement unique et d'un Parlement unique. En 1993 et en 2015, la Communauté française a quant à elle transféré l'exercice de certaines compétences à la Région wallonne (cf. infra).

<sup>4</sup> A noter que la Communauté française (Fédération Wallonie-Bruxelles) a délégué la compétence de la santé à la Région Wallonne (accords de la Sainte-Emilie)

## 3. La Wallonie

### 3.1. Compétences

Les compétences de la Wallonie s'exercent à l'égard des personnes établies sur son territoire.



Les pouvoirs et les attributions de la Wallonie sont déterminés par la Constitution belge ainsi que par la loi spéciale de réformes institutionnelles (LSRI) du 8 août 1980, telle que modifiée notamment en 1988 et en 1993. Les matières relevant de ses attributions sont :

- Les pouvoirs locaux, l'action sociale et la santé (voir point 1.3.4 – 6<sup>ème</sup> réforme),
- Les entreprises, l'emploi et la recherche,
- La mobilité et les voies hydrauliques,
- Les routes et les bâtiments,
- L'aménagement du territoire, le logement, le patrimoine et l'énergie,
- L'agriculture, les ressources naturelles et l'environnement,
- La fiscalité.

En 1993<sup>5</sup>, la Communauté française (ou Fédération Wallonie-Bruxelles) a transféré l'exercice de certaines de ses compétences à la Wallonie et à la Commission communautaire française de la Région de Bruxelles-Capitale. Ce transfert a surtout concerné les infrastructures sportives, le tourisme, la formation professionnelle, la promotion sociale ainsi que les politiques de la santé et de l'aide aux personnes.

<sup>5</sup> Voir notamment le Décret II du 19 juillet 1993 attribuant l'exercice de certaines compétences de la Communauté française à la Région wallonne et à la Commission communautaire française (entrée en vigueur le 1er janvier 1994).

Des matières supplémentaires sont transférées à la Wallonie, tant du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que de la Fédération Wallonie-Bruxelles (accords de la Sainte-Emilie) et sont reprises au point 3.4.

Ces compétences sont mises en œuvre non seulement par la Wallonie elle-même mais également par le biais d'Unités d'Administration Publique (UAP), et notamment les entreprises régionales et de services à gestion séparée.

### **3.2. Institutions**

L'organisation institutionnelle des entités fédérées est définie par la Constitution et par la loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980, telle que modifiée en 1988 et en 1993.

Le Parlement wallon est une assemblée monocamérale composée de 75 députés, qui sont élus directement au suffrage universel, selon la représentation proportionnelle et pour une durée de 5 ans. Il exerce le pouvoir législatif au moyen de décrets qui ont force de loi. Le droit d'initiative appartient à la fois au Gouvernement qui dépose des projets de décrets, et aux députés qui déposent des propositions de décrets. Le Parlement vote les budgets et les comptes, sur proposition du Gouvernement, et exerce une double fonction de contrôle sur ce dernier en désignant les membres du Gouvernement (neuf au plus) et en questionnant ceux-ci de façon régulière sur leurs actes et décisions.

Le Gouvernement wallon compte actuellement sept membres<sup>6</sup>. En charge du pouvoir exécutif, le Gouvernement — composé d'une coalition Mouvement Réformateur et Engagés depuis les élections de juin 2024 — promulgue les décrets wallons, en ordonne la publication au Moniteur belge et prend les arrêtés et les règlements nécessaires à leur exécution. Le Gouvernement est responsable politiquement devant le Parlement.

Il est à noter que le résultat des élections fédérales, quant à lui, n'a pas d'impact direct sur le paysage politique régional et donc, forcément, sur les représentations parlementaires et gouvernementales. Ainsi, les Gouvernements régionaux peuvent présenter des coalitions différentes de celle du Gouvernement fédéral, voire des Gouvernements communautaires.

### **3.3. Financement : loi spéciale de financement**

Le financement des entités fédérées (Communautés et Régions) est régi par la loi spéciale du 16 janvier 1989 relative au financement des Communautés et des Régions (LSF), telle que modifiée en 1993, en 2001 et en 2014.

La LSF prévoit, en son article 1er § 2, que le financement des Régions est assuré par :

- Des recettes non fiscales ;
- Des recettes fiscales ;
- Des recettes de l'exercice de l'autonomie fiscale en matière d'impôt des personnes physiques ;
- Des parties attribuées du produit d'impôts et de perceptions ;

<sup>6</sup> Voir l'arrêté du Gouvernement wallon du 15 juillet 2024, abrogé par l'arrêté du Gouvernement wallon du 10 octobre 2024, fixant la répartition des compétences entre les Ministres et réglant la signature des actes du Gouvernement (M.B. 26 juillet 2024).

- Des dotations fédérales ;
- Un mécanisme de solidarité nationale ;
- Des emprunts.

### **3.4. 6<sup>e</sup> Réforme de l'Etat et transfert de compétences**

La 6<sup>e</sup> Réforme de l'Etat, qui s'inscrit dans la poursuite de la restructuration du cadre institutionnel belge, a prévu un transfert de compétences supplémentaire de l'Etat fédéral vers les entités fédérées. Il est précisé que, même si les lois et décrets régissant cette 6<sup>e</sup> Réforme de l'Etat datent du 1er juillet 2014, les éléments en lien avec le financement de cette réforme prennent effet à partir du 1er janvier 2015.

Les accords intra-francophones dits de la Sainte Emilie organisent le transfert de l'exercice de certaines compétences nouvellement confiée à la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie ainsi que leur financement.

En résumé, les compétences supplémentaires transférées à la Wallonie (tant du Pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que de la Fédération Wallonie-Bruxelles) sont les suivantes :

- Politique de l'emploi<sup>7</sup> : contrôle des demandeurs d'emploi (sanctions et formations);
- Politique de mobilité, énergie, agriculture et pouvoirs locaux ;
- Dépenses fiscales : bonus logement, titres-services et chèques ALE<sup>8</sup> ;
- Soins de santé et aide aux personnes<sup>9</sup> : aide aux personnes handicapées, aide de résidence pour personnes âgées, soins de longue durée ;
- Transfert des allocations familiales débuté au 1er juillet 2014.
- Financement des infrastructures hospitalières et des services médico-techniques (depuis le début de 2016).

Pour financer ces nouvelles compétences, de nouvelles sources de revenus sont octroyées aux Régions, venant alors s'ajouter aux autres sources de financement préalablement existantes.

Ces nouveaux moyens sont :

- Centimes additionnels sur l'impôt des personnes physiques (IPP) ;
- Transfert de recettes de l'IPP de la part du Pouvoir fédéral ;
- Prélèvement d'une "intervention de solidarité nationale" sur les recettes de l'IPP du fédéral.

Grâce à ces nouvelles sources de financement, l'autonomie fiscale de la Wallonie est renforcée.

---

<sup>7</sup> Compétences transférées du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale

<sup>8</sup> Agence Locale pour l'Emploi

<sup>9</sup> Transfert de compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles vers la Wallonie

## 4. Règles régissant l'endettement des entités fédérées

### 4.1. Fondements juridiques

En vertu de l'article 49, § 1er de la LSF du 16 janvier 1989, les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts. Ceux-ci ne bénéficient pas directement de la garantie de l'Etat fédéral en application de l'article 15 de la loi spéciale de réformes institutionnelles du 8 août 1980.

Notons cependant que l'article 54 de la LSF précise, quant à lui, en son § 2 que la Wallonie a le droit - si l'Etat fédéral verse tardivement ou partiellement les dotations qu'il est tenu de transférer aux entités fédérées en exécution de la LSF - de contracter un emprunt bénéficiant de plein droit de la garantie de l'Etat fédéral et dont le service financier est intégralement et directement à la charge de ce dernier.

Au travers de certaines dispositions de la LSF, les autorités fédérales ont veillé à encadrer la capacité d'emprunt des entités fédérées. Deux objectifs sont poursuivis en cette matière : d'une part, la sauvegarde de l'union économique et de l'unité monétaire (tant au niveau européen qu'au niveau national) et d'autre part, la prévention d'une détérioration structurelle des besoins de financement (article 49 § 6). C'est pourquoi, des Accords de Coopération sont signés entre les entités fédérées et l'Etat fédéral, qui fixent, par année, un objectif budgétaire pour chaque entité. A cette fin, une section "Besoins de financement des Pouvoirs publics" a été créée au sein du Conseil Supérieur des Finances (CSF). Cet organe, composé de représentants des entités fédérales et fédérées, est chargé d'émettre des avis sur leurs besoins de financement et sur la manière dont elles ont respecté l'objectif fixé dans les Accords de Coopération. Cette section peut également remettre un avis au Ministre [fédéral] des Finances visant à limiter la capacité d'emprunt d'une entité fédérée. L'adoption d'une telle disposition doit néanmoins respecter de strictes règles de concertation entre les parties concernées. Il convient d'indiquer que les avis et recommandations rendus annuellement par le CSF ont acquis une grande influence sur la politique d'endettement des entités fédérées.

### 4.2. Types d'emprunts

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

- "*§1er Les Communautés et les Régions peuvent contracter des emprunts en euros ou devises.*"
- "*§ 2 La programmation des emprunts publics [au sens strict]<sup>10</sup> est fixée par le Conseil des Ministres [fédéral] après concertation avec les gouvernements [communautaires et régionaux]. Les conditions et le calendrier d'émission de tout emprunt public sont soumis pour approbation au Ministre des Finances [fédéral]. En cas de refus d'approbation du Ministre des Finances [fédéral], le gouvernement [communautaire ou régional] concerné peut demander que l'affaire soit portée devant le Conseil des Ministres [fédéral] pour décision.*"

---

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

- "§ 3 Les Communautés et les Régions peuvent émettre des emprunts privés ainsi que des titres à court terme après en avoir informé le Ministre des Finances [fédéral]. [...].".
- L'entrée en vigueur de ces dispositions a été fixée au 1er janvier 2002. Ceci signifie que depuis cette date, seule une procédure d'information au Ministre fédéral des Finances doit être respectée préalablement au recours à l'emprunt. Les modalités de la communication et le contenu de cette information (notamment, montant et durée de l'emprunt, conditions financières, partie cocontractante) ont fait l'objet d'une convention<sup>11</sup> entre le Ministre [fédéral] des Finances et les Gouvernements communautaires et régionaux.

Seuls les emprunts qui seraient effectués auprès des particuliers font donc l'objet d'une approbation du Ministre Fédéral des Finances ; tous les autres emprunts font l'objet d'une simple information.

#### **4.3. Cadre administratif de la Gestion de la Trésorerie et de la Dette Régionale – Principe de gouvernance**

Les finances de la Wallonie sont gérées par le Ministre ayant le Budget dans ses attributions. En vertu de dispositions contenues dans le dispositif du budget régional des recettes, le Ministre du Budget est habilité à souscrire tout emprunt et à conclure toute opération de gestion financière dictée par l'intérêt général du Trésor. Cette habilitation est renouvelée chaque année lors du vote du décret contenant le budget général des recettes par le Parlement de Wallonie.

Les orientations stratégiques de la gestion de la dette sont débattues au sein du Conseil Régional du Trésor (CORET) qui remet des avis au Ministre du Budget.

Les décisions ministérielles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie régionales sont exécutées par le pôle Financement de Wallonie Finances Expertises (WFE), le centre stratégique d'expertise fiscale, financière et budgétaire du Gouvernement wallon. Le Centre est l'interlocuteur et le partenaire régional désigné pour offrir les services d'appui, d'assistance et d'accompagnement au Gouvernement, au Service Public de Wallonie et aux unités d'administration publique (UAP) dans divers domaines d'intérêt général dont le financement global de la dette publique régionale conformément aux directives générales données par le Ministre.

Concrètement, le pôle Financement assure la gestion du cycle de trésorerie, la gestion et le service financier de la dette directe et indirecte, et le suivi de la dette garantie dans le respect des avis émis par le Conseil régional du Trésor ainsi que des décisions prises par le Ministre en charge du budget.

Avec la centralisation financière des trésoreries des UAP, le pôle Financement assure également le traitement des prévisions de trésorerie remises par ces organismes afin d'optimiser la gestion de la position nette de trésorerie de la Wallonie, résultant de l'état global de la Région et de l'état global desdits organismes. On relèvera aussi que le pôle financement assure la tenue de la comptabilité de l'emprunt de soudure des SPABS (comptes GESFIN<sup>12</sup> gérés par le comptable désigné à cette fin)<sup>13</sup>.

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

12 Comptes ouverts pour chaque société publique d'administration des bâtiments scolaires (SPABS). Emprunt conclu dans le cadre de la garantie accordée par la Wallonie aux emprunts contractés par les cinq sociétés wallonnes de droit public d'administration des bâtiments scolaires de l'enseignement organisé par les pouvoirs publics (SPABS).

