



Revue des dépenses

Centralisation du Financement des unités d'administration publique du périmètre de consolidation de la Wallonie (S.13.12)

Rapport final

Version Juin 2025

Résumé exécutif

Ce rapport final compile les résultats de la phase prospective du *spending review* sur la **centralisation du financement des unités d'administration publique (UAP)** du périmètre de consolidation de la Wallonie.

L'objectif principal est d'évaluer les opportunités d'optimisation budgétaire et de réduction des charges financières à travers une mutualisation des ressources et une simplification du cadre de financement des UAP.

À l'issue de l'analyse des données budgétaires et opérationnelles des UAP, notamment celles de l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et de la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), il est confirmé que la centralisation du financement peut améliorer les conditions de financement des UAP bénéficiant de la garantie régionale pour réaliser des emprunts. Deux options politiques sont proposées :

Option 1 : Centralisation des financements et mise en place de prêts directs aux UAP

Cette option propose que la Région wallonne contracte directement des emprunts en son nom et redistribue les moyens aux UAP bénéficiant actuellement de garanties régionales via la mise en place de prêts directs.

Objectifs du mécanisme de financement des UAP via des prêts directs :

La centralisation des financements vise plusieurs objectifs stratégiques. D'une part, elle permettrait de réduire les coûts d'emprunt des UAP qui pourraient bénéficier des conditions de financement plus favorables de la Région wallonne. D'autre part, elle améliorerait la prévisibilité budgétaire en garantissant une gestion plus efficace des flux financiers.

Cette approche conduirait également à une simplification administrative en supprimant la gestion individuelle des financements par chaque UAP, ce qui permettrait de rationaliser et de standardiser l'ensemble du processus d'octroi des fonds.

Option 2 : Centralisation des financements et augmentation de la dotation aux UAP

Cette option propose également de centraliser le financement et de redistribuer les moyens ainsi obtenus via une adaptation (augmentation) directe des dotations accordées par la Région wallonne aux UAP correspondant aux montants qu'elles empruntent actuellement sur les marchés financiers, en particulier celles présentant les besoins financiers les plus importants et les coûts d'emprunt les plus élevés, comme l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS).

Cette approche permettrait d'éviter la proposition de mise en place du mécanisme de prêts régionaux redistribués aux UAP décrit au point 1 et, par extension, conduirait à la réduction progressive des emprunts garantis par la Région wallonne. L'augmentation de la dotation évite la mise en place de prêts vers les UAP.

Objectifs du mécanisme de financement des UAP via une augmentation des dotations :

L'augmentation des dotations permettrait aux UAP de bénéficier indirectement des conditions de financement plus favorables de la Région wallonne, à l'instar de ce que prévoit l'option 1, tout en réduisant leurs coûts d'emprunt.

Elle contribuerait également à simplifier la gestion budgétaire en évitant les démarches administratives complexes associées aux emprunts garantis par la Région. Enfin, en assurant une dotation prévisible, cette mesure renforcerait la visibilité financière des UAP, facilitant ainsi la planification de leurs investissements à moyen et long terme.

Éléments complémentaires et points de vigilance

- L'accès aux informations concernant les emprunts non garantis s'est avéré particulièrement complexe. En effet, les conditions de financement de ces emprunts étant laissées à la discrétion des emprunteurs, leur recensement et leur analyse sont plus difficiles.
- Afin d'assurer une gestion fluide et efficace des financements des UAP, il sera nécessaire d'établir un cadre de communication clair entre ces entités et la Région. Cela impliquera notamment la mise en place d'un calendrier précis des besoins financiers permettant d'anticiper les demandes de financement et d'éviter tout retard dans l'attribution des ressources. La centralisation du financement des UAP pourrait toutefois impacter leur autonomie de gestion.
- En prenant directement en charge leurs besoins financiers, la Région risque de diminuer la responsabilité budgétaire de ces entités. Cela pourrait conduire certaines UAP à multiplier leurs demandes de financement, augmentant ainsi le risque d'un effet d'aubaine qu'il conviendra de surveiller attentivement. Problématique spécifique à la SWCS : cette UAP emprunte sur les marchés financiers afin d'octroyer des crédits hypothécaires. Son modèle repose sur des dettes à long terme amortissables, comprises entre 20 et 30 ans, équilibrées par des créances (prêts également amortissables) de durée équivalente. Si l'option d'une dotation régionale venait à remplacer un prêt de la Région, il serait nécessaire de clarifier son traitement comptable afin d'éviter tout risque fiscal notamment auprès de la Commission des Normes Comptables pour confirmer le traitement approprié¹. La centralisation du financement des UAP entraînerait de-facto une augmentation des besoins de financement de la Région wallonne sur le long terme. Par ailleurs, le montant que la Région emprunte sur les marchés se base sur la recommandation donnée par le Conseil régional du trésor. Il conviendra d'ouvrir la discussion au CORET afin de voir si la mise en place d'une centralisation du financement des UAP est de nature à relever sa recommandation concernant les montants annuels à lever sur les marchés financiers.
- Le financement des UAP via des prêts directs ne devrait pas enfreindre la réglementation européenne relative à la concurrence, notamment sur les aides d'Etat, car le taux octroyé aux UAP serait en ligne avec ceux des marchés.

¹ <https://www.cnc-cbn.be/fr/contact/demande-didc>

- Par ailleurs, le projet devra être discuté avec l'agence de notation Moody's. En effet, si une augmentation de la dette directe est prévue, celle-ci va de pair avec une diminution progressive de la dette indirecte et in fine une réduction des charges financières du périmètre.

TABLE DES MATIÈRES

1.	Introduction	7
1.1.	Cadre et objectifs de la revue des dépenses	7
1.2.	Balisage de l'analyse	7
1.3.	Méthodologie de fonctionnement du Groupe de travail	8
1.3.1.	Composition du Groupe de travail	8
1.3.2.	Organisation des travaux	9
2.	Description du processus actuel	11
2.1.	Mécanisme de financement propre des UAP	11
2.2.	Cartographie exhaustive de la dette indirecte	11
2.2.1.	Focus sur la Dette garantie.....	14
2.2.2.	Focus sur la dette non garantie	15
2.3.	Cas de l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et de la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS).....	15
2.4.	Exposé des problématiques et des avantages du dispositif de garantie régionale identifiés par l'OTW et la SWCS	17
3.	Benchmarking des mécanismes de financement en Belgique	19
3.1.	Flandre	19
3.2.	Fédération Wallonie-Bruxelles	19
3.3.	Région Bruxelloise	20
3.4.	Fédéral	20
4.	Mise en place d'une centralisation des financements des UAP auprès de la Région wallonne .	22
4.1.	Conditions de financement obtenues par les UAP dans le cadre de leurs emprunts bancaires	22
4.2.	Comparatif des conditions de financement de l'OTW, de la SWCS et du FLW par rapport à la Région wallonne	22
4.3.	Conditions de financement de la dette indirecte non garantie contractée par les UAP ...	26
4.4.	Impact attendu d'une centralisation du financement des UAP sur la notation de Moody's	26
4.4.1.	Méthodologie de notation de Moody's	26
4.4.2.	Analyses et avis des partenaires bancaires	28
5.	Options politiques : impacts et mise en œuvre.....	30
5.1.	Rappel des options identifiées lors de la phase rétrospective	30
5.2.	Option 1 : Centralisation des financements des UAP via des prêts directs	30
5.2.1.	Présentation de l'option	30

5.2.2.	Proposition de nouvelles dispositions légales	31
5.2.3.	Implémentation budgétaire	32
5.2.4.	Risques et contraintes identifiés	32
5.2.5.	Feuille de route.....	34
5.3.	Option 2 : Augmentation de la dotation aux UAP.....	37
5.3.1.	Présentation de l'option	37
5.3.2.	Feuille de route.....	40
5.3.3.	Risques et contraintes identifiés	40
5.4.	Approche graduelle à privilégier	41
5.5.	Impacts.....	41
5.5.1.	Impact budgétaire	41
5.5.2.	Impact sur les groupes socio-économiques cibles du sujet ainsi que les conséquences au niveau social et économique le cas échéant	42
5.5.3.	Impact en termes d'émissions obligataires durables :	42
5.5.4.	Impact interne :	42
5.5.5.	Impact sur la Trésorerie régionale.....	42
5.6.	Avantages attendus pour les deux options	43
6.	Conclusion.....	44
7.	Annexes	46
7.1.	Annexe 1 – Présentation de la méthodologie Moody's.....	46
7.2.	Annexe 2 : Template de contrat de prêt direct Région – UAP	49

1. Introduction

1.1. Cadre et objectifs de la revue des dépenses

Dans le cadre de la gestion des finances publiques et afin d'assurer la soutenabilité budgétaire de la Wallonie, le Gouvernement wallon a décidé, le 20 octobre 2022, d'intégrer le concept de revue des dépenses (« spending review ») dans son cycle de préparation budgétaire. Cette approche stratégique vise à analyser les dépenses existantes afin d'identifier des options politiques permettant une meilleure allocation des ressources.

Le spending review repose sur trois grands objectifs :

- Gérer le niveau global des dépenses : en limitant les hausses excessives tout en respectant les contraintes budgétaires.
- Aligner les dépenses avec les priorités du Gouvernement : en garantissant une affectation optimale des fonds publics selon les politiques prioritaires.
- Améliorer l'efficacité des programmes et des politiques publiques : en réduisant les inefficacités et en renforçant l'impact des dépenses.

Dans ce cadre, lors du conclave budgétaire relatif au budget initial de 2025, le Gouvernement wallon a validé la mise en œuvre d'une revue des dépenses centrée sur la centralisation du financement des unités d'administration publique (UAP) relevant du périmètre de consolidation de la Wallonie. Cette initiative vise à évaluer les possibilités d'optimisation par la Région wallonne du financement de certaines UAP, en mettant l'accent sur la réduction des charges financières à travers des conditions de financement plus avantageuses.

1.2. Balisage de l'analyse

Le contexte financier actuel, marqué par un resserrement des conditions sur les marchés financiers et une hausse des taux d'intérêt, met en lumière les limites des modalités actuelles de financement de certaines UAP wallonnes.

Deux grands facteurs justifient cette revue des dépenses :

- Les charges d'intérêts supportées par les UAP du secteur 13.12 atteignent des niveaux significatifs, avec un total de² :
 - 272,3 millions d'euros en 2019 ;
 - 259,9 millions d'euros en 2020 ;
 - 246,5 millions d'euros en 2021 ;
 - 251,2 millions d'euros en 2022 ;
 - 341,5 millions d'euros en 2023 ;
 - 332,2 millions d'euros en 2024 ;

² Il s'agit de la somme des codes économiques 21.10 de l'ensemble des UAP du secteur 13.12 de la Région wallonne.

- Estimées à 298,1 millions d'euros à l'ajusté 2025.

Il est à noter que les charges d'intérêts liées à la dette indirecte correspondent à l'ensemble des intérêts payés par les UAP du S1312 sur leurs emprunts, à l'exception de ceux relatifs à la dette contractée entre entités du S1312, et ce, quelle que soit l'origine du financement.

Il convient donc de préciser que la Région ne couvre pas la totalité de ces charges d'intérêts dans son budget, même à travers les dotations allouées aux UAP destinées à leur permettre de remplir leurs obligations financières.

À titre d'exemple, la Société wallonne du Crédit Social (SWCS) rembourse les charges d'intérêts liées à sa dette contractée pour financer les crédits hypothécaires qu'elle accorde aux citoyens principalement grâce aux remboursements effectués par les emprunteurs directement bénéficiaires de ces prêts. Dans ce cas précis, la Région wallonne joue alors un rôle de soutien financier additionnel en octroyant à la SWCS une dotation annuelle destinée à compenser la différence entre le taux d'intérêt auquel la SWCS emprunte sur les marchés financiers et le taux plus avantageux appliqué aux emprunteurs.