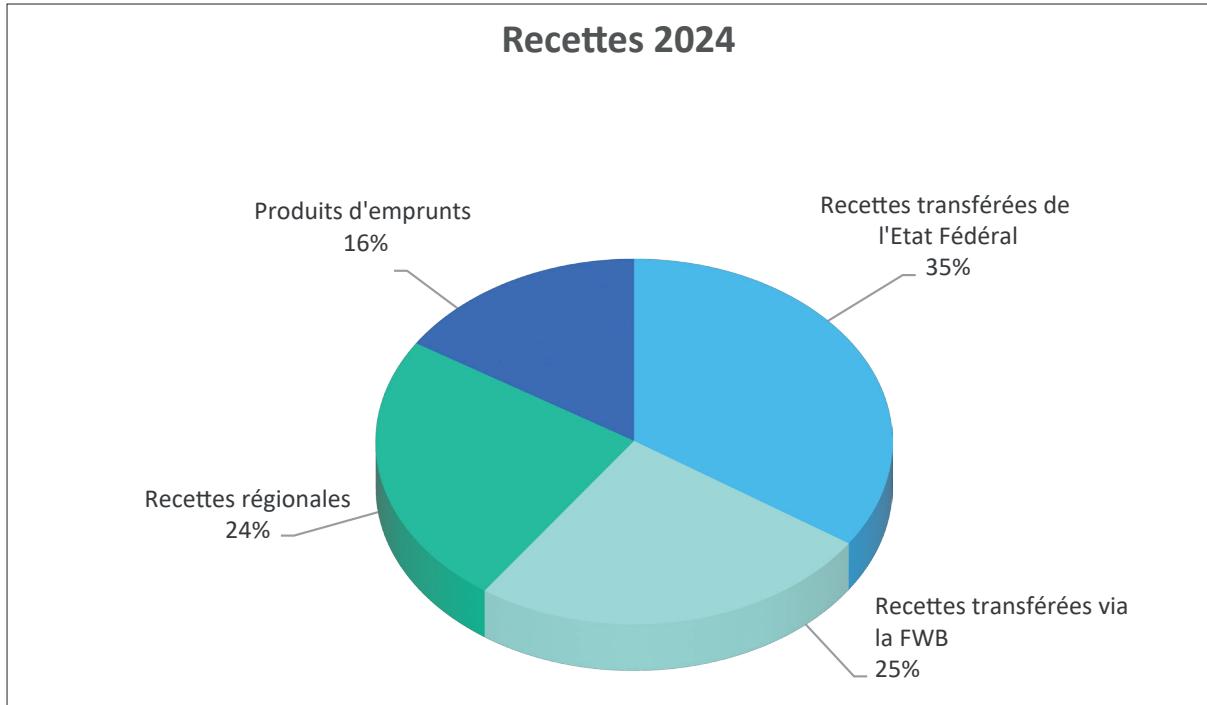
13 Emprunt conclu dans le cadre de la garantie accordée par la Wallonie aux emprunts contractés par les cinq sociétés wallonnes de droit public d'administration des bâtiments scolaires de l'enseignement organisé par les pouvoirs publics (SPABS).

## Partie II - Trésorerie Régionale



## 1. Gestion des Recettes

En 2024, **19.655,675 millions EUR** (y compris les dotations brutes et les produits d'emprunts, repris dans le budget à la demande de la Cour des comptes) ont été imputés au budget des Recettes sur base des droits constatés.



Graphique 1 - Répartition des recettes 2024

(en Eur)	Exercice 2024		
	Budget initial	Budget ajusté	Imputations sur base des droits constatés
<b>RECETTES</b>			
Part attribuée de l'IPP / additionnels IPP	<b>3.461.159.000</b>	<b>3.530.076.000</b>	<b>3.518.194.536</b>
<i>Impôts régionaux perçus par le Fédéral</i>	2.323.103.000	2.400.349.000	2.286.075.761
<i>Impôts régionaux perçus par la Région</i>	847.550.000	852.073.000	879.882.297
Impôts régionaux (total)	<b>3.170.653.000</b>	<b>3.252.422.000</b>	<b>3.165.958.058</b>
Dotation compétences transférées	<b>3.270.652.000</b>	<b>3.237.022.000</b>	<b>3.237.021.903</b>
Dotation Sainte Emilie	<b>4.611.378.000</b>	<b>4.535.541.000</b>	<b>4.544.371.819</b>
Dotation du Fédéral (TC/TMC/PRI/jeux et paris)	<b>18.079.000</b>	<b>18.076.000</b>	<b>17.731.753</b>
Dotation de la communauté française	<b>442.893.000</b>	<b>428.485.000</b>	<b>431.622.000</b>
Recettes diverses	<b>1.908.608.000</b>	<b>2.165.930.000</b>	<b>1.279.524.147</b>
Recettes affectées	<b>479.779.000</b>	<b>492.647.000</b>	<b>314.250.747</b>
<b>RECETTES (hors produits d'emprunt)</b>	<b>17.363.201.000</b>	<b>17.660.199.000</b>	<b>16.508.674.963</b>
Produits d'emprunt	3.344.719.000	3.374.507.000	3.147.000.000
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>20.707.920.000</b>	<b>21.034.706.000</b>	<b>19.655.674.963</b>

Tableau 2 - Recettes perçues en 2024

Les recettes imputées, hors emprunt, peuvent être regroupées en 3 grandes catégories qui représentent 16.508,674 millions EUR :

- 6.772,948 millions EUR, soit 34%, provenant du fédéral à travers les dotations « Compétences transférées » et la part relative aux services d'impôts régionaux. Cette partie des recettes est garantie et son évolution est établie dans la loi spéciale de financement.
- 4.975,993 millions EUR, soit 25%, provenant également du fédéral mais qui transite par la Communauté française (Fédération Wallonie-Bruxelles) dans le cadre des accords intra-francophones de la Sainte-Emilie et Saint-Quentin. Ces accords portent sur le transfert de compétences vers la Région à la suite de la 6ième réforme de l'Etat.
- 4.759,732 millions EUR, soit 24%, résultant des recettes propres de la Région via des impôts et taxes régionaux, des recettes affectées et diverses.

A cela, la Région recourt à l'emprunt qui produit une recette imputée de 3.147,00 millions EUR, soit 16% des recettes totales. Ce montant emprunté prend en compte le remboursement des amortissements de l'année 2024 qui était de 621,02 millions EUR.

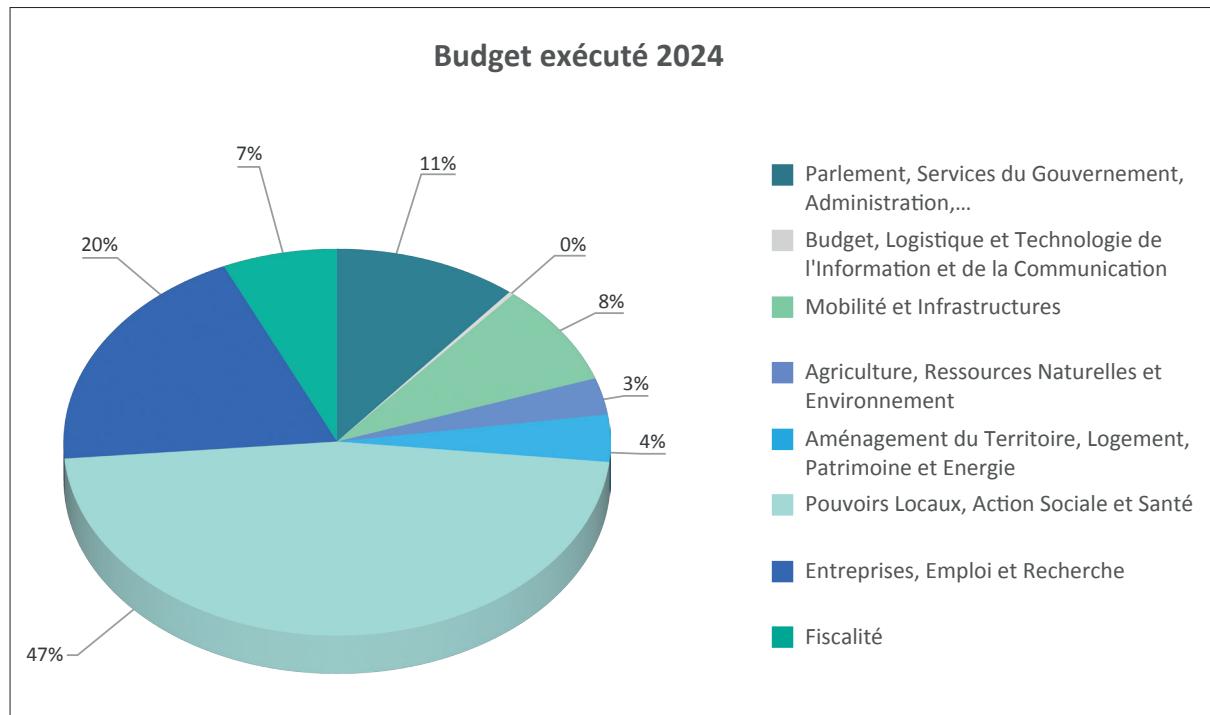
Remarque :

L'évolution du montant des produits d'emprunt dans le tableau 2 s'explique de la manière suivante :

- Au budget initial de l'année 2024 : sans présager des emprunts qui seront réalisés pour couvrir le solde brut à financer, il s'agit uniquement du montant initialement requis pour rembourser les amortissements échus en 2024 ;
- Au budget ajusté de l'année 2024 : il s'agit du montant ajusté pour rembourser les amortissements de 2024 après déduction des emprunts prorogés en cours d'année (LOBO) ;
- Au budget imputé sur base des droits constatés : il s'agit du montant effectif des produits d'emprunts de l'année 2024, après remboursement des amortissements échus de l'année.

## 2. Gestion des Dépenses

La répartition par grandes masses de dépenses en moyens de paiement de la Wallonie en 2024 se présente comme suit :



Graphique 2 - Répartition des dépenses 2024

Dépenses par rubrique	Budget initial	Budget ajusté	"Crédits liquidés 2024 Exécutions"	%
Parlement, Services du Gouvernement, Administration,...	3.311.032	3.455.035	2.181.715	10,9%
Budget, Logistique et Technologie de l'Information et de la Communication	54.662	58.204	56.682	0,3%
Mobilité et Infrastructures	1.545.772	1.775.015	1.705.899	8,5%
Agriculture, Ressources Naturelles et Environnement	663.636	686.984	616.081	3,1%
Aménagement du Territoire, Logement, Patrimoine et Energie	764.981	867.840	788.235	3,9%
Pouvoirs Locaux, Action Sociale et Santé	9.278.550	9.440.813	9.399.658	46,9%
Entreprises, Emploi et Recherche	3.874.951	3.968.061	3.926.229	19,6%
Fiscalité	1.361.702	1.511.331	1.365.100	6,8%
Cofinancements européens 2014 - 2020	83.613	2.856	0	0,0%
Cofinancements européens programmation 2021-2027	153.838	17.518	0	0,0%
<b>DEPENSES TOTALES</b>	<b>21.092.737</b>	<b>21.783.657</b>	<b>20.039.599</b>	

Tableau 3 - Imputation des dépenses 2024

Le montant total des crédits liquidés en 2024 (20.039,599 millions EUR) inclut le montant des charges financières de la dette directe et de la dette internalisée (488,324 millions EUR), mais aussi le montant des amortissements effectués en 2024 (621,02 millions EUR).



### 3. État global général de la trésorerie wallonne

La trésorerie régionale regroupe l'ensemble des comptes financiers dans lesquels sont enregistrés les recettes et les dépenses de l'entité. À cet égard, les flux de trésorerie traduisent l'exécution de mouvements budgétaires et non budgétaires, telles les opérations pour compte de tiers ainsi que les opérations en capital de la dette régionale (emprunts et amortissements).

A partir du 1er janvier 1991, vu les nouvelles compétences transférées du Pouvoir fédéral vers les entités fédérées, la Wallonie a choisi un caissier auprès duquel est centralisé sa trésorerie et qui assure, entre autres, l'exécution des opérations. Tous les comptes ouverts par la Wallonie auprès de son caissier (actuellement Belfius Banque SA) voient quotidiennement leurs soldes consolidés afin de déterminer un solde global de trésorerie, appelé « état global général » qui comprend l'état global régional ainsi que les trésoreries des UAP dites « centralisées » (Etat global UAP).

Le principe de la centralisation est de fusionner, en montant et en date de valeur, l'ensemble des soldes de tous les comptes de la Région wallonne et des organismes désignés ouverts auprès du caissier. Cette globalisation détermine une position nette de trésorerie.