- Les contraintes du marché bancaire, en particulier la saturation progressive des banques en termes d'exposition aux dettes garanties par la Région, limitent la concurrence entre banques et de facto l'accès à des conditions d'emprunt favorables.

Ce rapport vise à évaluer dans quelle mesure une centralisation du financement pourrait faciliter la gestion financière des UAP wallonnes, en leur offrant un accès plus direct aux fonds, en réduisant les délais et les contraintes administratives tout en réduisant les conditions de financement des UAP.

En conclusion, cette initiative vise à aligner les financements des UAP wallonnes sur les meilleures pratiques, en explorant des mécanismes de mutualisation et en mettant en œuvre des stratégies d'optimisation budgétaire.

1.3. Méthodologie de fonctionnement du Groupe de travail

1.3.1. Composition du Groupe de travail

- Jean-François Masure – Président (Expert externe - FWB)
- Dominique Vanderhulst – Secrétariat (Pôle Dette - WFE)
- Etienne Deveux – (Pôle Dette - WFE)
- Valérian Quoibion – (Pôle Dette - WFE)
- Hadrien Nihoul – (Cabinet du Budget et des Finances)
- Laurence Dutront – (SWCS)
- Valentin Ritzerfeld – (SWCS)
- Vanessa Siemianow – (OTW)
- Alexandra Simal – (OTW)
- Yves Cenné - (Inspection des Finances)
- Carlos Marques – (Entité de coordination - Wallonie Finances Expertises)

1.3.2. Organisation des travaux

a) Phase rétrospective

La phase rétrospective du spending review a débuté avec une séance introductive, tenue le 19 novembre 2024, dans le cadre de laquelle le cahier des charges a été présenté et le périmètre de l'étude a été précisé. Cette étape a servi de point de départ pour l'ensemble des activités à venir, en assurant que tous les participants partageaient une compréhension commune des objectifs et des attentes.

Lors de cette rencontre, les membres présents ont discuté de la fréquence des réunions, fixées toutes les deux semaines, avec une prochaine session prévue le 29 novembre 2024. La composition du groupe de travail a été confirmée, tout en laissant la possibilité d'intégrer d'autres UAP si nécessaire. Une clarification a été apportée au cahier des charges pour indiquer qu'il s'agit d'une optimisation du coût de financement des UAP, et non d'une reprise de leur dette par la Région wallonne. Enfin, des tâches ont été assignées, notamment la collecte et la mise à disposition des informations sur les dettes des UAP et de la Région.

Ensuite, le groupe de travail s'est réuni le 29 novembre 2024 sous la présidence de M. Jean-François Masure, conformément aux recommandations de l'OCDE favorisant une présidence externe pour garantir l'objectivité. Les discussions ont porté sur les processus de contraction d'emprunt de la SWCS et de l'OTW ainsi que leurs propositions d'amélioration. Une analyse des données de la dette, notamment celles garanties par la Région, a été amorcée. Des problématiques telles que l'intégration des dettes garanties implicites et ponctuelles dans les revues de dépenses ont été abordées. Des réflexions ont également été initiées sur le mécanisme actuel de financement et sur un nouveau modèle potentiel, incluant les impacts opérationnels et financiers.

La troisième réunion a eu lieu le 18 décembre 2024. Elle a permis d'approfondir les discussions autour des mécanismes de contraction d'emprunt des UAP, notamment la SWCS, ainsi que les freins potentiels à une centralisation. Les membres ont exploré des options pour une meilleure coordination des financements par la Région, inspirées par des expériences antérieures telles que le refinancement des emprunts des SPABS en 2022. Plusieurs points d'attention pour un mécanisme centralisé ont été identifiés, comme l'adaptation des plafonds annuels d'emprunts et la coordination des projections pluriannuelles des besoins financiers. Des analyses complémentaires ont été planifiées pour janvier 2025.

La quatrième réunion s'est tenue le 10 janvier 2025 et a permis de présenter plusieurs analyses, notamment sur l'avis de certaines banques partenaires de la Région sur la perception d'un mécanisme de financement centralisé des UAP wallonnes sur la notation financière de la Région wallonne. Les retours des banques partenaires ont indiqué qu'un mécanisme de financement centralisé pourrait être perçu positivement par les agences de notation. Il est à noter qu'une analyse sur l'impact de l'augmentation de besoins de financement de la Région wallonne qui devrait logiquement découler d'un tel mécanisme n'a pas été effectuée par les banques partenaires. A priori, cet impact pourrait uniquement être évalué directement avec Moody's, l'agence en charge de la Région wallonne.

Une estimation des coûts des emprunts garantis a également été présentée, révélant un potentiel surcoût annuel comparé à un financement centralisé.

La cinquième réunion s'est tenue le 16 janvier 2025 en présentiel à Namur. Elle a permis à Jean-François Masure de présenter en détail la méthodologie de Moody's pour octroyer une notation financière aux entités « sous-souveraines » comme la FWB ou la Région wallonne. Certains sous-facteurs sont directement impactés par la charge de la dette directe ainsi que par les montants de dette directe et indirecte.

La sixième réunion s'est tenue le 07 février 2025. La rédaction du rapport intermédiaire ayant débuté, certains éclaircissements et précisions sont demandées par le GT.

Le rapport intermédiaire a été présenté par Jean-François Masure le 13 mars. En séance, la Comité de Pilotage a demandé que le groupe de travail évalue l'opportunité de Partenariats Public – Privé (PPP) dans le financement des UAP.

b) Phase prospective

Cette dernière phase a débuté le 28 mars 2025 par un débriefing de la présentation et sur la suite à apporter aux travaux.

A la demande du Comité de Pilotage, le GT a échangé sur les PPP et il considère que les PPP constituent des solutions alternatives de financement qui pourraient venir en complément d'une centralisation du financement. Par ailleurs, ces PPP ne concerneraient qu'une partie des UAP (ex. OTW pour le financement du matériel roulant). Le GT estime donc que le sujet est vaste et pourrait faire l'objet d'un exercice de spending review propre car il sort de l'exercice de ce présent spending review.

Le 4 avril, le GT discute des premières projections des besoins de financement des UAP et de la définition des prêts et flux en cas de centralisation.

Le processus des prêts de la RW aux UAP est explicité le 18 avril et la cellule fiscale de WFE confirme que les prêts de la RW ne seront pas impactés par le précompte immobilier.

Lors de la tenue du GT du 16 mai, il est convenu que Moody's ne sera pas sollicité sur l'option de la centralisation car son avis ne serait pas nécessairement engageant et pris en compte dans ses analyses et in fine par le comité de crédit analysant le risque financier de la Région. Le GT recommande au Gouvernement de prendre contact avec Moody's afin d'expliquer à l'agence de notation le mécanisme, ses effets attendus, les gains potentiels du mécanisme et ainsi valider l'approche auprès de l'agence de notation.

Le Groupe de travail a consulté le Président du Conseil régional de Trésor sur l'option de centralisation par des prêts et ses commentaires sont intégrés dans ce rapport final.

Le GT s'est réuni par la suite à un rythme hebdomadaire afin de poursuivre les discussions sur la rédaction du présent rapport.

2. Description du processus actuel

L'analyse préalable menée dans le cadre de cette revue des dépenses a mis en évidence les enjeux liés à la gestion du financement des UAP en Wallonie. Comme détaillé dans l'introduction, la centralisation du financement des UAP constitue un levier potentiel d'optimisation budgétaire et d'amélioration des conditions d'emprunt pour certaines UAP wallonnes.

Avant d'examiner les alternatives envisageables, il est essentiel d'étudier le fonctionnement actuel des mécanismes de financement des UAP bénéficiant – ou non - d'une garantie régionale.

Cette section vise ainsi à cartographier le cadre existant, à identifier les principales étapes du processus d'obtention d'un financement garanti et à analyser les spécificités des acteurs clés impliqués, notamment l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS).

L'objectif est de fournir une vision complète du processus en place, afin d'éclairer les décisions futures en matière de centralisation et d'optimisation du financement des UAP.

2.1. Mécanisme de financement propre des UAP

Lorsque les UAP du périmètre S13.12 contractent de nouveaux emprunts auprès des banques, en bénéficiant de la garantie de la Région, ces financements sont assimilés à de la dette indirecte et contribuent ainsi à l'augmentation de la dette brute consolidée de la Région wallonne.

2.2. Cartographie exhaustive de la dette indirecte

Selon la méthodologie de l'Institut des Comptes Nationaux (ICN), le calcul de la dette intègre à la fois la dette directe de la Région et sa dette indirecte (qu'elle soit garantie contractuellement ou non), afin de déterminer la dette régionale consolidée au sens du critère de Maastricht. Cette approche, conforme aux normes SEC 2010 (Système Européen des Comptes 2010), permet d'établir un périmètre complet des engagements financiers publics. L'application de ces règles aboutit au concept de dette consolidée du périmètre régional global, désigné sous le code S13.12.

Cette dette indirecte peut être contractée avec ou sans la garantie de la Région. En accordant sa garantie à ces entités, la Région s'engage, en cas de défaillance, à assurer le remboursement des montants dus aux prêteurs. Pour l'emprunteur, cette garantie est théoriquement un gage d'accès au crédit à des conditions financières plus avantageuses.

L'ensemble de la dette indirecte (garantie et non garantie) peut être présenté dans le tableau ci-dessous :

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Assureurs - préfinancement	1.015.976	987.347	865.847
Dette vis-à-vis du Fadels	230.210	150.210	0
Leasing financier	22.900	11.450	4.616
Missions déléguées et financement alternatif	2.393.367	2.285.345	2.119.581
BBL AF.4	6.464.465	6.612.993	6.751.079
BBL AF.3	1.165.755	1.081.250	1.082.750
Trade Credits LT	30.375	7.447	7.447
Certificats verts	0	1.695	0
Corrections	57.173	57.803	57.803
Total	11.380.221	11.195.540	10.889.123

- Assureurs - préfinancement :

À la suite des inondations de l'été 2021, le Gouvernement wallon a approuvé un Protocole entre la Région Wallonne d'une part et Assuralia et les assureurs, d'autre part, concernant l'indemnisation des sinistrés bénéficiant d'un contrat d'assurance incendie.

La Wallonie enregistre en produits d'emprunts cette dette³ correspondant au préfinancement de son intervention par les assureurs. La dette brute consolidée de la Wallonie augmente à due concurrence.

- Dette vis-à-vis du Fadels

La dette du Fonds d'Amortissement Des Emprunts du Logement Social est comptabilisée comme une dette indirecte par l'ICN et gérée conjointement avec la dette directe de la Région par la Cellule de la Dette. Les montants des amortissements annuels et des charges financières sont à charge des crédits budgétaires inscrits au budget général des dépenses de la Région. Il est à noter que chaque fois que la Région amortit une partie de cette dette, elle transforme de la dette initialement indirecte en dette directe.

Cette dette a été entièrement remboursée en 2024.

- Leasing financier

Il s'agit d'un leasing financier de l'OTW⁴ requalifié en dette au sens du SEC.

- Missions déléguées et financement alternatif

³ Dans la mesure où l'indemnisation en lien avec les inondations a pour conséquence d'augmenter le des produits d'emprunts, il s'agit normalement d'une dette directe mais reclassifiée comme dette indirecte par l'ICN.

⁴ Crédit-bail

Cette dette imputée à la Région wallonne est dans le cadre des missions déléguées de la SOWAER ainsi que des financements alternatifs du CRAC et de SOWAFINAL.

- Les BBL :

Les Buildings Blocks sont un outil de collecte de données systématique et standardisé, développé par l'ICN, nécessaire pour l'établissement des comptes financiers des administrations publiques belges selon les règles du Système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC 2010) et des statistiques relatives à la procédure de déficit excessif (PDE).

Le système de collecte mis en place s'articule autour de plusieurs "buildings blocks" permettant de construire un bilan répondant aux besoins statistiques :

- BBL AF.4 représente la dette sous forme de prêts garantis de ces organismes :

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Abbaye de Villers	13	8	8
AWEX	2.549	1.432	1.245
B2START	0	1.000	1.000
Contrat de Rivière Escaut-Lys	100	0	0
FLW	1.266.192	1.361.024	1.411.709
HOCCINVEST - FONDS SPIN-OFF/SPIN-OUT	0	1.900	1.900
ISSEP	431	406	381
Le Petit Propriétaire S.A.	89	45	45
Opérateur de Transport de Wallonie	255.272	225.438	239.807
PAC	4.212	3.791	3.354
SA CREDISSIMO HAINAUT	433	0	0
SCRL LE PACO	11.825	10.990	10.131
Société mixte de développement immobilier (SMDI)	1.600	1.600	1.600
SOCIETE WALLONNE DU CREDIT SOCIAL	2.238.046	2.411.358	2.603.654
SOFIBAIL	863	784	701
SOFICO	405.196	378.108	351.843
SOFINPRO	4.784	4.679	4.679
SOWAER SA	146.739	129.505	105.170
SPAQUE	235.266	275.810	253.482
SPARKOH!	1.591	1.679	1.679
SWL - Société Wallonne du Logement	1.793.396	1.730.782	1.636.023
WE	97.143	85.055	119.890
WSL	2.926	2.779	2.779
Total	6.468.666	6.628.174	6.751.080

- BBL AF.3 représente les emprunts sous forme de titres (obligations ou « *Debt Securities* ») garantis de ces organismes :

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Fonds du logement des familles nombreuses de Wallonie	38.000	36.000	34.000
Opérateur de Transport de Wallonie	69.250	66.250	56.250
Société wallonne de financement complémentaire des infrastructures	182.000	182.000	182.000
Société wallonne des aéroports	19.000	0	0
Société wallonne du crédit social	442.000	436.000	384.500
Société wallonne du logement sa	415.505	461.000	426.000
Total	1.165.755	1.081.250	1.082.750

- Trade Credits LT

Les crédits commerciaux et avances sont des créances financières résultant de l'octroi direct de crédits par des fournisseurs de biens et de services à leurs clients, ainsi que les avances sur travaux en cours ou commandés sous forme de paiement anticipé par les clients de biens et de services non encore fournis.

- Certificats verts

Dans le mécanisme des certificats verts mis en place par la Région wallonne, tous les financements effectués dans ce cadre des doivent être considérés comme de la dette des autorités publiques au sens du SEC2010 au travers des différentes opérations de temporisation de certificats verts réalisées par l'AWAC.

2.2.1. Focus sur la Dette garantie

La dette indirecte se compose principalement de dettes garanties dites “de premier rang” et de “deuxième rang” :

Garantie de “premier rang” : il s'agit de garanties accordées par la Région pour des emprunts contractés par des institutions publiques.

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
CRAC	2.190.713	2.066.801	2.212.035
Grand Hôpital de Charleroi	125.000	125.000	200.000
Groupe Santé CHC	115.530	110.679	105.749
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	1.303.876	1.396.727	1.445.709
CRP LES MARRONNIERS	2.746	2.500	2.232
Le Circuit de Spa Francorchamps	13.442	12.355	11.218
SOFICO	587.196	560.108	533.843
SOWAER	165.739	129.505	105.170

Opérateur de Transport de Wallonie	323.022	291.688	296.057
SWCS	2.680.071	2.797.384	2.938.154
SWDE	6	0	0
SWL	1.133.090	1.047.187	970.454
Wallonie Entreprendre MD	n.d.	n.d.	1.550
Total	8.640.432	8.539.935	8.822.171

Dettes garanties dites de “deuxième rang” : Il s’agit de garanties directement octroyées par des UAP « supplétives à destination de bonne fin » et « au secteur agricole ».

A titre d’exemple, la Région wallonne garantit, sous certaines conditions, les crédits hypothécaires octroyés par la SWCS et le FLW via un fonds de garantie constitué par les cotisations de solidarité payées par les emprunteurs. Ce fonds peut intervenir pour couvrir tout ou partie de la perte de l’organisme prêteur en cas de défaut de paiement du client après la mise en vente du bien ayant fait l’objet du financement.

<i>En milliers d’euros</i>	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Secteur agricole	14.733	8.571	5.191
SWCS	199.710	252.126	251.666
Les Guichets du Crédit Social	577.256	460.596	401.187
Le Fonds du Logement des familles nombreuses	131.284	140.705	149.029
Banques privées	10.390	0	0
Wallonie Entreprendre	n.d.	n.d.	405.021
Wallonie Entreprendre International	n.d.	n.d.	59.201
Total	933.373	861.998	1.271.296

2.2.2. Focus sur la dette non garantie

Il s’agit principalement de la dette relative à des missions déléguées aux entités auxquelles le Gouvernement wallon a attribué des missions à réaliser et qui, dans le cadre de ces attributions, agissent directement au nom et pour le compte de la Région wallonne.

2.3. Cas de l’Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et de la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS)

Compte tenu du montant des emprunts de l’OTW et de la SWCS (40,72 % de la dette garantie par la Région wallonne), de la nature des besoins financés par l’emprunt (investissement ou service), de leur spécificité d’emprunt (l’OTW privilégie les emprunts bullets, c.à.d. à remboursement du capital en une seule fois à l’échéance, et la SWCS privilégie les emprunts amortissables) et du fait qu’elles ont bénéficié de la garantie régionale ces dernières années, l’analyse des données de cette revue des dépenses se concentre essentiellement sur ces deux UAP représentatives de l’ensemble de la dette garantie.

Dans ce cadre, il est essentiel de comprendre le processus de planification et d'attribution des garanties régionales qui encadrent le financement des investissements de ces deux entités.

Ce processus suit une démarche rigoureuse, articulée autour de plusieurs étapes clés, allant de l'estimation initiale des besoins à la réception effective des fonds empruntés auprès d'une banque.

- Une première estimation des besoins de financement par l'emprunt pour l'année N est réalisée dans le courant du 2^e trimestre de l'année N-1 sur base des prévisions d'investissements (pour la SWCS : prévision de son activité hypothécaire) et des prévisions concernant les dotations et les subventions du budget initial de l'année N.
- Par l'intégration du montant identifié dans le Décret contenant le budget général des dépenses de la Région wallonne pour l'année budgétaire N, le Gouvernement wallon autorise à accorder une garantie à l'UAP pour le financement de ses investissements.
- Le montant des besoins de financement par l'emprunt est recalculé, le cas échéant, en fin d'année N-1 sur base de la mise à jour semestrielle des investissements et du budget initial obtenu post-conclave.
- Ensuite, un dossier complet est transmis au Cabinet du Ministre de tutelle concernant la demande de garantie N pour finalisation du dossier et demande d'avis à Wallonie Finances Expertises. De cette procédure résulte la publication d'un Arrêté d'exécution du Gouvernement Wallon.
- Dès réception de l'Arrêté de garantie, la phase de mise en concurrence des banques est lancée. Celle-ci se déroule une seule fois par an pour l'OTW et parfois en plusieurs fois pour la SWCS. Les modalités du cahier des charges sont déterminées en concertation avec Wallonie Finances Expertises (financement par emprunt bancaire classique, formule « bullet », durée, référence de taux, ...). Pour l'OTW, une convention de crédit-type est également annexée au cahier des charges. La SWCS utilise les conventions des banques.
- Généralement d'avril à octobre de l'année N, se succèdent les étapes suivantes :
 - Rédaction, par l'UAP, d'un projet de cahier des charges qui est ensuite envoyé, pour avis, à la cellule de la dette de WFE
 - Réunion avec la Cellule de la dette pour valider le cahier des charges et fixer le calendrier
 - Envoi du cahier des charges aux banques
 - Analyse des offres en interne, accord de la Cellule de la dette et de la Direction du financement et des recettes du SPW

Envoi du rapport d'attribution et de la convention de crédit par Wallonie Finances Expertises pour accord du Ministre du Budget

- Signature manuelle du document par la Direction de l'UAP, le Ministre du budget et par la Direction du financement et des recettes du SPW
- Envoi du courrier de notification aux prêteurs retenus par l'UAP (ce qui équivaut à la conclusion de la consultation bancaire)
- Signature de la convention de crédit par toutes les parties (version électronique ou papier, selon la banque) et envoi à la banque
- Réception des fonds

- Parallèlement à cette consultation, la réception des subventions intervient du 2^e au 4^e trimestre N.

La procédure menant à l'emprunt bancaire est actuellement assez lourde et assez longue. Cela n'empêche pas nécessairement ces UAP d'investir. Ils doivent dès lors financer les achats via d'autres sources de préfinancement, comme l'émission de billets de trésorerie court terme ou l'utilisation de lignes techniques accordées par la Région wallonne (l'OTW et la SWCS font partie de centralisation financière des trésoreries des UAP wallonnes).

2.4. Exposé des problématiques et des avantages du dispositif de garantie régionale identifiés par l'OTW et la SWCS

L'analyse du processus de financement des UAP par l'emprunt, détaillé au point précédent, met en lumière le dispositif intégré aux mécanismes budgétaires de la Région wallonne. Cependant, au-delà du cadre de consultation bancaire, ce dispositif présente à la fois des avantages et des limites, identifiés par l'OTW et la SWCS au fil des exercices budgétaires.

D'un côté, les UAP bénéficient d'une autonomie quasi-totale dans leurs démarches d'emprunt, leur offrant une grande flexibilité. Le processus leur permet d'opérer dans un cadre maîtrisé, minimisant les risques de perturbation.

Toutefois, plusieurs freins ont été relevés, mettant en évidence des axes d'amélioration potentiels :

- Surcoût par rapport au financement régional :

Malgré l'octroi d'une garantie régionale très large, les UAP comme l'OTW et la SWCS ne bénéficient pas de conditions de crédit aussi avantageuses que celles dont pourrait bénéficier directement la Région wallonne.

De plus, l'absence d'une stratégie transversale de financement des UAP empêche toute optimisation de la dette régionale indirecte. Cette situation entraîne un manque de coordination en matière de timing, de communication avec les banques et de gestion du profil de la dette.

- Longueur du processus d'obtention de la garantie régionale :

Comme décrit dans le point précédent, le processus d'obtention de la garantie régionale est très long (estimation du besoin N en mai-juin N-1 pour signature de l'Arrêté de garantie jusqu'à septembre-octobre N, soit entre 9 et 17 mois). Les divers échanges et validations entre toutes les parties rendent le système chronophage. Le phasage et le rôle de chacun ne sont pas clairement identifiés, ce qui n'est pas optimal. Les consignes se limitent aussi à l'interprétation des textes légaux.

- Problématique de négociation avec les banques :

Etant donné que les enveloppes des banques sont limitées, on observe qu'une concurrence s'installe entre les UAP en cours d'année. Par facilité, les UAP se replient sur l'emprunt bancaire et imposent une convention de crédit-type aussi standardisée que possible.

Cependant, malgré les tentatives d'harmonisation de la convention, certaines clauses demeurent ouvertes aux ajustements proposés par les banques tandis que d'autres ne sont pas adaptées aux banques étrangères. Or, comme expliqué précédemment dans le rapport, il est constaté une baisse des montants remis par les banques dans le cadre des consultations bancaires initiées par les UAP. Par ailleurs, en cas de problèmes ou de divergences techniques avec les banques, les UAP n'ont pas toujours la capacité d'analyse suffisante, et se retrouvent donc dans une position d'intermédiaires entre les banques et Wallonie Finances Expertises.