#### 3.1. Centralisation financière

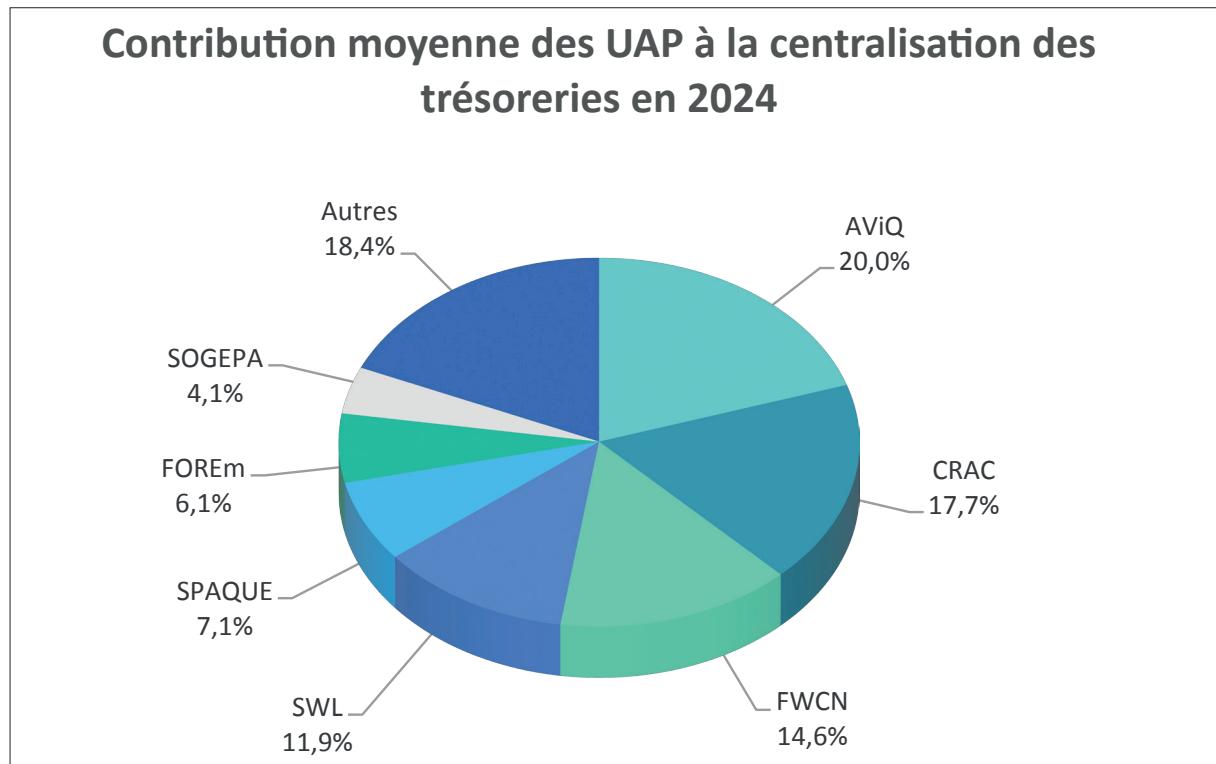
Afin de maximiser l'efficience de la trésorerie, une gestion centralisée est opérée et un ensemble de prévisions de trésorerie à court, moyen et long terme sont produites par les services de la Région et les organismes désignés. Ces prévisions de trésorerie sont fusionnées en date de valeur et permettent une gestion dynamique de la trésorerie par la Région.

Par ordre alphabétique, la liste des UAP et SACA<sup>14</sup> wallonnes prenant part effectivement à la centralisation en 2024 est la suivante : ADN, APAQ-W, AViQ, AWAC, AWAP, AWEX, CGT, CIRCSA, CRAC, CRA-W, FAMIWAL, FOREm, FWCN, IFAPME, ISSeP, IWEPS, les Marronniers, OPW, OTW, RWEAP, SOGEPA, SOWACCESS, SOWAER, SOWAFINAL, SPAQuE, SWCS, SWL et WBT.

---

<sup>14</sup> Service Administratif à Comptabilité Autonome

Le graphique suivant présente la part respective de 7 UAP qui détiennent ensemble plus de 86% de la trésorerie régionale centralisée, à savoir la SWL, le CRAC, l'AViQ, le FWCN, le FOREm, la SPAQuE et la Sogepa :



Graphique 3 - Part respective des 7 grandes UAP dans la trésorerie centralisée

### 3.2. Évolution de la position de trésorerie en 2024

Entre le 31/12/2020 et le 31/12/2024, l'évolution des chiffres de la trésorerie est la suivante :

Situation de trésorerie (en EUR)	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23	31-12-24
Etat global régional	170.406.859,13	-78.380.987,59	912.135.688,74	255.970.795,33	-455.402.461,51
Etat global des UAP centralisées	2.053.234.290,12	3.418.294.412,45	3.323.684.345,91	3.027.717.063,03	2.610.035.210,24
<b>Etat global général (Région + UAP)</b>	<b>2.223.641.149,25</b>	<b>3.339.913.424,86</b>	<b>4.235.820.034,65</b>	<b>3.283.687.858,36</b>	<b>2.154.632.748,73</b>

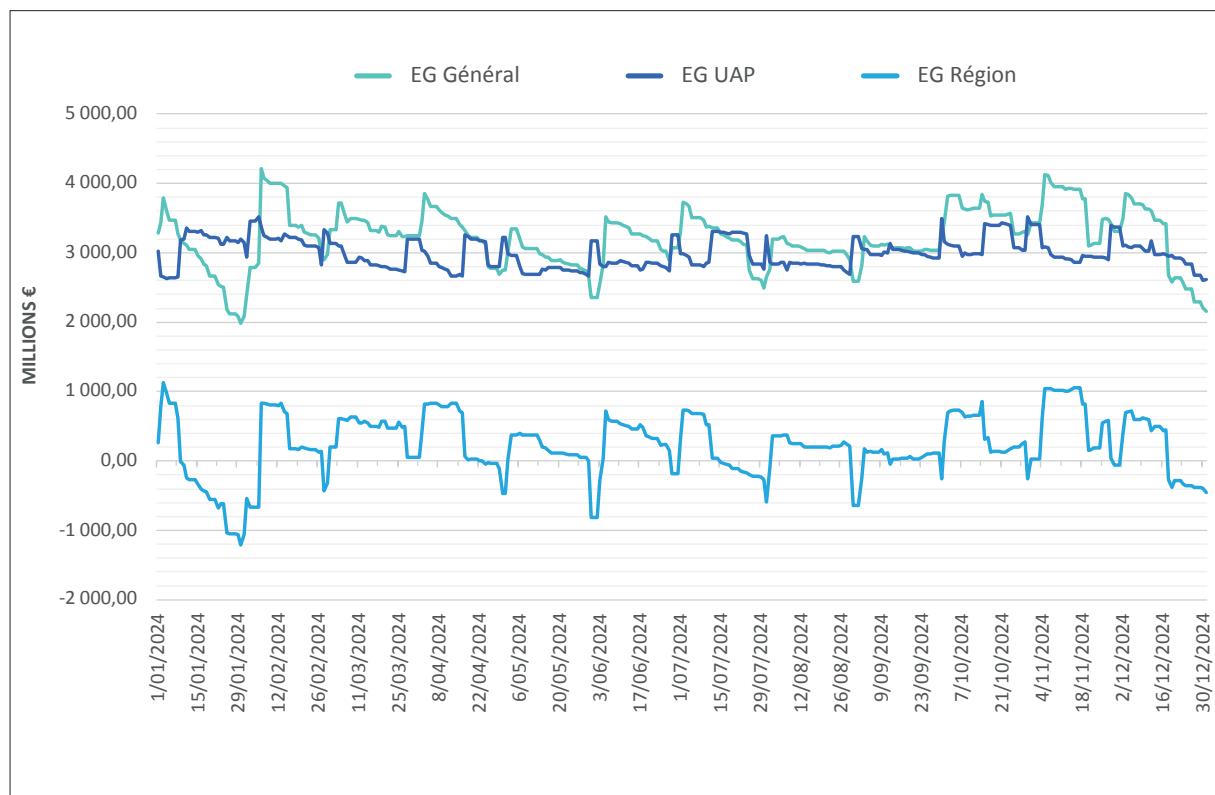
Tableau 4 - Évolution de l'encours de trésorerie depuis 2020 (en date comptable)

Entre le 31 décembre 2023 et le 31 décembre 2024, l'Etat Global Général de la Région wallonne a diminué de 1.129,055 millions EUR, passant de 3.286,688 millions à 2.154,633 millions EUR. Cette baisse significative est due à la diminution de l'Etat Global Régional et l'Etat global des UAP centralisés entre fin 2023 et fin 2024.

Concernant l'Etat Global général, il est resté positif tout au long de l'année 2024.

Par ailleurs, l'important solde de la trésorerie wallonne a conduit, pour la troisième année consécutive, à une accumulation importante d'intérêts créditeurs. Il en résulte que la Région a perçu un montant total de 79.011.720,94 EUR sur l'année 2024.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la trésorerie wallonne au cours de l'année 2024.



Graphique 4 -Évolution de la trésorerie régionale en 2024 (en millions €)

### 3.3. Gestion des positions crééditrices et débitrices

L'état global général de trésorerie fournit quotidiennement la situation créditrice ou débitrice de la trésorerie wallonne et génère de la sorte des intérêts créditeurs ou débiteurs calculés sur une base mensuelle par son caissier.

#### Position créditrice

Depuis le 23 décembre 1995, la Wallonie est exonérée de précompte mobilier quand elle place ses excédents de trésorerie en titres dématérialisés des Pouvoirs publics. Les autres placements de la Wallonie demeurent quant à eux soumis aux règles du droit fiscal commun. En 2024, la Wallonie n'a pas réalisé de placement, mais a utilisé une partie de sa trésorerie positive pour réaliser des avances de trésorerie aux SPABS pour un montant de 52,45 millions EUR.

## **Position débitrice**

En cas de solde débiteur, la Wallonie dispose d'une ligne de crédit mise à disposition par son caissier, Belfius. Du 1<sup>er</sup> janvier 2024 au 30 septembre 2024 la Wallonie disposait d'une facilité de caisse d'un montant de 2.000 millions EUR, auxquels s'ajoutaient 500 millions EUR de prise ferme pouvant être activée en cas de besoin, soit un montant total de 2.500 millions EUR. Du 1<sup>er</sup> octobre 2024 au 31 décembre 2024 la Wallonie disposait d'une facilité de caisse d'un montant de 1.750 millions EUR, auxquels s'ajoutaient 500 millions EUR de prise ferme pouvant être activée en cas de besoin, soit un montant total de 2.250 millions EUR.

D'autre part, en cas de besoins de caisse ponctuels, la Wallonie dispose de deux programmes MTN<sup>15</sup> qui lui permettent de couvrir ses besoins de trésorerie via l'émission de billets de trésorerie.

---

<sup>15</sup> Pour plus détails sur ces programmes, se référer à la section 3.2.6 « Dette régionale et instruments financiers » au point 3.2.6.2 « Les programmes domestiques MTN ».

## Partie III - Dette Régionale

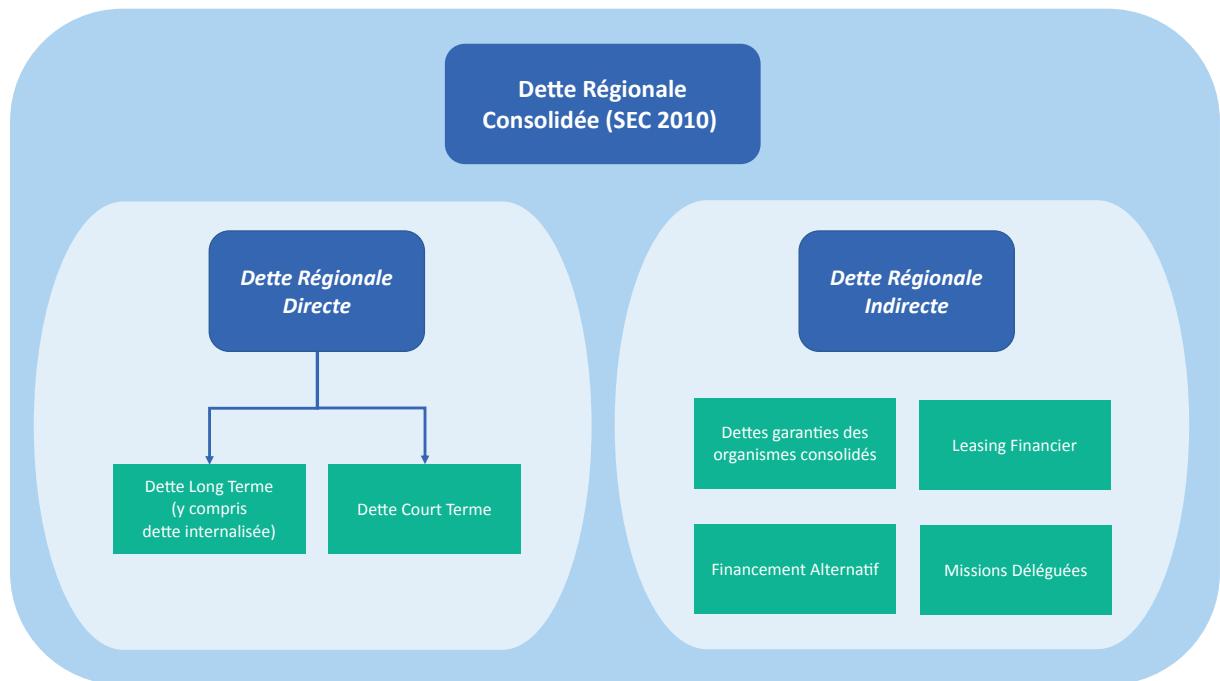


La dette régionale est le résultat de la consolidation de deux parties principales, à savoir la dette régionale directe (y compris la dette internalisée) et la dette régionale indirecte.

Le schéma ci-après présente les différents éléments qui composent la dette régionale consolidée de la Région wallonne. Cette présentation est conforme à la structure de rapportage définie par l'ICN<sup>16</sup> pour la présentation de la dette consolidée aux normes SEC.

Pour les dettes indirectes, l'ICN reprend les dettes du Financement Alternatif et des Missions Délégées, les dettes garanties des organismes consolidés (S13.12) et le leasing financier (voir Partie IV du présent rapport).

Pour sa part, les dettes internalisées des SPABS (Sociétés Publiques d'Administration des Bâtiments Scolaires) sont comptabilisées par l'ICN comme des dettes directes.



Graphique 5 - Périmètre de consolidation de la dette régionale

16 Institut des Comptes Nationaux



## 1. Dette Régionale Directe et Internalisée

La **dette directe** représente les emprunts directement contractés par la Région wallonne. Le ré-emprunt des amortissements de la dette directe ne constitue pas une augmentation de son encours, dans la mesure où le refinancement sert à rembourser des emprunts arrivant à échéance.

La **dette internalisée** est une dette initialement contractée par des sociétés de droit public, mais dont la Région wallonne assure directement tout ou partie des charges et/ou des amortissements. Au 31/12/2024, elle ne comprenait plus que la dette des SPABS (795,35 millions EUR) qui est comptabilisée comme une dette directe par l'ICN. La gestion de ses emprunts est assurée par WFE pour le compte des SPABS. Seul le financement des charges d'intérêts (soit la différence entre le coût des emprunts et les loyers versés par la FWB) fait l'objet de crédits budgétaires inscrits au budget des dépenses de la Région, à l'exclusion donc de tout amortissement. Celui-ci représente environ 40% de la charge d'intérêts des emprunts des SPABS. En 2024, la Région a décidé d'opérer anticipativement au remboursement du solde résiduel des emprunts du FADELS (Fonds d'Amortissement des emprunts du logement social – dette historiquement transférée par le Fédéral à la Région) sans indemnité de réemploi pour un montant total, capital et intérêts compris, de 155.130.672,96 EUR.

## **1.1. Gestion de la dette et des risques associés**

### **1.1.1. Stratégie de gestion**

La gestion de la dette et de la trésorerie régionale a pour mission essentielle de s'assurer que la Wallonie dispose à tout moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers.

En qualité d'émetteur obligataire SSA (Sub-Sovereign, Sovereign & Agency), la Région utilise son programme EMTN pour émettre des obligations sur le marché primaire sous forme de *reverse inquiry*<sup>17</sup> pour les placements privés, et sous forme d'émissions syndiquées (benchmark).

Tel qu'exposé dans les paragraphes précédents, d'autres instruments financiers restent également à disposition de la Région comme les Schuldschein pour les emprunts à long terme.

Pour la Wallonie, le fait d'émettre de manière récurrente contribue à communiquer une image positive de la Wallonie sur les marchés financiers et auprès des investisseurs, d'autant plus si ces émissions se font sous format labellisé.

La dette régionale est gérée dans le respect de principes permanents appliqués par le pôle financement de WFE et soumis aux recommandations du Conseil du Trésor.

#### **1.1.1.1. Recours approprié aux instruments financiers dérivés**

La Wallonie recourt aux instruments financiers les mieux adaptés à la gestion de sa dette. Dans le cas des produits dérivés, leur utilisation est exclusivement limitée aux opérations de couverture (taux flottants retournés contre taux fixes et inversement). A cet égard, en 2024 comme lors des années précédentes, toute spéculation a systématiquement été exclue et chaque produit dérivé conclu est adossé, ou le sera, tout au long de son existence, à une composante de la dette régionale.

Les swaps de taux d'intérêt gardent une place de choix dans le cadre d'une gestion de la courbe des taux permettant aisément le transfert d'une partie de la dette à taux flottant vers de la dette à taux fixe et inversement.

#### **1.1.1.2. Utilisation d'indicateurs d'efficacité du financement**

##### **Marge par rapport à l'OLO**

La référence naturelle de la Wallonie pour ses financements est l'OLO (Obligation Linéaire/Lineaire Obligatie) en raison des liens financiers étroits entre l'Etat fédéral et la Wallonie qui s'expriment à travers la LSF. Le spread par rapport à l'OLO reflète d'une part, la différence de notation entre les deux entités et, d'autre part, la différence de liquidité des obligations émises par les deux entités.

La marge maximale par rapport à l'OLO est déterminée en fonction de l'évolution du contexte financier et économique et fait l'objet d'une validation au Conseil Régional du Trésor.

---

<sup>17</sup> On parle de «Reverse Inquiry» lorsque des investisseurs approchent la Wallonie afin de lui proposer une émission de titres, qui répondra aux besoins de financement de l'émetteur et permettra aux investisseurs de souscrire à un emprunt qui leur est dédié.

Pour chaque financement conclu, l'écart entre le spread et la marge maximale par rapport à l'OLO dépendra de la situation des marchés au jour de l'opération, de l'évolution des courbes sur le marché secondaire, de la maturité et du risque encouru par la Wallonie.

En 2024, le spread par rapport à l'OLO a connu, contrairement à 2023, un resserrement au cours de l'année. Ainsi pour les placements privés d'une maturité inférieure ou égale à 10 ans, le spread a baissé passant de 37 à 32 points de base. Pour les placements privés d'une maturité entre 10 et 49 ans, le spread s'est contracté encore plus sensiblement, passant de 40 à 33 points de base.

En monitorant de manière journalière les niveaux de spread des obligations qui composent dorénavant la courbe WALLOO par rapport aux OLO correspondants, la Wallonie a pu bénéficier de conditions favorables pour ses placements privés, en particulier au second semestre de l'année 2024.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution des spreads appliqués aux placements privés contractés en 2024, jusqu'à 49 ans :

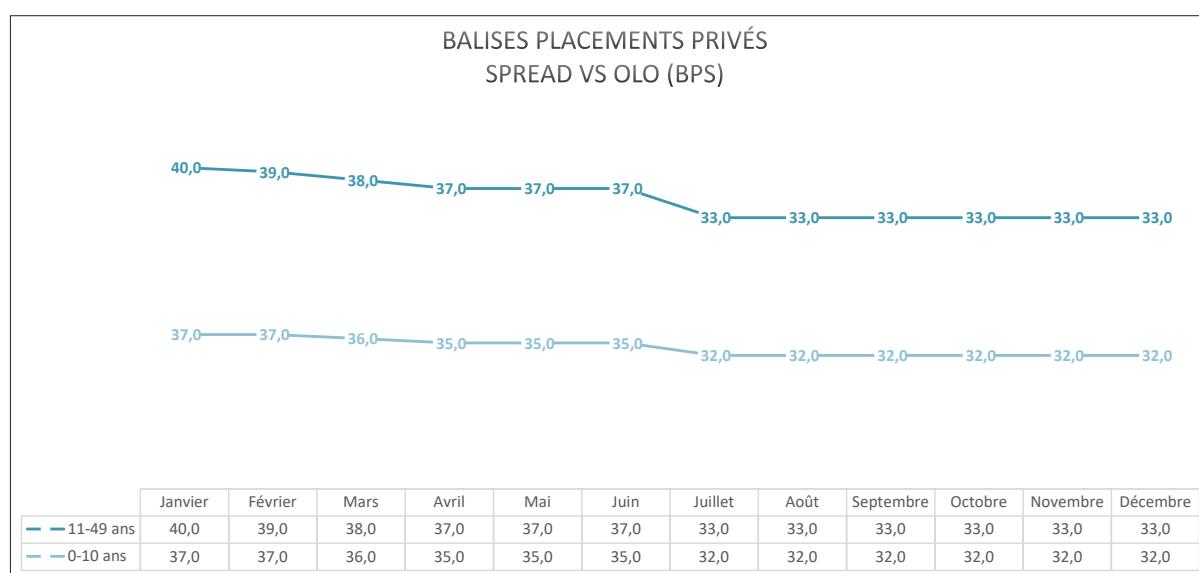


Tableau 5 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2024 (spread vs OLO)

### **Durée de vie moyenne pondérée du portefeuille de financement.**

Ce ratio est le résultat d'une moyenne pondérée qui tient compte pour chaque opération de sa maturité effective et du montant emprunté rapporté au stock total de dette.

En 2023, la durée de vie moyenne de la dette régionale wallonne était de 14,44 années. En 2024, elle s'établit à 13,84 années.

### **Taux d'intérêt implicite de la dette directe**

Il s'agit du montant de l'ensemble des charges d'intérêt décaissées durant l'année rapporté au stock de dette directe correspondant au 31 décembre de l'année.

Son évolution durant la période de 2010 à 2024 est décrite dans le graphique suivant, le taux calculé s'établissant à 1,84% au 31/12/2024.

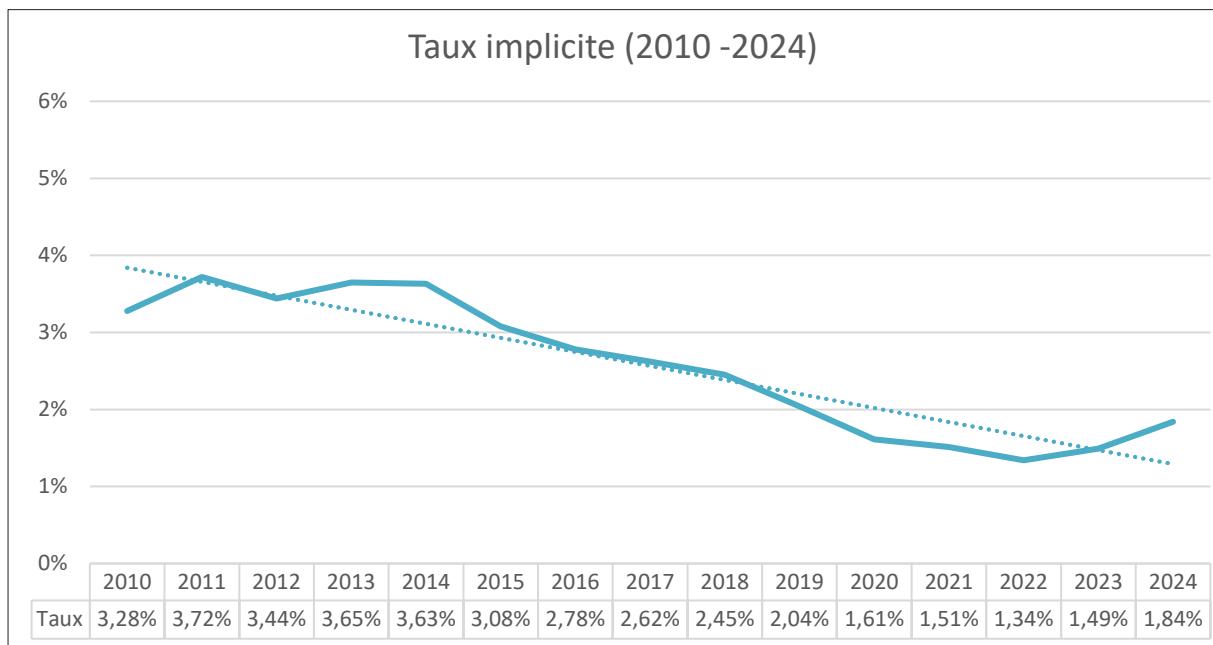


Tableau 6 - Évolution du taux implicite (2010-2024)

#### Remarque

A partir de 2019, le taux implicite est calculé sur la dette régionale long terme, y inclus les dettes internalisées et intégrées dans la gestion régionale.

Ces résultats, en termes de taux, sont à mettre en rapport avec la durée moyenne ainsi qu'avec la décision de positionner le ratio taux fixe/flottant en privilégiant le taux fixe, de telle sorte que la dette régionale soit non seulement peu onéreuse, mais surtout peu risquée.

#### **Calcul de la duration du portefeuille de financement**

La duration est exprimée en années et correspond à la durée de vie moyenne de ses flux financiers pondérée par leur valeur actualisée. Il s'agit d'un indicateur de la sensibilité aux taux du portefeuille. Elle est recalculée par la Cellule de la Dette sur base trimestrielle.

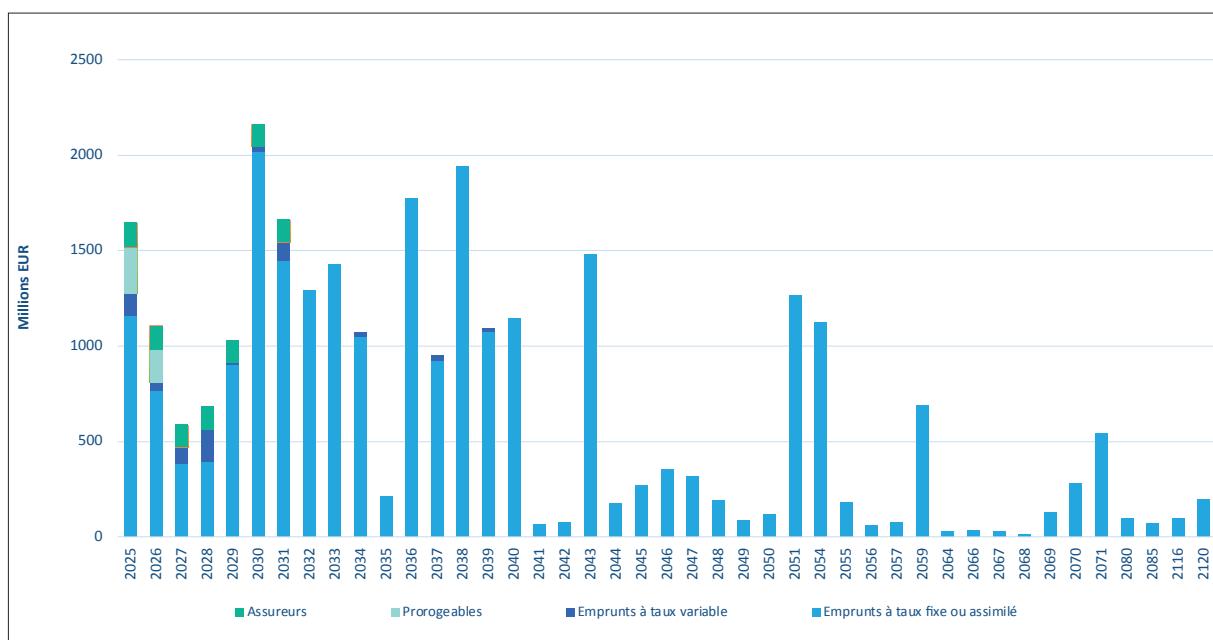
La duration était de 11,50 ans au 31 décembre 2023 et de 10,78 au 31 décembre 2024.