Enfin, il est à noter que la gestion des relations bancaires est laissée à l'initiative de l'UAP. Celle-ci est réalisée en « bon père de famille » en fonction des ressources disponibles et de l'expertise limitée aux produits traditionnels. Cette approche limite les opportunités d'optimisation financière pour les UAP.

3. Benchmarking des mécanismes de financement en Belgique

L'analyse du dispositif de garantie régionale en Wallonie a permis de mettre en évidence plusieurs avantages et contraintes liés à son fonctionnement. Si l'autonomie laissée aux UAP constitue un atout, le coût plus élevé du financement comparé à un emprunt régional direct, la complexité du processus et les difficultés de négociation avec les banques posent des défis structurels.

Dans ce contexte, il est pertinent d'examiner les pratiques adoptées par d'autres entités publiques en Belgique afin d'identifier d'éventuelles pistes d'amélioration pour le financement des UAP wallonnes. L'objectif de ce benchmarking est d'analyser les mécanismes de financement mis en place en Flandre, en Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB), en Région bruxelloise et au niveau fédéral, en mettant en lumière les alternatives utilisées et leur impact sur la gestion de la dette.

3.1. Flandre

Une demande d'explication sur le mode de fonctionnement du financement des entités du périmètre a été envoyé, mais le GT n'a pas eu de réponse précise.

On notera que la Flandre semble utiliser assez régulièrement le mécanisme de financement de type PPP (partenariat public privé). Bien que plus cher qu'un financement centralisé avec mise en place de dotation vers l'entité, cette technique a l'avantage de sortir la dette du périmètre. Celle-ci est en effet supportée par un partenaire privé (via un SPV⁵ ad-hoc). C'est notamment le cas pour le financement des routes ou des écoles. Seule la « location » annuelle payée au SPV doit être budgétée.

Le coût additionnel du PPP est dû au fait que l'ICN / Eurostat exige que la majorité des risques reste chez le partenaire privé. Le transfert des risques au partenaire privé est forcément intégré dans le prix de la construction et donc dans le loyer payé au partenaire privé).

3.2. Fédération Wallonie-Bruxelles

La FWB tend vers un système de financement (via dotations budgétaires) centralisé des entités du périmètre (SACA et OAP) au sein de son Agence de la dette.

La seule exception concerne la RTBF qui a négocié avec la BEI une ligne de 60 millions d'euros (garantie par la FWB) pour la construction de son nouvel immeuble « Media square » à Bruxelles. Cette ligne a été tirée en deux fois et l'Agence de la dette de la FWB a été impliquée dans le processus de fixation du taux de financement. L'idée étant de valider, vu la garantie octroyée, le fait que le taux

⁵ Special Purpose Vehicle : société de projet et/ou d'exploitation pour un projet bien défini.

proposé par la BEI correspondait bien au taux que la FWB pourrait obtenir directement sur les marchés des capitaux.

Les écoles des réseaux libres subventionnés et officiels subventionnés peuvent se financer directement auprès des banques belges (via une convention de crédit standardisée mise en place par l'Agence de la dette) et avec la garantie de la FWB octroyée via le SACA « Fonds de garantie des Bâtiments Scolaires » (FGBS). Il est clair que la concurrence entre banques est limitée, et que les conditions obtenues ne reflètent pas celles que la FWB peut obtenir en direct. Le montant garanti via le FGBS est de l'ordre de 700 millions d'euros.

3.3. Région Bruxelloise

La Région Bruxelloise a une dette garantie de l'ordre de 427 millions en 2023. Les garanties sont octroyées après une analyse de crédit individuelle de l'emprunteur afin de déterminer une rémunération (nommée couramment *fee*) qui sera versée à la Région. Ces rémunérations alimentent graduellement un fonds de réserve et servent en première ligne en cas d'activation d'un défaut de l'entité garantie.

Ce système de garantie rémunérée fut dans un premier temps appliqué à quelques entités pour être ensuite généralisée à partir de 2019.

3.4. Fédéral

Après contact avec l'Agence de la dette fédérale, il s'avère que certaines entités ont la possibilité d'emprunter sur les marchés mais leur nombre serait limité.

À court terme, seule une entité se finance sur les marchés, avec la garantie du Fédéral, à des conditions tout à fait conformes à celles de l'Agence de la dette sur le marché des REPO⁶.

À plus long terme, certaines entités ont en principe la possibilité de contracter en direct un emprunt garanti avec des contreparties externes (BEI). L'Agence de la dette n'a cependant pas une vue totale sur cette activité mais admet que peu d'entités utilisent cette option.

Un financement direct du Fédéral vers un UAP n'est possible que pour les entités classées au sens SEC par l'ICN (S1311 et S1314). La recommandation de l'Agence de la dette et de l'IF reste cependant de fonctionner avec des dotations afin d'éviter des prêts entre entités consolidées.

Si toutefois un prêt du fédéral se réalise, il devra être aux conditions suivantes :

- A une entité consolidée
- Via l'octroi d'une ligne de crédit
- En format bullet ou amortissable

⁶ Contraction de « sale and repurchase agreement », cet instrument est une forme d'emprunt à très court terme conclu sur le marché monétaire. D'une durée déterminée ou non, en général, ce type de contrat ne n'excède pas 24 à 48h.

- A un taux fixe proche du coût de financement de l'Agence de la dette (de +5 à +20 bps en fonction de la maturité)

Pour autant que la pratique d'octroi de garanties aux UAP n'ait pas été spécifiée, le financement indépendant des UAP ne représente qu'une faible partie des montants totaux empruntés par l'Etat.

4. Mise en place d'une centralisation des financements des UAP auprès de la Région wallonne

4.1. Conditions de financement obtenues par les UAP dans le cadre de leurs emprunts bancaires

Les conditions auxquelles les UAP wallonnes se financent dépendent à la fois de la perception du risque que présente l'UAP emprunteuse par les banques et du *momentum* de la levée de fonds. Afin de faciliter l'accès au crédit des UAP, la Région wallonne peut accorder sa garantie aux emprunts de celles-ci, dans la limite de plafonds annuels fixés par le budget régional.

Hormis les financements accordés par la CEB (Banque de Développement du Conseil de l'Europe) et la BEI (Banque Européenne d'Investissement), les banques belges restent les principales sources de financement des UAP wallonnes. L'absence de diversification des sources de financement des UAP wallonnes provoque une exposition croissante des institutions financières belges au risque " wallon", causé par une accumulation de prêts dans leurs bilans. Cette exposition grandissante, additionnée aux normes bancaires européennes (notamment Bale III) provoque une diminution des offres (probablement enchéris) remises par les banques lors des consultations bancaires et donc impacte les conditions de financement des UAP wallonnes.

Avant de débiter l'analyse, précisons que la courbe de financement de la Région wallonne est construite grâce aux opérations obligataires en taille benchmark⁷ sur le marché primaire. Les titres wallons émis sur le marché primaire peuvent ensuite être échangés sur le marché secondaire. Les taux de financement peuvent ainsi facilement être comparés aux autres entités de même nature via par exemple l'écart de taux avec une obligation de référence. Pour la région wallonne, cet écart est mesuré par rapport à la courbe des emprunts du fédéral (OLO).

Il est donc possible de suivre l'évolution des niveaux de financement selon l'offre et la demande des investisseurs et de leur perception du risque financiers qu'ils prennent (un écart ou spread plus élevé peut vouloir dire que le rendement exigé est plus important car le risque anticipé augmente).

Concernant le niveau de financement des UAP, il se mesurera sur base de l'écart entre le niveau de financement de la Région wallonne et des UAP.

4.2. Comparatif des conditions de financement de l'OTW, de la SWCS et du FLW par rapport à la Région wallonne

Cette partie du rapport porte sur les conditions de financement obtenues par l'OTW, la SWCS et le FLW dans le cadre de leurs emprunts garantis ces dernières années, et la réduction de charges

⁷ Emprunt obligataire de montant de minimum 500 millions qui sert de référence pour les autres émissions obligataires d'un émetteur.

d'intérêts dont elles pourraient bénéficier dans le cadre d'une centralisation de leurs financements auprès de la Région wallonne.

Hypothèses :

Considérant que la plupart des emprunts bénéficiant de la garantie régionale sont structurés en format amortissable (remboursement progressif du capital emprunté tout au long de la durée de vie de l'emprunt) et que les emprunts de la Région wallonne sont des emprunts "bullet" (remboursement du capital emprunté à la maturité de l'emprunt), il convient d'utiliser une méthodologie d'équivalence reposant sur la durée⁸ pour les comparer. En effet, cette méthode permet de faire correspondre théoriquement deux types d'emprunts dont le remboursement des intérêts et du capital est structuré différemment, en actualisant leurs flux financiers. En suivant cette méthode, un emprunt amortissable annuellement aura une durée équivalente à un peu moins de la moitié de sa maturité, alors qu'un emprunt "bullet" aura une durée proche de la maturité de l'emprunt. Après avoir converti les emprunts amortissables en emprunts « bullet équivalent », le taux d'intérêt final obtenu peut être comparé au taux d'emprunt de la Région sur les marchés financiers (déduction faite de son propre spread par rapport à l'OLO).

L'analyse globale du surcoût des emprunts garantis reprend toutes les opérations de financement réalisées sur la période de 2022 à 2024 par la SWCS, l'OTW et le FLW, soit un montant total emprunté sur ces trois années de 1.591.015.901,97 €. Le montant moyen emprunté par ces trois UAP est d'environ 530 millions € par an.

Le tableau ci-dessous détaille les montants empruntés respectivement par chaque UAP :

EUR	SWCS	OTW	FLW	Total
2022	212.000.000	71.400.000	188.050.000	471.450.000
2023	324.000.000	0	190.700.000	514.700.000
2024	423.360.000	35.705.902	145.800.000	604.865.902
Moyenne	319.786.667	35.701.967	174.850.000	530.338.634
Total	959.360.000	107.105.902	524.550.000	1.591.015.902

La période choisie pour comparer les conditions de financement commence en 2022, car cette année marque la fin de la crise de la Covid, et de l'interventionnisme monétaire de la BCE. Les années précédant 2022 se sont déroulées dans un contexte nettement différent de celui que nous connaissons aujourd'hui, notamment en raison d'une hausse significative des conditions de financement sur les marchés à la suite des mesures prises par la BCE, ce qui fausserait inévitablement l'analyse.

Résultats

Sur la base des hypothèses retenues et de l'échantillon analysé, le taux d'intérêt moyen pondéré des fonds levés par ces UAP entre 2022 et 2024 s'élève à 3,257% pour un écart moyen de 42,3 points de base (0,423%) par rapport aux conditions rencontrées par la Région sur les marchés financiers.

⁸ Durée de vie moyenne des flux financiers pondérés par leur valeur actualisée.

Autrement dit, si la Région avait levé elle-même ces fonds au cours de années 2022 à 2024, la moyenne des taux d'intérêts rencontrés aurait été de 2,834%. Ce raisonnement ne prend pas en compte une potentielle augmentation des conditions de financement qui aurait pu être appliquée en raison de l'augmentation des besoins de financement de la Région wallonne. Le tableau repris ci-dessous précise les écarts moyens par rapport à la Région pour chaque UAP et par année :

<i>Points de base</i>	SWCS	OTW	FLW	Total
2022	68,6	56,6	59,0	63,0
2023	32,4	-	41,0	35,6
2024	32,2	26,1	17,8	28,4
Moyenne	44,4	27,6	39,3	42,3

Comme déjà abordé plus haut, entre 2022 et 2024, les UAP ayant eu recours à la garantie régionale ont levé un montant de près d'1,6 milliard €. Ce montant de dette, levé sur une période de 3 ans, génère un "surcoût" annuel s'établissant aux environs de 5,3 millions €.

Le "surcoût" total peut être calculé comme étant la somme des surcoûts annuels sur la durée de vie des emprunts garantis contractés par ces UAP wallonnes entre 2022 et 2024. Pour estimer la durée de vie, la duration moyenne est utilisée car il s'agit de la période pendant laquelle les montants levés sur une année continuent à produire un surcoût. Cette dernière est estimée à 9 années pour les emprunts garantis réalisés entre 2022 et 2024. Par conséquent, le surcoût total pour les emprunts garantis réalisés entre 2022 et 2024, soit sur une période de 12 années, se chiffre à plus de 58,6 millions € (voir tableau ci-dessous), soit 4% du montant total emprunté.

Par ailleurs, le surcoût estimé des emprunts garantis contractés par les UAP en 2024 est de 1,7 millions € en 2025. Sur la durée de vie totale des emprunts contractés en 2024, le surcoût total s'établi à 15,4 millions €.

De manière théorique, en extrapolant l'analyse sur base des résultats présentés ci-dessus (entre 2022 et 2024), une estimation du surcoût total des emprunts garantis peut être réalisée pour la période allant de 2025 à 2029. Les hypothèses prises reposent sur le montant moyen emprunté par les UAP (530 millions €), le spread moyen des UAP par rapport à la Région (42 bps), ainsi que la duration moyenne des emprunts garantis des UAP (9 années). Sur base de ces hypothèses, les UAP emprunteraient un total de 2.650 millions € via des emprunts garantis en 5 ans, ce qui génèrerait un surcoût théorique de 101 millions € sur la durée de vie des emprunts contractés.

<i>EUR</i>	Surcoût nouveaux emprunts 2022	Surcoût nouveaux emprunts 2023	Surcoût nouveaux emprunts 2024	Cumul surcoût 2022 à 2024
2022	0	0	0	0
2023	2.969.430	0	0	2.969.430
2024	2.969.430	1.832.279	0	4.801.709
2025	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2026	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2027	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2028	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2029	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2030	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2031	2.969.430	1.832.279	1.715.432	6.517.142
2032	0	1.832.279	1.715.432	3.547.711
2033	0	0	1.715.432	1.715.432
Moyenne	2.969.430	1.832.279	1.715.432	5.332.207
Totaux	26.724.871	16.490.511	15.438.891	58.654.274

<i>EUR</i>	Surcoût nouveaux emprunts 2025	Surcoût nouveaux emprunts 2026	Surcoût nouveaux emprunts 2027	Surcoût nouveaux emprunts 2028	Surcoût nouveaux emprunts 2029	Cumul législature (2025 à 2029)
2025	0	0	0	0	0	0
2026	2.244.120	0	0	0	0	2.244.120
2027	2.244.120	2.244.120	0	0	0	4.488.240
2028	2.244.120	2.244.120	2.244.120	0	0	6.732.360
2029	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	0	8.976.481
2030	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	11.220.601
2031	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	11.220.601
2032	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	11.220.601
2033	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	11.220.601
2034	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	11.220.601
2035	0	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	8.976.481
2036	0	0	2.244.120	2.244.120	2.244.120	6.732.360
2037	0	0	0	2.244.120	2.244.120	4.488.240
2038	0	0	0	0	2.244.120	2.244.120
Moyenne	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	2.244.120	7.768.108
Totaux	20.197.081	20.197.081	20.197.081	20.197.081	20.197.081	100.985.407

4.3. Conditions de financement de la dette indirecte non garantie contractée par les UAP

Une partie de la dette indirecte n'est pas levée via des emprunts garantis et seules les entités emprunteuses ont connaissance de leurs conditions de financement.

Il semble que ces conditions obtenues par ces UAP pour leurs emprunts non-garantis rencontrent des conditions de financement plus hétérogène que celles rencontrées ces dernières années par les UAP qui se financent de manière récurrente via des emprunts garantis.

Il arrive donc que les conditions obtenues pour ces emprunts non garantis soient plus avantageuses qu'un financement régional. À titre d'exemple, voici les caractéristiques d'un emprunt contracté par Wallonie Entreprendre auprès de la BEI :

- Montant total emprunté : 80 millions €
- Durée : 7 années
- Duration moyenne : 4,2 années
- Taux moyen : 1,26%
- Spread par rapport à la RW : -8,2 bps

Il est à noter que les conditions des emprunts auprès de la BEI sont fort variables et ne reflètent pas nécessairement celles qui pourraient être proposées par les banques belges.

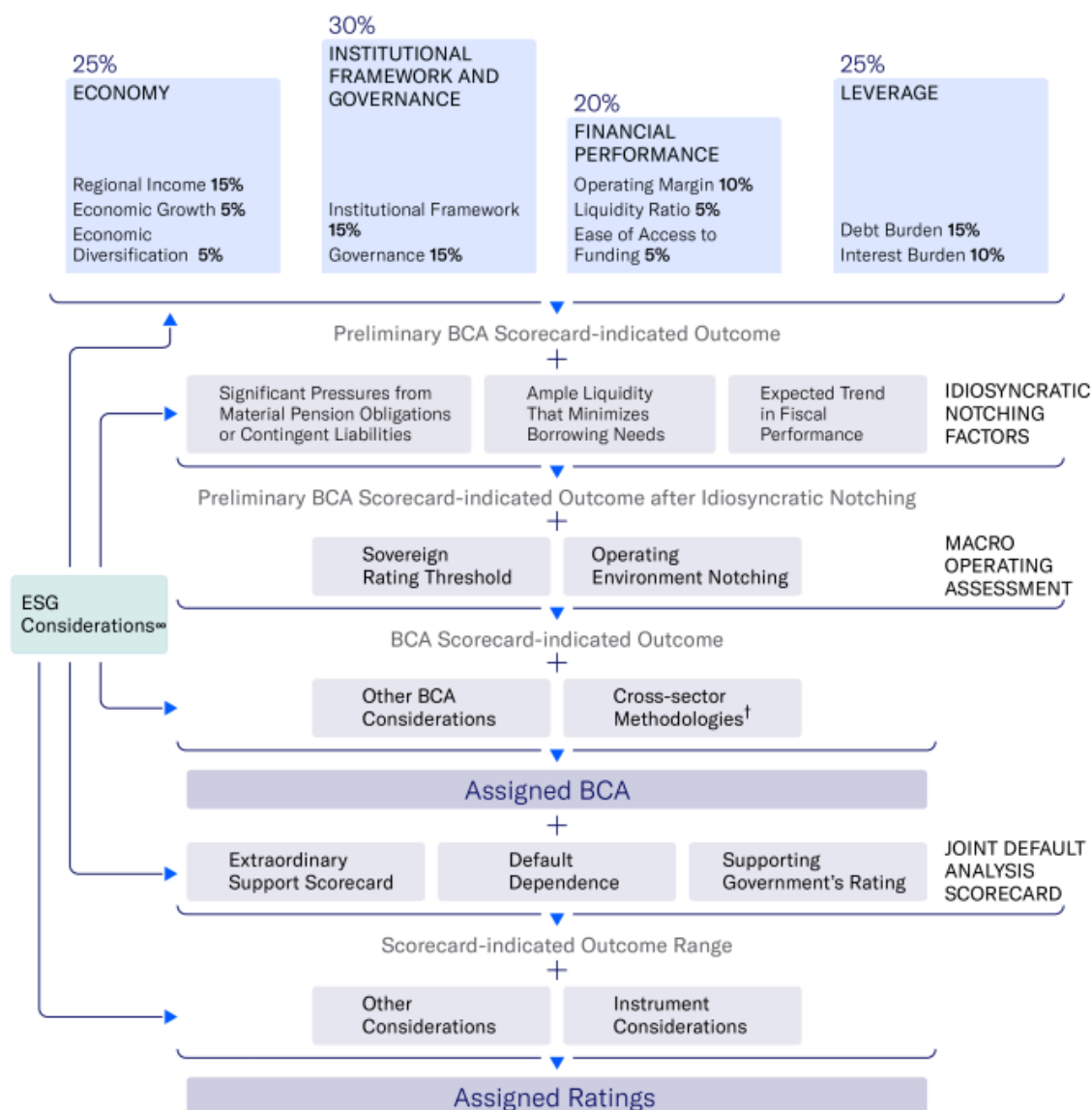
4.4. Impact attendu d'une centralisation du financement des UAP sur la notation de Moody's

4.4.1. Méthodologie de notation de Moody's

Pour introduire cette partie du rapport, rappelons que les agences de notation évaluent le risque de solvabilité financière d'une entité. L'agence de notation qui évalue la Région wallonne est Moody's.

En outre, pour évaluer la Région wallonne, l'agence Moody's applique sa propre méthodologie « Regional and Local Governments », dont la dernière mise à jour date de mai 2024, et qui s'articule autour du mécanisme décrit de manière synthétique dans le schéma suivant :

Illustration of the regional and local governments methodology framework



∞ Environmental, social and governance (ESG) considerations, including, where available, our opinions of exposure to them as expressed in Issuer Profile Scores (IPSs), may affect scorecard factors and other considerations outside of the scorecard. For more information, see the "Other considerations" section.

† Some of the methodological considerations described in one or more cross-sector rating methodologies may be relevant to BCAs or ratings in this sector or both. A link to a list of our sector and cross-sector methodologies can be found in the "Moody's related publications" section.

Source: Moody's Ratings

Dans ce cadre, Moody's analyse d'abord le risque idiosyncratique, c'est-à-dire propre à l'entité notée, et évalue les performances de celle-ci via une moyenne pondérée de quatre facteurs (eux même constitués de 12 sous-facteurs) sur lesquels l'entité a plus ou moins de prise, et qui sont les suivants :

- Fondement économique
- Cadre institutionnel et de gouvernance
- Performance financière (marge opérationnelle, accès au marché du financement, trésorerie disponible)
- Endettement (service de la dette/ dette consolidée)

Ensuite, Moody's analyse le risque systémique : Moody's prend, entre autres, en considération le rating du Fédéral dans son analyse de la Région ainsi que les facteurs ESG.

Ces deux analyses de risques, quantifiables, débouchent sur une notation « mathématique » de la région (« BCA », Base Case Assessment, risque de base).

Celle-ci est alors nuancée en comité de crédit et peut par exemple être améliorée en intégrant la probabilité d'un soutien "extraordinaire" du Fédéral en cas de défaut de la Région.

In fine, c'est donc bien le comité de notation de Moody's qui assigne la notation financière finale à la Région et un aspect qualitatif intervient dans cette assignation.

Il conviendra donc, en cas de mise en place d'une mesure visant à centraliser le financement des UAP, d'informer Moody's de la solution proposée et de ses impacts éventuels.

4.4.2. Analyses et avis des partenaires bancaires

Le Groupe de Travail a interrogé les banques ABN Amro, Deutsche Bank et Nomura qui sont des partenaires actifs dans le financement de la Région, concernant le potentiel impact d'une centralisation du financement des UAP auprès de la Région wallonne vis-à-vis des agences de notations. Ces partenaires rappellent que les agences de notation (Moody's, S&P et Fitch) considèrent que le montant de la dette correspond à la somme des montants de dette directe et de dette indirecte.

Les conclusions indicatives, et sans engagement, des banques-partenaires interrogées sont qu'une centralisation du financement des UAP pourrait être perçue positivement par les agences de notation dans la mesure où cette centralisation permettrait une réduction du coût des prochains emprunts contractés par les UAP, et que cette réduction se traduise par une diminution des dépenses de la Région wallonne.