### **1.1.1. Gestion des risques**

#### **1.1.2.1. Risque de liquidité et de refinancement**

La Wallonie dispose des leviers suivants pour lui assurer en permanence une liquidité suffisante :

- Une gestion de la position globale régionale de trésorerie, intégrant les comptes de la Région et ceux des Unités d'Administration Publique faisant partie de la centralisation.
- Une facilité de débit en compte courant à hauteur de 1,750 milliard EUR accordée par son caissier jusqu'à la date du renouvellement du contrat caissier. Le contrat actuel arrivera à échéance le 31 décembre 2026.
- Une prise ferme auprès du caissier pour un montant de 500,00 millions EUR.
- Une autonomie financière accrue avec les additionnels IPP (6ème réforme de l'état, voir infra).
- Une démarche proactive de rencontres d'investisseurs et de nouvelles contreparties bancaires afin d'élargir les sources de financement.
- Un lissage raisonnable du profil d'amortissement de la dette afin d'éviter des pics de refinancement. Comme illustré dans le graphique ci-dessous, ceux-ci apparaissent cependant par l'occurrence d'émissions obligataires en taille benchmark.



Graphique 6 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2024 (millions EUR)

L'échéancier de la dette ci-dessus ne reprend pas les amortissements de capital à imputer à la dette des SPABS, car seul le financement des charges d'intérêts de la dette des SPABS fait l'objet de crédits budgétaires inscrits au budget des dépenses de la Région wallonne. Cet échéancier reprend également la dette « Assureurs » relative aux inondations et considérée comme une dette indirecte par l'ICN, mais pour lequel la Région rembourse le capital annuellement.

Un ratio a été instauré en 2010 afin de formaliser cet objectif de lissage du profil d'amortissement. Il s'agit des amortissements cumulés<sup>18</sup> rapportés au stock de dette.

Le Conseil Commun du Trésor et le Conseil Régional du Trésor ont émis des contraintes<sup>19</sup> :

- Le montant des amortissements, d'une année à l'autre, ne peut excéder 15 % du stock de dette ;
- Un plafond d'amortissement annuel fixé à 2,5 milliards EUR ;
- Les montants cumulés des amortissements pour les cinq années suivantes ne peuvent être supérieurs à 50 % du stock de dette. Autrement dit, au moins 50 % de la dette doit être financée à plus de 5 ans.

Les billets de trésorerie à court terme, partie intégrante du stock de dette, sont intégrés dans cet indicateur. Etant donné que le risque de renouvellement des billets de trésorerie est parfaitement couvert par la facilité de débit en compte courant et la prise ferme, l'échéance considérée des billets de trésorerie associés à un swap est la maturité des swaps auxquels ils sont rattachés. Pour les billets de trésorerie non associés à un swap, l'échéance correspond à leur maturité respective.

Le risque de liquidité et de refinancement de la Wallonie apparaît faible vu l'autorisation d'un débit en compte courant de 1,750 milliard EUR et de la prise ferme de 500 millions EUR accordées par le caissier de la Région, la centralisation financière des trésoreries des UAP et le lissage du profil d'amortissement de la dette.

#### **1.1.2.2. Risque de taux**

La gestion du risque de taux par la Région passe principalement par l'utilisation du ratio taux fixe/taux flottant, qui prévoit une part de flottant de maximum 15% du stock de dette. Ce ratio a été validé lors du Conseil Régional du Trésor (CORET) du 29 octobre 2020, et n'a pas évolué depuis. En 2024, 95,15% des opérations ont été réalisées à taux fixe et 4,85% à taux flottant. Ainsi au 31 décembre 2024, le ratio taux fixe/flottant du stock de dette s'établissait à 96,51% / 3,49%.

#### **1.1.2.3. Risque de change**

La dette régionale n'est pas exposée au risque de change. En effet, tous ses financements sont contractés en euros et la Région ne considère pas, pour l'instant, l'option d'emprunts en devises étrangères.

### **1.2. Évolution de l'encours de dette (directe et internalisée) de la Région**

L'encours de dette est composé du stock de dettes directes à long terme, des dettes à court terme (billets de trésorerie), ainsi que les dettes des SPABS.

En 2022 et 2023, nous constatons une poursuite du ralentissement de la croissance relative (+9%) pour atteindre 25.287 millions EUR. En 2024, la croissance de la dette a continué à se stabiliser en-dessous de 10% pour atteindre un encours de 27.795 millions EUR.

18 Aucune hypothèse n'est prise sur la manière de refinancer les amortissements venant à échéance.

19 Pour information, le 30 septembre 2024, lors d'une réunion du Conseil Régional du Trésor, ce ratio a été mis à jour pour fixer le seuil d'amortissement annuel à 2,5 milliards EUR.

Les composantes de la dette directe ont évolué comme suit entre 2019 et 2024 (EUR) :

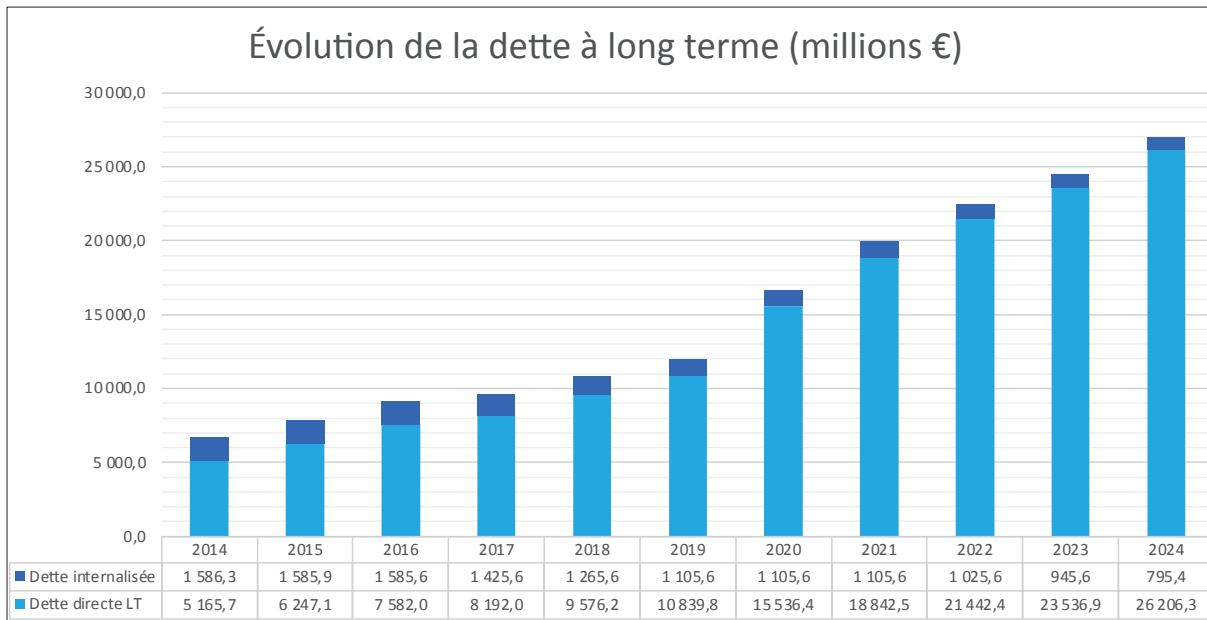
	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>	<b>31-12-24</b>
Dette CT (1)	879.000.000,00	917.500.000,00	806.000.000,00	716.500.000,00	805.000.000,00	793.500.000,00
Dette LT (2)	11.945.342.862,45	16.642.016.002,83	19.948.135.815,48	22.467.994.492,58	24.482.471.588,27	27.001.685.454,86
Dette régionale (3) = (1) + (2)	12.824.342.862,45	17.559.516.002,83	20.754.135.815,48	23.184.494.492,58	25.287.471.588,27	27.795.185.454,86
Emission de papier commercial de trésorerie en cours (4)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Placement de papier commercial de trésorerie en cours (5) (*)	0,00	-32.850.000,00	-30.600.000,00	-184.460.000,00	0,00	-52.451.790,90
Débit de compte courant (6)	936.457.310,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Crédit de compte courant (7) (*)	0,00	-470.406.859,13	-203.839.012,41	-951.005.688,74	-315.250.795,33	381.332.461,51
Apport des UAP (centralisation financière) (8) (*)	-1.807.070.956,54	-2.053.234.290,12	-3.418.294.412,45	-3.323.684.345,91	-3.027.717.063,03	-2.610.035.210,24
Total Trésorerie (9) = (4) + (5) + (6) + (7) + (8) (*)	-870.613.645,73	-2.556.491.149,25	-3.652.733.424,86	-4.459.150.034,65	-3.342.967.858,36	-2.281.154.539,63
Total Dette (10) = (3) + (9)	11.953.729.216,72	15.003.024.853,58	17.101.402.390,62	18.725.344.457,93	21.944.503.729,91	25.514.030.915,23

Tableau 7 - Composantes de la dette régionale (2019-2024)

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, on constate une forte augmentation de la dette régionale de 117% entre 2019 et 2024 en raison notamment de la pandémie de Covid19 et de ses conséquences sanitaires et financières. La Région a également été sinistrée par des inondations aux coûts très importants en 2021.

### 1.3. Dette à long terme

La dette à long terme, dont l'évolution est reprise dans le graphe ci-dessous, est constituée des emprunts de la dette directe et de la dette internalisée des SPABS.

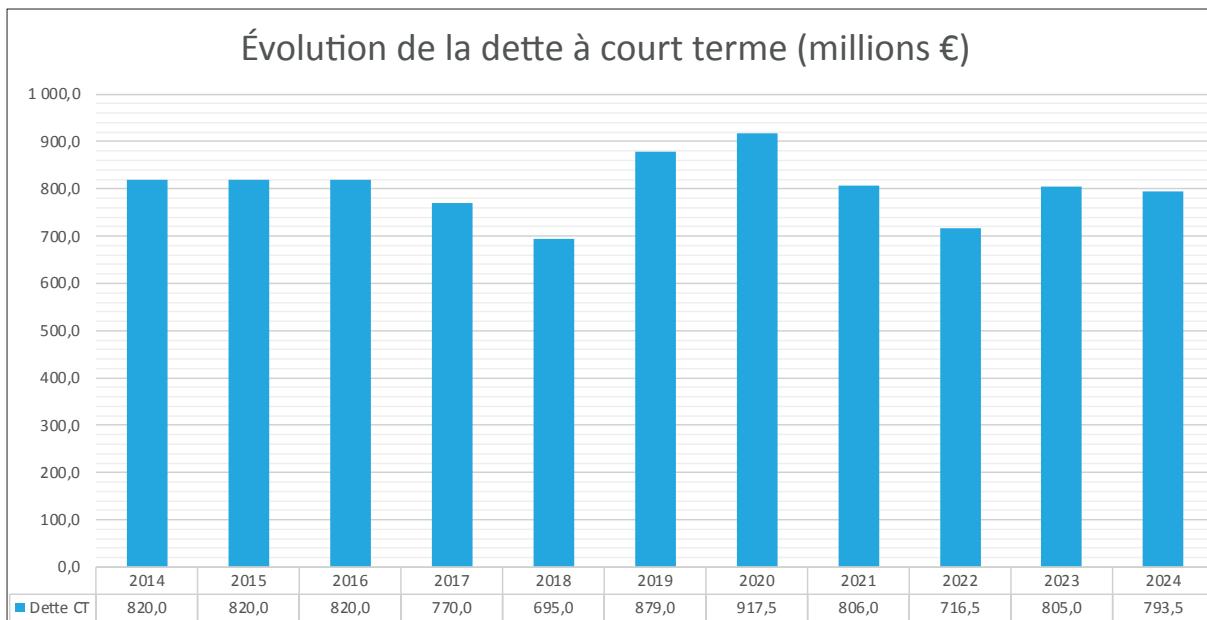


Graphique 7 - Évolution de la dette à long terme (en millions EUR)

### 1.4. Dette à court terme

Les dettes à court terme sont constituées de billets de trésorerie swappés (pour couvrir le risque de taux variable à court terme) et consolidées avec les dettes à long terme.

Le montant de la dette à court terme est resté stable sur la période 2014 – 2024 et, proportionnellement à l'encours global de dette régionale, le ratio dette court terme / dette long terme est en constante diminution. Ceci s'explique naturellement par l'augmentation plus rapide de l'encours de dette long terme.



Graphique 8 - Evolution de la dette à court terme (en millions EUR)

## 1.5. Principaux ratios et statistiques de la dette régionale

Ratios de la dette régionale LT	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23	31-12-24
Stock de dette régional long terme (millions €)	11.945,34	16.642,02	19.948,13	22.467,99	24.482,47	27.001,69
Taux moyen implicite (base annuelle)	2,04%	1,61%	1,51%	1,34%	1,49%	1,84%
Ratio de dette à taux fixe	87,48%	90,58%	93,73%	94,99%	95,99%	96,51%
Duration (années)	10,24	12,28	13,27	11,80	11,50	10,78

Tableau 8 - Ratios et statistiques de la dette régionale LT

Avant 2022, une période prolongée de baisse des taux et de taux favorables a permis au taux moyen implicite de diminuer pour ensuite repartir à la hausse en raison de l'augmentation des taux de marché à partir de 2022.