De plus, les banques recommandent à la Région wallonne d'entamer un dialogue circonstancié avec l'agence de notation en charge de la Wallonie, afin d'expliquer en détail le projet de centralisation, les gains attendus et afin d'avoir la position de l'agence.

Par ailleurs, toujours selon les départements d'analyse crédits des banques interrogées, les recettes propres des UAP (découlant de leurs activités) pourraient servir à payer une partie des charges d'intérêts à la Région wallonne et ce qui pourrait être bénéfique dans l'évaluation de Moody's. La prise en compte des recettes dans ce mécanisme de centralisation pourrait amener à une prise en compte plus large de certaines recettes provenant des UAP de la Région.

Comme expliqué précédemment, dans son analyse, Moody's prend en compte le stock de dette brut consolidé, or la centralisation financière ferait basculer de la future dette indirecte en dette directe. En termes de stock de dette, l'analyse de l'agence de notation ne devrait donc pas être bouleversée par la centralisation.

Au vu de l'augmentation des besoins de financement, les banques insistent dans leur analyses qu'un important travail d'explication auprès de l'agence devra tout de même être effectué.

En ce qui concerne strictement les opérations de financement, pour les banques interrogées, l'intégration des besoins de financements par l'emprunt des UAP auprès de la Région entrainera de

facto un appel aux marchés obligataires accru notamment par des émissions de tailles plus importantes. Cela constituerait un atout pour la Région dans ses émissions syndiquées d'obligations car elles seraient davantage liquides⁹ et seraient donc plus attractives pour les investisseurs. En principe, toute chose étant égale par ailleurs, une obligation plus liquide implique un taux à l'émission moindre.

Par ailleurs, la réduction des coûts de financement des UAP a déjà été noté par Moody's comme éléments de gestion sophistiquée et prudente de la dette lors de la reprise de certaines dettes en 2017 et 2018. Cet élément se trouve toujours dans la Credit Opinion de la Région wallonne publiée par Moody's.

⁹ Le degré de liquidité indique la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent acheter ou vendre un actif (comme une obligation émise par la RW) sans impact significatif sur son prix. Au plus l'obligation à un montant nominal important, au plus elle sera liquide.

5. Options politiques : impacts et mise en œuvre

5.1. Rappel des options identifiées lors de la phase rétrospective

Face aux limites du dispositif actuel de financement des UAP bénéficiant de la garantie régionale, deux options ont été envisagées lors de la phase rétrospective afin d'optimiser les conditions d'emprunt des UAP, ce qui permettrait de réduire les charges d'intérêts payées par celles-ci, et d'améliorer la gestion des flux de trésorerie.

La première option vise à centraliser le financement des UAP en confiant à la Région wallonne la mission d'emprunter directement sur les marchés financiers pour le compte de certaines d'entre elles, puis de leur rétrocéder ces fonds sous forme de prêts. Cette approche permettrait aux UAP de bénéficier des conditions d'emprunt de la Région, tout en simplifiant le processus d'accès aux financements.

La deuxième option propose également de centraliser le financement des UAP, mais en augmentant les dotations qui leur sont allouées, afin de limiter, voire d'éliminer, leur besoin à recourir à l'emprunt par elles-mêmes. Plutôt que d'accorder des garanties sur des emprunts contractés auprès des banques, la Région allouerait directement des fonds aux UAP sous forme de subventions (subsides en capital), leur permettant ainsi de financer leurs investissements sans s'endetter.

5.2. Option 1 : Centralisation des financements des UAP via des prêts directs

5.2.1. Présentation de l'option

Dans le décret relatif au budget général des dépenses, la Région wallonne a mis en place un dispositif autorisant l'octroi de la garantie régionale à certains emprunts contractés par les Unités d'Administration Publique. Dans ce cadre, la garantie permet aux UAP wallonnes d'accéder plus facilement au crédit, en améliorant leurs conditions de financement et en renforçant la crédibilité de leurs engagements.

Des UAP comme l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et de la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS) utilisent la garantie régionale afin de réaliser des emprunts auprès des banques pour finaliser leurs besoins de financement.

Toutefois, il apparaît que la gestion des besoins de financement de certaines UAP, en particulier de l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et de la Société Wallonne du Crédit Social (SWCS), pourrait être optimisée. En effet, ces besoins de financement, actuellement traités de manière individuelle et décentralisée auprès des UAP, génèrent des délais, des coûts administratifs et une fragmentation des ressources financières.

En réponse à cette problématique, la première option propose de centraliser et rationaliser le financement des UAP auprès de la Région wallonne. Plutôt que de laisser les UAP contracter elles-mêmes des emprunts garantis auprès des banques, la Région emprunterait à la place des UAP sur les

marchés financiers. Les montants empruntés par la Région wallonne seraient ensuite prêtés aux UAP, selon des modalités définies par le Gouvernement.

5.2.2. Proposition de nouvelles dispositions légales

Le mécanisme de centralisation des financements des UAP proposé ici consiste pour la Région à :

- Emprunter sur les marchés à la place des UAP pour bénéficier des conditions de financement de la Région.
- Prêter aux UAP aux conditions d'emprunt de la Région.

Ce mécanisme nécessiterait la mise en place d'une nouvelle disposition dans le décret contenant le budget général des dépenses, à l'instar de celle qui existe pour la garantie régionale.

Cette disposition devrait autoriser la Région wallonne à emprunter pour le compte d'UAP sur les marchés financiers. En addition, le décret devra organiser la redistribution des fonds empruntés sous forme de prêts accordés aux UAP. Les modalités de ces prêts seraient donc définies dans le décret et précisées par un arrêté du Gouvernement wallon.

Il est à noter que cette option est modulable. Les dispositions liées au mécanisme de garantie régionale pourraient être maintenues si le Gouvernement autorise l'UAP à emprunter pour leur propre compte (disposition octroyant une garantie régionale à l'UAP) en sus de l'autorisation de financement direct par la Région via des prêts aux UAP (disposition autorisant la Région wallonne à emprunter les besoins de financement par l'emprunt des UAP sur les marchés financiers). Les deux dispositions pourraient coexister, fixant d'une part le montant de la garantie octroyée par la Région wallonne aux UAP afin de leur permettre de se financer auprès d'organismes financiers et, d'autre part, le montant que la Région wallonne serait amenée à emprunter auprès des marchés financiers et reverser à l'UAP.

Proposition de nouvel article dans le décret :

Le Gouvernement wallon est autorisé à procéder à des emprunts au nom de la Région wallonne pour répondre aux besoins de financement de l'Opérateur de Transport de Wallonie.

Les montants empruntés par la Région wallonne pourront être alloués à l'Opérateur de Transport de Wallonie sous forme de prêts spécifiques accordés par la Région selon des modalités et des périodicités définies.

Les financements ainsi obtenus pourront être utilisés pour :

1. *Les investissements en matière de transports publics, y compris les opérations de location d'autobus et/ou de matériel ;*
2. *Les emprunts conclus en vue de remboursements anticipés d'autres emprunts ;*
3. ...

Pour l'année 202X, le total des emprunts autorisés alloués à l'Opérateur de Transport de Wallonie sous forme de prêts ne pourra en aucun cas excéder XX.XXX.XXX euros.

Les conditions et modalités des prêts alloués aux UAP seront définies par arrêté du Gouvernement wallon.

5.2.3. Implémentation budgétaire

1. Lors de réalisation d'un prêt à une UAP :

Budget Région wallonne

Dépenses - 85.14 : Octrois de crédits aux organismes administratifs publics ;

Recettes - 96.10 : Produits de nouveaux emprunts.

Dégradation du solde budgétaire brut au prorata du montant inscrit en dépense sans impact SEC.

Budget des UAP

Dépenses : sera fonction du type et de la destination des dépenses effectuées par l'UAP ;

Recettes – 96.30 : produit d'emprunts à l'intérieur du secteur des administrations publiques.

2. Les années ultérieures à la conclusion de l'emprunt, lors du remboursement des intérêts et du capital par l'UAP vers la Région wallonne

Budget Région wallonne

Recettes - 89.14 : remboursements de crédits des organismes administratifs publics (recette reçue de l'UAP qui va servir à rembourser les investisseurs (91.10 : remboursements de la dette en euros).

Recettes - 26.20 : perception d'intérêts à l'intérieur du secteur des administrations publiques.

Budget des UAP

Dépenses - 91.30 : remboursements de la dette à l'intérieur du secteur des administrations publiques.

Dépenses - 21.30 : charges d'intérêt de la dette à l'intérieur du secteur des administrations publiques

5.2.4. Risques et contraintes identifiés

La mise en place d'une centralisation du financement des UAP se traduirait par une augmentation des besoins de financement de la Région wallonne. Cette augmentation dépendrait du périmètre appliqué à la centralisation. Si la centralisation venait à concerner uniquement les UAP utilisant la garantie régionale pour se financer, l'impact sur les besoins de financement wallons aurait été de 471,45 millions d'euros en 2022, 514,7 millions d'euros en 2023 et 604,9 millions d'euros en 2024 (cf. p.22 - Tableau des montants levés par les UAP). En outre, ces moyens auraient dû être levés sur les marchés financiers par la Région wallonne en addition de ses propres besoins.

Pour l'année 2025, le Budget initial permettait à l'OTW, au FLW et à la SWCS de bénéficier de la garantie régionale dans le cadre de la conclusion d'emprunts pour un total de 1.150 millions d'euros. Il est à noter que ce montant prend en compte une garantie régionale de 500 millions d'euros accordée à la SWCS dans le cadre de la conclusion de deux prêts auprès de la BEI. Néanmoins, selon les premières estimations de la SWCS, la garantie accordée dans le cadre du Budget devrait être activée pour un montant de 125 millions d'euros pour 2025.

La garantie régionale devrait donc, en 2025, être utilisée à hauteur de minimum 730 millions d'euros par l'OTW, la SWCS et le FLW. Les mécanismes proposés dans ce rapport impliqueraient une augmentation des besoins de financement d'un montant équivalent pour financer ces trois UAP.

Or, chaque année depuis 2022, le Conseil Régional du Trésor wallon recommande de considérer un montant maximum à lever sur les marchés financiers pour l'année suivante. Cette recommandation a été introduite à la suite de la mise en place des politiques monétaires restrictives de la Banque Centrale Européenne en 2022, qui ont impacté à la baisse les liquidités disponibles sur les marchés financiers et à la hausse les taux d'intérêt.

Pour l'année 2025, le Conseil Régional du Trésor a recommandé de considérer un montant de 3,3 milliards d'euros comme montant maximum à lever sur les marchés financiers, qui correspondait à environ 20% des recettes estimées (hors produits d'emprunts) de la Région wallonne pour l'année 2025. Par conséquent, pour l'année 2025, si la Région avait centralisé le financement que les UAP réalisent via des emprunts garantis, cette recommandation aurait été dépassée d'au moins 730 millions d'euros.

Il y aurait également un impact sur la stratégie de financement de la Région wallonne : la Région devrait lever des montants significativement plus importants en début d'année pour avoir la capacité d'accorder des prêts aux UAP.

De plus, il y aurait un impact sur la capacité de financement de la Région dans des contextes de marché difficiles. Ce point est néanmoins à nuancer car il est fort probable que l'UAP soit pénalisée par un stress de liquidité avant la Région wallonne mais faudra s'assurer que la RW ait la capacité de financer de tels montants dans des environnements de marchés compliqués

Pour WFE, des moyens supplémentaires pourraient être nécessaires à terme en cas de nombres importants d'emprunts aux UAP à suivre.

Par ailleurs, une étude préalable devra être effectuée concernant la réglementation européenne en matière d'aides d'Etat et ainsi s'assurer que l'option 1 n'enfreint pas la concurrence entre les entreprises et les Etats membres. En principe, les aides d'Etat sont interdites, car elles peuvent conférer un avantage inéquitable à certaines entreprises par rapport à leurs concurrents, perturbant ainsi la concurrence au sein de l'UE. Cependant, le Traité prévoit des dérogations à cette interdiction pour certaines aides, qui sont justifiées par des objectifs d'intérêt général¹⁰.

Il conviendra en outre d'être particulièrement attentif sur la façon dont Moody's percevra cette centralisation, en particulier la hausse significative des besoins de financement causée par celle-ci,

¹⁰ La réglementation européenne en matière d'aides d'Etat repose principalement sur les articles 107 et 108 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

mais également l'analyse qu'aura l'agence de notation concernant les nouvelles charges d'intérêts générées par la centralisation du financement.

5.2.5. Feuille de route

Concrètement, la mise en œuvre de cette option s'articulerait en 9 actions principales :

1. Tout d'abord, il faudrait créer de nouvelles dispositions légales dans le décret contenant le budget général des dépenses afin de permettre une centralisation des financements des UAP auprès de la Région wallonne.
2. Une première estimation des besoins de financement par l'emprunt pour l'année N devra être réalisée dans le courant du 2^e trimestre de l'année N-1 sur base des prévisions d'investissements et des prévisions concernant les dotations et les subventions du budget initial de l'année N.
3. L'avis de WFE et de l'Inspection des finances est rendu tant sur le montant demandé que sur la temporalité de versements et sur les modalités d'amortissement.
4. Le montant des besoins de financement par l'emprunt est recalculé, le cas échéant, en fin d'année N-1 sur base de la mise à jour semestrielle des investissements et du budget initial obtenu post-conclave. Un calendrier de versement des fonds (nombre de levées, timing et montant) pour l'année N de la Région vers l'UAP est également communiqué, en parallèle des conditions du/des prêts sollicités (type d'amortissement et durée).
5. Le montant du besoin de financement de l'UAP est intégré dans le Décret contenant le budget général des dépenses de la Région wallonne pour l'année budgétaire N, le Gouvernement wallon autorise le pôle financement de WFE à accorder un prêt direct à l'UAP pour le financement de ses investissements.
6. Par défaut, compte tenu de l'inclusion de ces montants dans de nouveaux articles budgétaires du budget régional des dépenses et des recettes par UAP, le besoin de financement est automatiquement intégré dans le besoin de financement wallon.

À minima trois semaines avant chaque prêt conclu entre l'UAP et WFE :

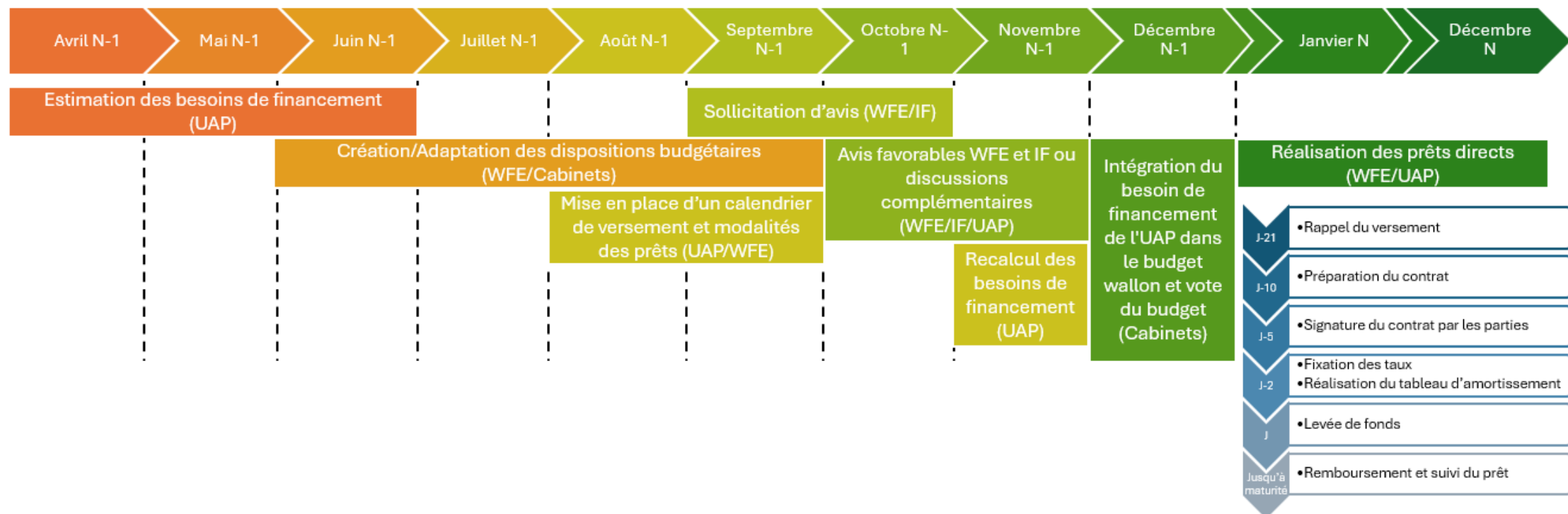
7. Un calendrier précis reprenant les dates des différentes phases de l'opération devra être décidé (jour de fixation des taux, jour de signature de la documentation, jour de versement des fonds). Le taux d'intérêt devra être déterminé selon le standard régional, à savoir : utilisation du taux OLO comme référence augmenté du spread régional en vigueur.
8. Le contrat type de prêt est complété par l'UAP et WFE (voir Annexe 2). Ce document reprend les informations légales des deux parties ainsi que les signataires autorisés¹¹ selon les pouvoirs de signatures qui leur sont conférés.
9. Un suivi des remboursements devra être réalisé par l'UAP et WFE selon le tableau d'amortissement prévu dans le contrat.

¹¹ Pour la Région, il s'agit du Ministre en charge du Budget et des Finances ainsi que le Coordinateur Général de WFE. Pour l'UAP, les personnes autorisées à signer selon les statuts/accords du CA.

En résumé, le processus s'établira en trois grands axes :

1. Identification des besoins financiers : chaque UAP concernée devra soumettre ses besoins financiers prévisionnels annuels pour intégration dans le décret budgétaire.
2. Procédures d'emprunt centralisées :
 - La Région devra déterminer son besoin de financement annuel en intégrant les besoins et les remboursements des intérêts et du capital des UAP
 - La Région wallonne, bénéficiant de meilleures conditions grâce à sa capacité de négociation sur les marchés financiers, devra émettre des emprunts « globaux » pour combler les besoins de financement des UAP.
 - Les fonds devront être transférés aux UAP sous forme de prêts spécifiques. Une documentation spécifique sera mise en place.
3. Coordination et suivi :
 - Un calendrier des versements devra être établi par WFE, garantissant la disponibilité des fonds selon les besoins des UAP.
 - Il faudra également mettre en place un suivi spécifique des remboursements contractuels par les UAP par un outil dédié.

Le mécanisme, son implémentation et son suivi devront être présentés de manière transparente aux agences de notation impliquées.



5.3. Option 2 : Augmentation de la dotation aux UAP

5.3.1. Présentation de l'option

Une autre solution permettant de centraliser le financement des UAP auprès de la Région wallonne consisterait à augmenter les subventions allouées aux UAP des montants qu'elles empruntent actuellement sur les marchés financiers. Cette approche permettrait d'éviter la mise en place du mécanisme de prêts régionaux et simplifierait la gestion budgétaire.

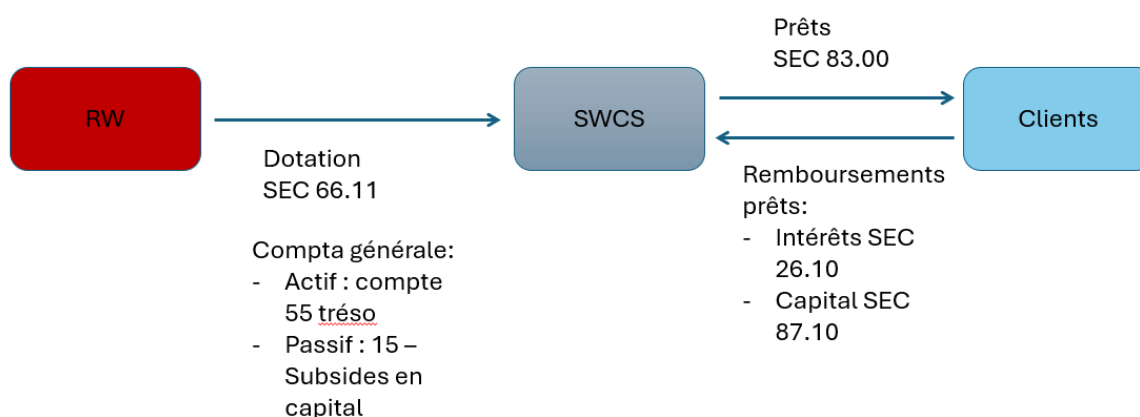
L'application de cette mesure reviendrait à inscrire directement ces dépenses dans le budget général de la Région wallonne. Par conséquent, elle entraînerait une dégradation du solde budgétaire brut. En ce qui concerne le solde SEC, son impact serait positif par rapport au mécanisme actuel en raison de la réduction des charges d'intérêt, en supposant que l'augmentation des besoins de financement de la Région wallonne provoquée par cette option n'entraîne pas une détérioration de ses conditions de financement.

Un cas particulier se pose lorsque la dotation remplace un emprunt destiné à financer des prêts à long terme, comme c'est le cas pour la SWCS dans le cadre de prêts aux ménages.

Nous identifions 3 possibilités d'enregistrement pour la SWCS concernant l'option 2 (dotation équivalente aux UAP, sans remboursement attendu)

Première possibilité : Dotation RW considérée comme un subside en capital

Scénario dotation RW qui remplace les emprunts



En SEC

La dotation est comptabilisée en 66.11 ce qui viendrait donc augmenter nettement le résultat SEC de la SWCS. En contrepartie, le résultat SEC de la RW serait dégradé.

En comptabilité générale

La dotation régionale a pour objet de financer des prêts à long terme octroyés par la SWCS, assimilables à des actifs financiers immobilisés.

Conformément au PCMN, une subvention non remboursable affectée à la constitution d'un actif immobilisé pourrait être comptabilisée comme subside en capital (compte 15).

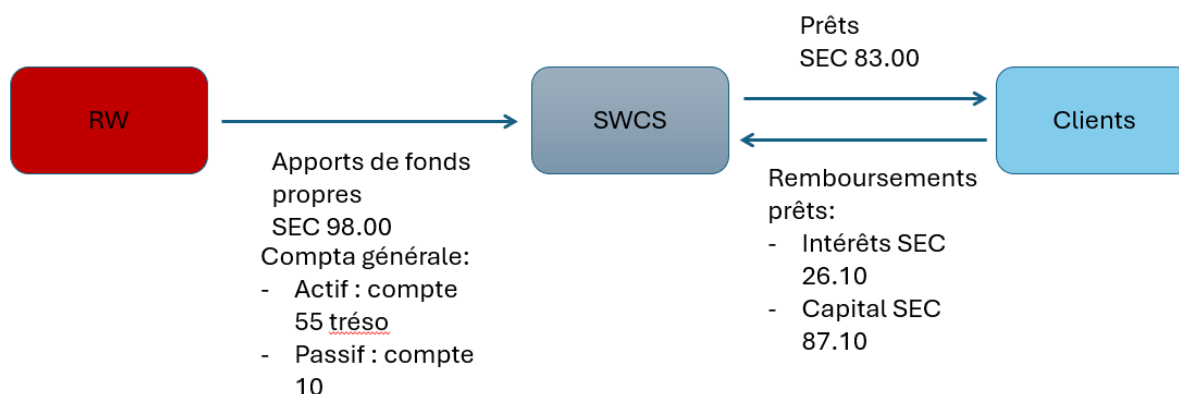
Par conséquent, à la réception de la dotation régionale, une écriture au débit du compte 55 (Trésorerie) et au crédit du compte 15 (Subsides en capital) doit être enregistrée. Cette opération a pour effet d'augmenter la trésorerie à l'actif du bilan, tout en constatant, au passif, une subvention en capital non remboursable. Cette dotation ne pouvant être assimilée à une dette, elle est logiquement exclue du passif exigible.