Avec cette augmentation des taux, la Région emprunte à des conditions financières moins favorables. Par conséquent, le taux moyen implicite des emprunts repart à la hausse entre fin décembre 2022 et fin décembre 2023 (+0,15%), et enfin pour atteindre 1,84% au 31/12/2024.

En ce qui concerne le ratio de dette à taux fixe de 96,51% (indiquant donc un stock de dette de 3,49% à taux variable) en 2024, celui-ci s'accentue depuis fin 2019 vers une plus grande partie de la dette à taux fixe. Or, selon les balises du CORET ce ratio pourrait atteindre un seuil minimal de 85%. Un tel ratio de dette à taux fixe offre ainsi la possibilité de faire profiter à la dette régionale des effets d'arbitrages sur les marchés financiers tout en ne s'exposant pas de manière considérable aux cycles macro-économiques.

## 1.6. Dette régionale et instruments financiers

La politique de gestion de la dette menée par la Wallonie vise à minimiser le coût des emprunts et à gérer l'encours de dette de manière sécurisée. À cette fin, la Wallonie poursuit un objectif de diversification de sa base d'investisseurs en utilisant essentiellement les instruments financiers suivants :

1. Le programme de financement EMTN, qui permet :
  - Les émissions obligataires en taille benchmark (supérieur ou égal à 500 millions EUR, soit de type conventionnel, soit de type verte, sociale et/ou durable) ;
  - Les placements privés ;
2. Placements privés de type « Schuldsschein » ;
3. Emprunts réalisés sous les programmes domestiques (programmes MTN), quasi exclusivement actifs pour les Billets de trésorerie ;
4. Emprunts bancaires ;
5. Stand Alone.

### **1.6.1. Le programme de financement EMTN (moyen et long terme)**

Conformément à la volonté de diversification de sa base d'investisseurs, la Wallonie a mis en place un programme EMTN (*Euro Medium Term Notes*) le 2 mai 2012 pour un montant initial de 2.000 millions EUR. Ce montant maximal a régulièrement évolué pour atteindre le 30.000 millions EUR le 1er octobre 2024.

- ***Emission obligataire en taille benchmark***

Les émissions obligataires en taille benchmark sont désormais indispensables dans le plan de financement de la Région wallonne. En effet, elles permettent de toucher un plus grand nombre d'investisseurs susceptibles d'acheter de la dette régionale, qu'il s'agisse de ceux qui privilégient les émissions d'obligations présentant une plus grande liquidité, et/ou des investisseurs dits ESG, qui priorisent les obligations destinées à financer des dépenses durables, de type social ou environnemental.

Pour l'introduction de ces obligations sur le marché primaire, la Région wallonne désigne un syndicat de banques distributrices, sélectionnées sur base de plusieurs critères, notamment en fonction de leur contribution récurrente à la conclusion de placements privés auprès de la Région.

Pour leur part, les émissions durables, sociales ou vertes constituent une source de financement qualitative, parfaitement en ligne avec la stratégie et les objectifs wallons en matière de développement durable (ODD).

Mais contrairement aux émissions conventionnelles, celles-ci présentent des contraintes en termes de gouvernance, de gestion et de production de rapports annuels. Toutes ces pratiques sont reprises dans un document cadre (appelé « Framework<sup>20</sup>») et publié en 2021.

---

20 Lien vers le « Framework » : [https://wfe.wallonie.be/fr/wp-content/uploads/2024/05/20210701-framework\\_francais.pdf](https://wfe.wallonie.be/fr/wp-content/uploads/2024/05/20210701-framework_francais.pdf)

Au cours de l'année 2024, la Région a réalisé quatre émissions, toutes sociales en format benchmark dont les caractéristiques sont reprises dans le tableau ci-dessous :

	WALLOO 3,0%	WALLOO 3,5%	WALLOO 3,9%	WALLOO 3,0%
ÉMISSIONS THÉMATIQUES	Obligation sociale 2030 (6 ans)	Obligation sociale 2043 (Tap - 19 ans)	Obligation sociale 2054 (30 ans)	Obligation sociale 2030 (Tap - 6 ans)
<b>ISIN</b>	BE0390103662	BE0002923044	BE0390135011	BE0390103662
<b>Montant nominal</b>	700 millions €	800 millions €	750 millions €	300 millions €
<b>Date d'opération</b>	30 janvier 2024	30 janvier 2024	29 mai 2024	18 novembre 2024
<b>Date d'échéance</b>	6 décembre 2030	15 mars 2043	22 juin 2054	6 décembre 2030
<b>Coupon</b>	3,000%	3,500%	3,900%	3,000%
<b>Taux (all-in)</b>	3,052%	3,715%	3,962%	3,072%
<b>Spread vs OLO (all-in)</b>	OLO + 47,5 bps	OLO + 44,8 bps	OLO + 35,6 bps	OLO + 41,3 bps
<b>Total 2024 : 2 550 millions €</b>				

Tableau 9 - Opérations de financement en taille benchmark (2024)

Enfin, le 10 novembre 2024, un rapport concernant les émissions durables, vertes et sociales réalisées par la Wallonie a été publié<sup>21</sup>. Ce document présente les allocations budgétaires, les chiffres et caractéristiques des émissions sociales émises en 2023, ainsi qu'une analyse d'impact. Le rapport reprend également la revue d'allocation budgétaire des émissions labelisées réalisées depuis 2019 et actualise les données relatives aux indicateurs et à l'avancée des projets et programmes pour l'année 2023.

Pour les émissions thématiques réalisées en 2024, et présentées ci-dessus, le prochain rapport sera publié dans le courant de l'année 2025.

- **Les placements privés**

Comme l'illustre le tableau de synthèse des opérations 2024, la Wallonie a réalisé 17 placements privés dans le cadre de son programme EMTN en 2024 pour un montant total de 447 millions EUR,. Les opérations réalisées en placements privés sous le programme EMTN sont détaillées dans la partie ci-dessous (cfr. « 3.3.8. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2024 »).

### 1.6.2. Les Schuldschein

Dans le cadre de la diversification de ses sources de financement, la Wallonie recourt à des émissions dématérialisées "Schuldschein" de droit allemand pour lesquelles une documentation juridique standardisée a été mise en place.

En 2024, la Région a réalisé 5 opérations sous format Schuldschein pour un montant total de 150 millions EUR pour porter le montant total d'emprunt sous ce format à 2.602 millions EUR.

21 Lien vers le rapport : <https://finances.wallonie.be/files/budget/SPW%20-%20Rapport%20allocation%20budg%c3%a9taire%20%26%20impact%20-%202024.pdf>

### **1.6.3. Les programmes domestiques MTN**

La Wallonie possède deux programmes MTN (Medium Term Notes), l'un de 2.500 millions EUR avec Belfius et un autre avec BNP Paribas Fortis de 1.250 millions EUR, qui sont des outils de financement caractérisés par l'existence d'un prospectus et permettent un accès rapide et flexible au marché des capitaux.

Ces deux programmes de financements domestiques peuvent servir à contracter des emprunts à taux fixe, à taux variable et à taux structuré avec ou sans structure de couverture du sous-jacent. La Région l'emploie quasi exclusivement pour l'émission de billets de trésorerie.

### **1.6.4. Les emprunts bancaires**

Dès l'autonomie de Trésorerie des entités fédérées<sup>22</sup>, l'emprunt bancaire a été le premier type de financement auquel la Wallonie a eu recours. Cet instrument financier n'est plus employé et représente en 2024 une part marginale du stock de dette régionale.

En 2023, la Région a tiré une première tranche d'un emprunt négocié avec la Banque Européenne d'Investissement (BEI) en 2022. Le montant réalisé de 275 millions EUR sur une durée de 25 ans a été spécifiquement octroyé par la BEI en vue de l'amélioration de l'efficacité énergétique des logement sociaux en Wallonie et pour la réalisation d'investissements dans la résilience aux inondations.

### **1.6.5. Stand Alone**

La Région peut employer de manière ponctuelle une documentation ad hoc pour une émission particulière. A titre d'exemple, elle a émis une obligation en placement privé de type LOBO (Lender Option, Borrower Option) à la demande d'un investisseur allemand. Ce type de documentation unique n'empêche pas la création d'un code ISIN (donc d'un référencement public) et est soumise au droit belge.

## ***1.7. Synthèse des opérations de financement réalisées en 2024***

Comme déjà abordé précédemment et comme l'illustre le tableau ci-dessous, la Wallonie a réalisé 20 opérations de financement dans le cadre de son programme EMTN au cours de l'année 2024, pour un montant total de 2.997 millions EUR. Sont comprises dans ce montant les 4 émissions obligataires (dont 1 double tranche) en taille benchmark pour un total de 2.550 millions EUR, et 16 placements privés pour un montant total de 447 millions EUR. A cela, s'ajoutent 5 opérations sous format Schuldschein pour un montant total de 150 millions EUR. Aucun nouveau billet de trésorerie n'a été émis.

---

<sup>22</sup> Voir Arrêté du 26 janvier 1990

<b>Détail du financement réalisé en 2024 (millions €)</b>	
<b>EMTN</b>	<b>2.997,00</b>
Placements privés	447,00
Emissions obligataires taille benchmark	2.550,00
<b>MTN</b>	<b>0,00</b>
Billets de trésorerie	0,00
<b>Schuldschein</b>	<b>150,00</b>
<b>Financement total réalisé en 2024</b>	<b>3.147,00</b>

Tableau 10 - Financement total réalisé en 2024

Le tableau ci-dessous reprend les caractéristiques des opérations de financement réalisées par la Wallonie en 2024 :

Contreparties	Nominal	Trade date	Settlement date	Maturité	Durée	Taux all in (équivalent TF)	Spread all in (Olo)	Duration	Spread all in (IRS)	Taux coupon	Fixe/Variable	Format
<b>Commercial paper "long terme"</b>												
<b>Dette LT (Emprunts, obligations, etc)</b>												
Benchmark Social	700.000.000,00	30-01-24	06-02-24	06-12-30	6,83	<b>3,052</b>	47,47	6,28	45,09	3,000	Fixe	EMTN
Benchmark Social Tap	800.000.000,00	30-01-24	06-02-24	15-03-43	19,10	<b>3,715</b>	44,79	14,32	102,46	3,500	Fixe	EMTN Tap
Nomura Tap	30.000.000,00	06-02-24	20-02-24	22-06-54	30,34	<b>3,859</b>	39,50	17,98	134,86	4,130	Fixe	EMTN Tap
NatWest Tap	107.500.000,00	12-03-24	19-03-24	12-05-54	30,15	<b>3,69</b>	38,50	19,58	135,65	3,400	Fixe	EMTN Tap
Jefferies	20.000.000,00	15-03-24	27-03-24	27-03-34	10,00	<b>3,294</b>	37,00	8,46	59,00	4,216	Variable	EMTN
Jefferies / DZ Bank	10.000.000,00	15-03-24	28-03-24	28-03-44	20,00	<b>3,660</b>	36,50	14,59	101,60	3,600	Fixe	SSD
BIL	21.000.000,00	15-04-24	25-04-24	22-06-29	5,16	<b>3,057</b>	36,00	4,86	25,57	3,000	Fixe	EMTN
SFI	51.000.000,00	18-04-24	02-05-24	12-05-54	30,03	<b>3,824</b>	37,00	19,45	134,40	3,400	Fixe	EMTN Tap
Jefferies	30.000.000,00	30-04-24	14-05-24	12-05-54	29,99	<b>3,863</b>	36,50	19,26	138,35	3,400	Fixe	EMTN Tap
Benchmark Social	750.000.000,00	29-05-24	05-06-24	22-06-54	30,05	<b>3,962</b>	35,59	18,19	139,27	3,900	Fixe	EMTN
NordLB / SFI Markets	45.000.000,00	14-08-24	27-08-24	27-08-27	3,00	<b>2,723</b>	32,00	2,85	20,10	3,750	Variable	EMTN
Natixis	20.000.000,00	28-08-24	09-09-24	09-09-27	3,00	<b>2,752</b>	32,00	2,92	22,00	2,752	Fixe	EMTN
CA-CIB	10.000.000,00	09-09-24	20-09-24	13-09-30	5,98	<b>2,763</b>	30,00	5,53	36,31	3,250	Fixe	EMTN Tap
Belfius	10.000.000,00	12-09-24	24-09-24	24-09-29	5,00	<b>2,648</b>	30,00	4,61	33,00	3,786	Variable	EMTN
LBBW	10.000.000,00	01-10-24	11-10-24	11-10-27	3,00	<b>2,422</b>	30,00	2,86	23,60	3,533	Variable	EMTN
ABN AMRO Tap	20.000.000,00	03-10-24	11-10-24	27-08-27	2,87	<b>2,479</b>	32,00	2,74	23,50	3,750	Variable	EMTN Tap
HSBC	20.000.000,00	11-10-24	23-10-24	16-10-26	1,98	<b>2,657</b>	30,00	1,92	19,30	3,388	Variable	EMTN
AFS Tap	7.500.000,00	17-10-24	29-10-24	27-08-27	2,83	<b>2,499</b>	27,00	2,7	22,20	3,750	Variable	EMTN Tap
HSBC	20.000.000,00	29-10-24	12-11-24	30-10-26	1,96	<b>2,529</b>	27,00	1,91	25,50	3,352	Variable	EMTN
Jefferies / DZ Bank	15.000.000,00	07-11-24	21-11-24	21-11-29	5,00	<b>2,938</b>	32,00	4,73	62,50	2,795	Fixe	SSD
Benchmark Social 2030 Tap	300.000.000,00	18-11-24	25-11-24	06-12-30	6,03	<b>3,072</b>	41,30	5,61	79,85	3,000	Fixe	EMTN Tap
JPMorgan Tap	25.000.000,00	26-11-24	09-12-24	09-12-30	6,00	<b>2,744</b>	32,00	4,74	57,05	2,700	Fixe	EMTN
CA-CIB	25.000.000,00	09-12-24	20-12-24	20-12-34	10,00	<b>2,952</b>	32,00	8,81	85,05	2,932	Fixe	SSD
CA-CIB	50.000.000,00	13-12-24	20-12-24	20-12-27	3,00	<b>2,520</b>	32,00	2,93	34,75	2,450	Fixe	SSD
CA-CIB	50.000.000,00	13-12-24	20-12-24	20-12-29	5,00	<b>2,711</b>	32,00	4,74	52,30	2,681	Fixe	SSD

Tableau 11 - Opérations de financement (2024)

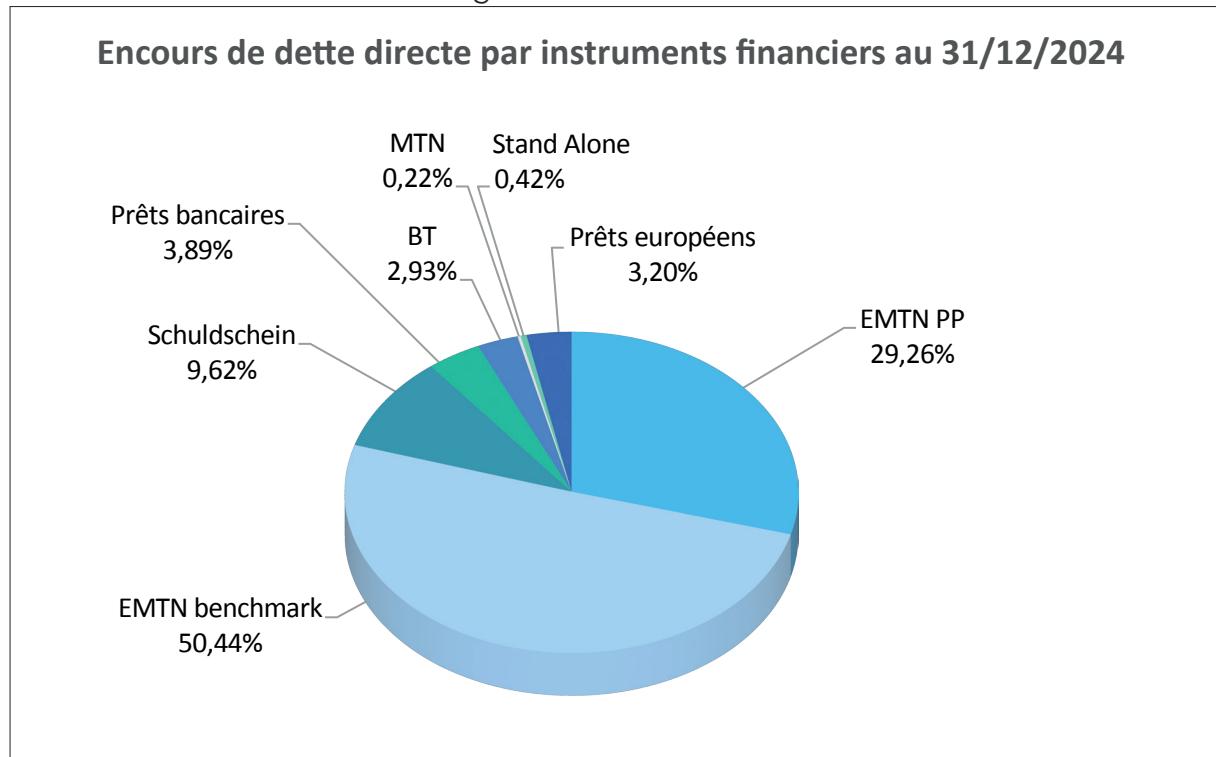
Les statistiques des 26 nouveaux emprunts réalisés en 2024 sont les suivantes :

Ratios des opérations cumulées	2024
Montants levés (millions €)	3.147,00
Nombre d'opérations	26
Nb d'intermédiaires financiers différents	17
Taux moyen pondéré (all-in)	3,45%
Durée moyenne pondérée (années)	16,8
Duration moyenne pondérée (années)	11,78
Spread OLO moyen pondéré (all-in)	40,85
Ratio taux fixe	95,15%

Tableau 12 - Ratios des opérations cumulées (2024)

## 1.8. Répartition de la dette à long terme par sources de financement

Le graphique ci-après permet de rendre compte de l'utilisation des différents instruments de financement de la dette à long terme en 2024.



Graphique 9 -Dette régionale à long terme au 31/12/2024

L'utilisation de plus en plus importante du programme EMTN permet à la Région wallonne de diversifier sa base d'investisseurs et de réduire progressivement sa dépendance aux crédits bancaires au profit des emprunts obligataires.

Etant donné la place des émissions obligataires EMTN dans le financement wallon, celles-ci représentent une part de plus en plus importante dans l'encours de dette directe, passant de 77 à 80% entre 2023 et 2024. En parallèle, le recours aux autres instruments de financement recule dans les mêmes proportions. Seuls les emprunts Schuldschein, les Billets de Trésorerie et les prêts européens (via des tirages auprès de la BEI) continuent à être utilisés.

## 2. Dette garantie

Outre la dette directement levée et gérée par la Région, celle-ci octroie sa garantie sur les financements de toute une série d'organismes dont la Région veut faciliter l'accès au marché.

Les données relatives au stock de dette garantie sont actualisées annuellement. Les informations disponibles concernant la dette garantie au 31 décembre 2021, 2022, 2023 et 2024 sont reprises ci-après, respectivement pour la dette garantie de 1er rang et 2ème rang.

## 2.1. Garanties de premier rang

Sur base d'une série d'habilitations données par le Parlement, le Gouvernement peut accorder la garantie régionale sur des actifs et des passifs financiers. Dans les faits, le Gouvernement octroie la garantie régionale à des financements (crédits classiques, lignes de crédit, ...) sur base de ces habilitations décrétale.

L'habilitation décrétale la plus communément utilisée est le décret contenant le budget général des dépenses qui reprend l'ensemble des autorisations qui peuvent être octroyées par le Gouvernement pour l'année en question. Ces autorisations prévoient, pour chaque organisme, un montant maximum de garantie régionale, valable pour une année en vertu du caractère annuel du budget général des dépenses.

Lorsque la garantie est octroyée, celle-ci représente un engagement par lequel le Gouvernement accorde sa caution à un organisme dont il veut faciliter les activités en garantissant au(x) prêteur(s) le remboursement du capital et/ou des intérêts en cas de défiance de l'organisme. Dans les faits, comme nous le verrons ci-dessous, les principaux bénéficiaires sont les sociétés de logement. En effet, la politique menée par le Gouvernement en la matière est de limiter au maximum les taux des crédits hypothécaires sociaux afin d'en faciliter au maximum l'accès et garantir un logement pour tous.

L'octroi de la garantie est soumis à une procédure à laquelle la Cellule de la Dette est associée et ce, à tous les stades de décision (examen du cahier spécial de charges, lancement de l'appel d'offres, examen des offres, rapport technique au Ministre du Budget et attribution du marché). Par ailleurs, un *reporting* est effectué à l'Inspection des Finances au terme de la procédure. Jusqu'à présent, l'appel à garantie n'a encore jamais été activé.

Si une entité se trouve en difficulté et se voit dans l'impossibilité de rembourser les intérêts et/ou le capital desdits emprunts, un mécanisme s'enclenche. Au terme de ce mécanisme qui n'est enclenché qu'en cas extrême, lorsque toutes les autres alternatives ont été épuisées et qu'aucune solution n'a pu être trouvée, alors l'appel de garantie est acté. Dans ce cas de figure, la Région wallonne pourrait se voir conviée à reprendre la dette sur décision du Gouvernement wallon.

A ce moment-là, la dette dite garantie est activée pour un montant à définir en fonction de l'entité, de sa situation financière (actifs/passifs) et des Arrêtés de Gouvernement existants ainsi que de tout autre paramètre à considérer. La dette garantie n'engage donc pas toutes les entités concernées car un appel de garantie ne concerne qu'une entité déterminée et n'affectera aucunement les autres entités. L'appel de garantie est un concept impliquant que chaque dossier soit traité au cas par cas.

Il convient de préciser que l'octroi de garanties régionales, si elles ne sont pas effectivement activées, n'a aucun impact au niveau budgétaire. Au niveau des dépenses, l'octroi de la garantie n'entraîne pas de dépense supplémentaire. Au niveau des recettes, la Région n'applique actuellement aucun mécanisme de rémunération sur les organismes concourant à l'intérêt public. Seules les garanties accordées à des organismes de type privés sont assorties d'une rémunération, ainsi que le cas particulier des hôpitaux<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> Cf : Arrêté du Gouvernement wallon modifiant l'arrêté du Gouvernement wallon du 30 avril 2009 déterminant les conditions et modalités selon lesquelles la garantie du Gouvernement wallon peut être accordée aux emprunts pour le financement des opérations.

Le budget général des dépenses reprend l'ensemble des garanties régionales qui peuvent être octroyées par le Gouvernement au cours de l'année budgétaire. Ces dispositions prévoient pour chaque organisme un montant maximum de garantie régionale et définissent le type d'opérations pouvant en bénéficier. La garantie de la Région peut être donnée au cas par cas, à l'occasion d'un emprunt particulier, ou bien concerner tout emprunt, par disposition légale ou en vertu du statut particulier de l'entité. Les dettes garanties prévues dans le cavalier budgétaire sont confirmées par arrêté du gouvernement wallon.

Le Gouvernement wallon peut accorder le bénéfice de la garantie régionale aux emprunts contractés par des infrastructures hospitalières. Il s'agit d'une garantie régionale directe rémunérée au bénéfice des hôpitaux relevant des compétences de la Région wallonne, qui réalisent des investissements importants dans leurs infrastructures dans la mesure où il ressort de prévisions prudentes que les chances de succès financier du projet sont réelles. Le plafond de garantie s'élève à 125 millions EUR par an par hôpital. Une analyse financière préalable, indépendante (plan d'entreprise, comptabilité, respect de ratio comptables...) et un suivi du plan financier de l'institution tout au long de la période garantie doivent démontrer la capacité de remboursement de l'institution hospitalière.

Entités	Situation 31.12.2021	Situation 31.12.2022	Situation 31.12.2023	Situation 31.12.2024
<b>CRAC</b>	2.332.856,73	2.190.713,06	2.066.802,51	2.212.035,30
<b>Grand Hôpital de Charleroi</b>	/	125.000,00	125.000,00	200.000,00
<b>Groupe Santé CHC ASBL</b>	120.303,41	115.530,25	110.679,29	105.749,25
<b>FLFNW</b>	1.144.072,91	1.303.876,22	1.396.727,47	1.445.708,52
<b>Hôpital psychiatrique Les Marronniers</b>	3.506,00	2.745,88	2.500,00	2.231,81
<b>Le Circuit de Spa Francorchamps</b>	15.400,00	13.441,60	12.354,89	11.217,75
<b>SOFICO</b>	612.070,78	587.195,64	560.107,67	533.842,75
<b>SOWAER</b>	187.241,45	165.739,31	129.505,33	105.170,04
<b>OTW (SRWT)</b>	299.987,98	323.022,26	291.688,27	296.056,78
<b>SWCS</b>	2.630.311,99	2.680.071,41	2.797.384,22	2.938.154,16
<b>SWDE</b>	11,05	5,53	0	0
<b>SWL</b>	1.216.735,39	1.133.090,35	1.047.186,89	970.454,26
<b>Wallonie Entreprendre MD</b>	n.d.	n.d.	n.d.	1.550,00
<b>Total</b>	<b>8.562.497,69</b>	<b>8.640.431,51</b>	<b>8.539.936,55</b>	<b>8.822.170,62</b>

Tableau 13 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers EUR)

En 2024, tout comme en 2022 et 2023, c'est la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), le CRAC, le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) et la Société Wallonne du Logement (SWL) qui arrivent en tête, totalisant ainsi 86% de la dette garantie. Par ailleurs, les sociétés actives dans le logement bénéficient d'activités rémunératrices (octroi de crédits hypothécaires) et d'actifs tangibles permettant de limiter grandement le risque d'un potentiel défaut.

#### Remarque sur le secteur du logement social

Pour donner suite à la régionalisation de la compétence du logement, la mission et le rôle des sociétés régionales du logement se sont considérablement accrus. Le paysage wallon du logement social s'est fortement modifié avec l'apparition d'acteurs régionaux chargés de la mise en œuvre de la politique du logement sur le territoire wallon. C'est ainsi que les principaux acteurs du secteur sont :

1. La Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), avec les guichets de crédit social, qui joue le rôle d'entreprise hypothécaire en favorisant l'accès au crédit hypothécaire à taux « plancher » pour des personnes en difficulté ;

2. La Société Wallonne du Logement (SWL) qui gère, avec les Sociétés de Logement de Service Public, un parc composé de nombreux actifs immobiliers. Cette gestion s'entend par l'acquisition de biens neufs jusqu'à la mise en location de logements sociaux, assimilés sociaux, de transit et d'insertion ;
3. Le Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW) qui a une mission et une fonction similaire à la Société Wallonne du Crédit Social mais vise un public cible bien précis, à savoir les familles nombreuses.

A l'instar des autres organismes centralisés, le Gouvernement contrôle l'exécution des budgets de ces organismes et donc l'utilisation de ces liquidités excédentaires centralisées. En effet, le Gouvernement est libre de la réaffectation de ces montants, ce qui en fait une véritable réserve de liquidités.

Le contrôle exercé par le Gouvernement sur ces sociétés (notamment via ses Commissaires), l'obligation pour les trois sociétés de présenter des comptes en équilibre, le faible taux de sinistralité, l'ensemble des mécanismes de sécurité mis en place, le portefeuille d'hypothèques et de garanties réelles ainsi que la valeur des actifs immobiliers font que le secteur du logement est jugé très peu risqué. Les garanties régionales de premier rang n'ont d'ailleurs jamais, à ce jour, été exercées.

## 2.2. Garanties de deuxième rang

Les garanties de deuxième rang sont dites supplétives. Elles comprennent les garanties au secteur agricole, les lois d'expansion économiques et les garanties de bonne fin.

### **Garanties au secteur agricole**

La garantie régionale peut être accordée par le gouvernement wallon aux emprunts contractés par des agriculteurs et des sociétés agricoles pour des investissements ou des fonds de roulement en agriculture et horticulture dans le cadre du fonds d'investissement agricole (FIA), de l'aide à l'investissement pour le développement en agriculture (AIDA) et de l'aide à l'investissement pour le secteur agricole (ISA).

La gestion de ces garanties relève du SPW Agriculture, Ressources naturelles et Environnement.

Au 31 décembre 2024, l'encours des garanties dans le secteur agricole est de 5.191,48 millions EUR.

### **Garanties de bonne fin<sup>24</sup>**

Seuls certains organismes sont habilités à bénéficier de cette garantie pour des prêts hypothécaires octroyés pour des habitations privées, quand les conditions d'intervention sont remplies. Il s'agit de la Société wallonne du crédit Social (SWCS) et de ses guichets du Crédit social, ainsi que du Fonds du Logement des Familles nombreuses de Wallonie (FLFNW).

La garantie de bonne fin permet à des emprunteurs qui ne disposent pas de fonds personnels suffisants, de bénéficier d'un prêt. Dans le cadre de prêts hypothécaires sociaux ou assimilés (prêts jeunes/tremplin), la Région wallonne s'engage à intervenir dans la perte subie par l'organisme prêteur sur la partie du prêt dépassant 70 % de la valeur vénale du logement.

<sup>24</sup> AGW du 16 février 2012 modifiant l'AGW du 30 avril 2009 déterminant les conditions auxquelles la garantie de bonne fin de la Région est accordée au remboursement des prêts visés à l'article 23 du Code wallon du Logement.

L'intervention de la garantie n'a lieu qu'après "vente du bien hypothéqué". Les emprunteurs alimentent le fonds de solidarité par le versement d'une contribution unique de 0,2 % sur le montant de leur emprunt depuis le 1er janvier 2005.

La Région wallonne n'intervient qu'en cas d'insuffisance du Fonds de solidarité pour couvrir la perte. Le risque d'intervention en cas de défaut est donc limité pour la Région. Pour rappel, les intitulés des garanties de bonne fin tel que repris dans le tableau ci-dessous ont été modifiés en 2018.

Au 31 décembre 2024, le solde des garanties au secteur agricole et de bonne fin s'élève à 1.017 millions EUR.

Entités	Situation 31.12.2021	Situation 31.12.2022	Situation 31.12.2023	Situation 31.12.2024
<b>Secteur Agricole (FIA, AIDA, ISA)</b>	23.819,18	14.732,66	8.571,39	5.191,48
<i>Garanties de bonne fin</i>				
<b>Société Wallonne du Crédit Social</b>	177.641,95	199.709,80	252.125,82	0,00
<b>Les Guichets du Crédit Social</b>	404.668,83	577.255,91	460.596,34	398.742,45
<b>Le Fonds du Logement des familles non</b>	118.072,42	131.284,09	140.704,63	149.028,84
<b>Banques privées</b>	3.338,42	10.389,59	0,00	0,00
<b>Wallonie Entreprendre</b>	n.d.	n.d.	n.d.	405.021,47
<b>Wallonie Entreprendre International</b>	n.d.	n.d.	n.d.	59.201,19
<b>Total</b>	<b>727.540,80</b>	<b>933.372,04</b>	<b>861.998,17</b>	<b>1.017.185,44</b>

Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)

### 2.3. Impact SEC 2010 des garanties

Les **garanties octroyées** par les administrations publiques portent soit sur des emprunts sous forme de crédit ou d'émission de titres, soit plus rarement sur la valeur d'un portefeuille d'actifs financiers. Il est constaté deux formes de garanties : les garanties ponctuelles ("one-off") qui font l'objet d'un contrat spécifique et les garanties standards.

#### Garanties standards

Les garanties standard sont émises en grand nombre, en général pour des montants relativement faibles et selon un schéma identique :

- Elles se caractérisent par des opérations souvent répétées avec des aspects similaires et un regroupement des risques ;
- Les garants sont capables d'estimer la perte moyenne sur la base des statistiques disponibles.

En SEC, il convient de comptabiliser en dépenses un transfert en capital correspondant à la perte moyenne (ou l'appel de garantie moyen) attendue telle qu'établie sur base des statistiques disponibles.

Gestionnaires du programme de garanties standards :

- Société Wallonne du Crédit Social
- Les Guichets du Crédit Social
- Le Fonds du Logement des familles nombreuses
- Autres (Anciens guichets de Bruxelles)
- Banques privées

- Structures agricoles
- ...

### ***Garanties ponctuelles***

Les garanties ponctuelles sont individuelles et les garants ne peuvent pas établir une estimation fiable du risque d'appel. L'octroi d'une garantie ponctuelle est un risque et n'est pas enregistré dans les comptes SEC, alors que l'octroi de garanties standards donne lieu à des enregistrements dans les comptes financiers et non financiers du garant.

L'octroi de garanties ponctuelles n'impactent donc pas le solde de financement SEC des administrations publiques sauf en cas d'appel (total ou partiel) ; dans cette hypothèse, l'administration publique doit comptabiliser un transfert en capital dans ses comptes.

## **Partie IV-Dette brute consolidée : concept « contribution à la dette Maastricht »**



L’Institut des Comptes Nationaux (ICN) établit la contribution de la Région wallonne à la dette Maastricht (la dette brute consolidée) selon les normes SEC 2010. Cette dette régionale consolidée tient compte de la dette directe et de la dette indirecte de l’ensemble du périmètre S.1312 wallon.

Le tableau ci-dessous (en millions EUR) reprend l’évolution des différentes composantes de la contribution de la Région wallonne à la dette Maastricht de 2021 à 2024.

	2021 Notification définitive	2022 Notification définitive	2023 Notification définitive	2024 Notification définitive
<b>Dette directe :</b>	<b>20.563,00</b>	<b>23.090,53</b>	<b>25.273,91</b>	<b>27.811,42</b>
Long terme	19.637,42	22.241,39	24.339,53	26.896,84
Court terme	806,00	716,50	805,00	793,50
Correction cash pool (unité hors S13.12)	119,37	132,64	129,38	121,08
<b>Dette indirecte :</b>	<b>10.925,94</b>	<b>11.381,24</b>	<b>11.195,56</b>	<b>10.880,90</b>
Opérations de leasing financier	36,27	22,90	11,45	4,62
M.D. et Financements alternatifs	2.459,30	2.393,99	2.285,35	2.119,58
FADELS	310,21	230,21	150,21	-
Sociétés consolidées S13.12	7.705,16	7.718,16	7.761,20	7.898,98
Inondations	415,00	1.015,98	987,35	857,73
<b>Total de la dette brute consolidée</b>	<b>31.488,74</b>	<b>34.471,77</b>	<b>36.469,47</b>	<b>38.692,32</b>
Actifs de la Région Wallonne sur une autre entité du S13.12	15,00	-33,00	-45,70	-47,20
<b>Total de la dette brute consolidée sur le S13.12</b>	<b>31.473,74</b>	<b>34.438,77</b>	<b>36.423,77</b>	<b>38.645,12</b>
Actifs de la Région Wallonne sur un autre secteur du S13	44,84	-226,11	-222,08	-237,23
<b>Contribution à la Dette Maastricht</b>	<b>31.428,90</b>	<b>34.212,66</b>	<b>36.201,69</b>	<b>38.407,89</b>

Tableau 15 - Dette régionale consolidée (millions EUR)

La contribution à la dette Maastricht est une dette brute au sens où on ne soustrait pas aux éléments de passifs les actifs financiers des administrations publiques. La contribution à la dette Maastricht neutralise cependant les actifs détenus par la Région wallonne sur d’autres entités du S.1312 ou du S.13.

La méthodologie utilisée par l’ICN pour présenter la dette publique wallonne se base sur l’application du SEC2010 contrairement à la vision historique de comptabilisation de la dette appliquée par l’administration régionale de la trésorerie.

Le concept établi par Eurostat et mis en application par l’ICN en Belgique se définit par un vaste champ de paramètres, permettant d’intégrer un certain nombre d’entités du secteur public dans le périmètre de consolidation régional. Cette liste d’entités a beaucoup évolué en 2014 : des entités ont rejoint ou quitté le périmètre initialement établi, à la suite de requalifications opérées par l’ICN. On constate que les montants publiés dans les notifications successives de l’ICN sont modifiés.

Il est important de comprendre que le périmètre de consolidation change, certes, en fonction des entités choisies pour y figurer et de la dette qu’elles portent, sans que la dette régionale, elle, n’augmente au sens propre.

Comparé aux chiffres au 31 décembre 2023, la contribution à la dette Maastricht augmente de 2.206 millions EUR en 2024.

## Partie V - Rating financier



Le 8 novembre 2024, Moody's a maintenu la notation de la Région wallonne à A3 et a abaissé la perspective à négative. Ce changement de perspective fait suite à celle appliquée au Gouvernement fédéral quelques jours auparavant. En raison des liens étroits entre les entités fédérées, toutes modifications effectuées sur la notation et/ou la perspective du Gouvernement fédéral sont mécaniquement répercutées sur les autres entités.

Les éléments mis en avant par Moody's sont les suivants :

**Forces identifiées :**

- Un cadre législatif mature et solide avec des responsabilités bien définies dans un système institutionnel belge complexe.
- Une gestion sophistiquée mais prudente de la dette qui sous-tend un accès incontesté au marché.
- La flexibilité des revenus soutient le profil de crédit de la Région.

**Points d'attention :**

- Le poids de la dette de la région restera très élevé en raison des déficits de financement récurrents.
- Une économie qui se compare défavorablement à ses homologues nationaux et européens.

# Partie VI - Tables des graphiques et tableaux



## 1. Table des graphiques

Graphique 1 - Répartition des recettes 2024	14
Graphique 2 - Répartition des dépenses 2024	16
Graphique 3 - Part respective des 7 grandes UAP dans la trésorerie centralisée	18
Graphique 4 - Évolution de la trésorerie régionale en 2024 (en millions €)	19
Graphique 5 - Périmètre de consolidation de la dette régionale	22
Graphique 6 - Échéancier de la dette régionale au 31/12/2024 (millions EUR)	27
Graphique 7 - Évolution de la dette à long terme (en millions EUR)	30
Graphique 8 - Évolution de la dette à court terme (en millions EUR)	30
Graphique 9 - Dette régionale à long terme au 31/12/2024	36

## 2. Table des tableaux

Tableau 1 - Les principaux chiffres de la dette régionale	5
Tableau 2 - Recettes perçues en 2024	14
Tableau 3 - Imputation des dépenses 2024	16
Tableau 4 - Évolution de l'encours de trésorerie depuis 2020 (en date comptable)	18
Tableau 5 - Balises de financement des placements privés réalisés en 2024 (spread vs OLO)	25
Tableau 6 - Évolution du taux implicite (2010-2024)	26
Tableau 7 - Composantes de la dette régionale (2019-2024)	29
Tableau 8 - Rations et statistiques de la dette régionale LT	31
Tableau 9 - Opérations de financement en taille benchmark (2024)	33
Tableau 10 - Financement total réalisé en 2024	35
Tableau 11 - Opérations de financement (2024)	35
Tableau 12 - Ratios des opérations cumulées (2024)	35
Tableau 13 - Répartition de l'encours global des garanties de premier rang (milliers EUR)	38
Tableau 14 - Répartition des garanties de deuxième rang (millions EUR)	40
Tableau 15 - Dette régionale consolidée (millions EUR)	43



**Éditeur responsable :**

Michaël Van den Kerkhove, Coordinateur Général  
Wallonie Finances Expertises  
Boulevard Ernest Mélot, 42  
5000 Namur

**Mise en page :**

SPW Support/Direction de l'Identité et de la Production

ISSN : 2953-0180 (N)