Ensuite, afin de respecter le principe de rattachement des charges et produits (*matching principle*), le subside en capital devrait faire l'objet d'un amortissement systématique.

Le subside en capital est étalé en produits (Quote-part des subsides en capital »), selon un plan lié à la durée de l'actif financé. Ce mécanisme d'amortissement permet une réintégration progressive de la subvention au résultat. Ce traitement évite ainsi une reconnaissance immédiate et intégrale du produit, ce qui serait peu représentatif de la réalité économique en évitant des pics artificiels de résultat.

Néanmoins, **cette solution ne semble pas optimale car l'activité de prêt ne génère pas d'amortissement comptable traditionnel, contrairement aux immobilisations corporelles (bâtiments, machines). L'étalement du subside repose donc sur une assimilation artificielle à un amortissement. De plus, ce traitement comptable peut avoir des implications fiscales significatives.**

Deuxième possibilité : Dotation RW considérée comme une augmentation de capital



En SEC

La dotation est comptabilisée en 98.00 ce qui n'impacte le résultat SEC de la SWCS et de la RW.

En comptabilité générale

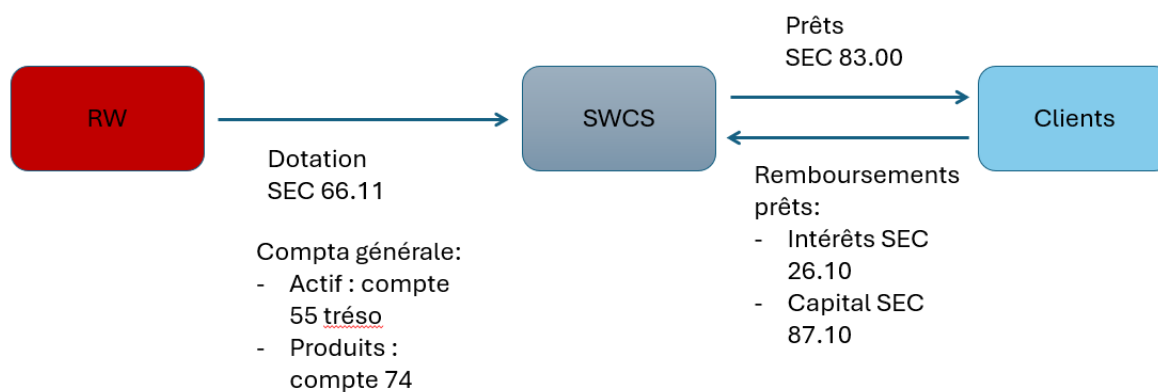
Si la dotation de la Région wallonne est juridiquement qualifiée d'augmentation de capital (apport en numéraire), le traitement comptable applicable à la SWCS :

- Actif : Augmentation de la trésorerie (compte 55).
- Fonds propres : Augmentation du capital social (compte 10).

Dans ce cas-ci, il n'y a aucune obligation d'amortir et donc aucun impact dans le compte de résultat.

Cette solution semble, cependant, peu réaliste au vu des montants sachant qu'actuellement le capital de la SWCS est de 65 millions d'€.

Troisième possibilité : Dotation RW considérée comme une subvention d'exploitation



En SEC

La dotation est comptabilisée en 66.11 ce qui viendrait donc augmenter nettement le résultat SEC de la SWCS. En contrepartie, le résultat SEC de la RW serait dégradé.

En comptabilité générale

Le traitement PCMN applicable à la SWCS à la réception de la dotation :

- Actif : Augmentation de la trésorerie (compte 55).
- Compte de résultats : Subventions d'exploitation (compte 74) en crédit.

A la clôture de l'exercice :

- Compte de résultats : Subventions d'exploitation (compte 74) en débit.
- Passif : Réserves (compte 13)

Attention que ce traitement est approprié si la dotation compense des charges financières courantes (ex. : intérêts évités sur emprunts) ou finance des dépenses opérationnelles récurrentes.

Cette solution semble peu réaliste car elle ne reflète pas la réalité économique de la SWCS et risque de poser un problème au niveau fiscal.

5.3.2. Feuille de route

La mise en œuvre de cette option ne nécessite aucune modification d'ordre décrétable car elle repose sur une augmentation des dotations des UAP visant à couvrir leur besoin de financement historiquement assuré par le recourt aux emprunts bancaires via le mécanisme de garantie régionale.

5.3.3. Risques et contraintes identifiés

Les 3 possibilités de codification comptable de l'option 2 présentent chacune des limites structurelles ou conceptuelles, rendant sa mise en œuvre difficile dans le cadre des activités de la SWCS (prêts à long terme). Si cette option 2 est mise en place, il serait dès lors pertinent de solliciter un avis officiel sur l'enregistrement comptable à préconiser (par exemple de la Commission des Normes Comptables) pour confirmer le traitement approprié¹².

Néanmoins, cette option 2 pourrait être envisagée pour des UAP dont les activités ne relèvent pas du financement d'actifs financiers.

Par ailleurs, WFE indique que l'option 1 semble présenter une meilleure neutralité en comptabilité nationale :

- Les opérations restent enregistrées via les codes 8 et 9 (prêts et remboursements) ;
- Le solde SEC de la RW n'est pas impacté ;
- La soutenabilité budgétaire est renforcée via une logique de prêt remboursable.

Il est à noter que l'option 2 ne peut pas s'appliquer telle quelle à la SWCS, qui constitue un cas particulier.

En effet, la SWCS emprunte auprès de banques pour octroyer des crédits hypothécaires. Elle dispose donc d'un bilan structuré autour de dettes long terme (emprunts) et de créances long terme (prêts aux particuliers), amortissables sur des périodes de 20 à 30 ans.

Si l'option d'une dotation est retenue en lieu et place d'un prêt de la Région wallonne vers la SWCS, plusieurs difficultés comptables et fiscales se posent :

¹² <https://www.cnc-cbn.be/fr/contact/demande-didc>

- Cette dotation servirait à couvrir des créances de long terme. L'acter directement en compte de résultat (par exemple comme un produit exceptionnel de 350 millions d'€) serait problématique, notamment en termes d'impôt des sociétés, même si la SWCS bénéficie d'un taux réduit de 5 %.
- La comptabilisation en compte de régularisation avec amortissement progressif en produit au rythme des créances est également risquée. Si la nature du versement est bien une dotation, l'administration fiscale pourrait requalifier l'ensemble comme produit de l'exercice de réception, ce qui entraînerait une taxation immédiate.
- D'un point de vue budgétaire pour la Région wallonne : si un prêt est consenti à la SWCS, un remboursement est attendu. En revanche, si c'est une dotation, il s'agirait d'un versement à fonds perdu. Cela pose la question de la destination des mensualités perçues par la SWCS auprès de ses bénéficiaires finaux. Actuellement, ces flux servent à rembourser les emprunts du stock de dette de la SWCS. En cas de dotation, il faudrait donc déterminer si une restitution des intérêts versés par les bénéficiaires des prêts hypothécaires vers la Région wallonne est à envisager à terme.

En résumé, la spécificité du modèle économique et comptable de la SWCS rend l'option 2 difficilement applicable en l'état, et nécessite une approche distincte.

5.4. Approche graduelle à privilégier

Si une des options venait à être retenue par le Gouvernement, il est recommandé que la centralisation s'adresse dans un premier temps aux UAP utilisant la garantie régionale pour leur financement.

Spécifiquement pour la première option, il est recommandé de l'implémenter de manière progressive en commençant par les UAP ayant les besoins de financement les moins importants afin de roder le système et de limiter l'augmentation des besoins de financement de la Région.

5.5. Impacts

5.5.1. Impact budgétaire

- Augmentation significative du solde budgétaire brut de la Région wallonne, et donc de ses besoins de financement ;
- Augmentation des amortissements de la dette inscrits au budget wallon ;
- Réduction des coûts d'emprunt du périmètre S13.12 grâce à des taux d'intérêt plus avantageux pour les emprunts contractés directement par les UAP ;
- Impact positif pour les UAP, qui ne devraient plus mobiliser autant de ressources pour contracter de nouveaux emprunts.

5.5.2. Impact sur les groupes socio-économiques cibles du sujet ainsi que les conséquences au niveau social et économique le cas échéant

Nul, hormis une économie en termes de charges d'intérêts payées par les UAP.

5.5.3. Impact en termes d'émissions obligataires durables :

Augmentation directe du vivier de dépenses éligibles pour les émissions obligataires thématiques de la Région wallonne.

5.5.4. Impact interne :

Gain d'efficacité et de temps considérable résultant de l'abolition du processus d'octroi de garantie régionale et de levée de fonds auprès des banques. Les UAP concernées, tout comme WFE et les cabinets respectifs, se verraient déchargés du processus d'emprunt.

Néanmoins, il est à noter que pour WFE, la mise en place d'une centralisation du financement des UAP via des prêts pourrait se traduire par une augmentation de la charge de travail en termes de contrôle et de suivi des prêts en question. D'autant plus si les modalités de prêts directs sont propres à chaque UAP. En effet, un emprunt dont le nominal est remboursé à l'échéance par l'UAP demanderait considérablement moins de suivi qu'un emprunt pour lequel le capital est remboursé de façon annuelle ou trimestrielle, comme c'est généralement le cas pour les emprunts garantis contractés par les UAP.

5.5.5. Impact sur la Trésorerie régionale

Une gestion attentive des flux et de leurs temporalités devra s'opérer entre WFE et les UAP car :

- Il conviendra de prendre en compte les pics d'amortissement de la dette régionale dans les maturités des prêts qui seront définis en accord avec les UAP.
- À la suite des prêts, les paiements des intérêts de la part des UAP pourraient être programmés lorsque la Trésorerie régionale est davantage sollicitée pour les propres charges d'intérêt de la Région.
- Enfin, un accès à des lignes techniques devra rester possible car cette couverture permet d'éviter un défaut de paiement de l'UAP si un versement tardif des subventions et dotations se produit.

5.6. Avantages attendus pour les deux options

- Réduction des coûts au travers de taux d'intérêt plus avantageux qui viendront réduire la charge financière des UAP et, par extension, les dépenses de la Région. Le service de la dette au sens large (directe et indirecte) sera positivement impacté car revu à la baisse ;
- Simplification administrative : une meilleure coordination entre la Région et les UAP éliminera les duplications d'efforts ;
- Transparence accrue : une vision consolidée des besoins et des engagements financiers permettra une meilleure gestion budgétaire et une maîtrise des risques ;
- Une réduction des délais et coûts associés aux démarches actuelles :
 - au niveau des UAP car elles ne devraient plus mobiliser de ressources dans la contraction de nouveaux emprunts ;
 - au niveau de WFE : les conventions de crédits proposées par les UAP ne seraient plus analysées.
- Plus grande prévisibilité des flux grâce aux calendriers de versements rendant possible un lissage du cycle de trésorerie de l'UAP. La ligne de crédit sera utilisée moins intensivement par les UAP concernées au profit de la Région.

6. Conclusion

La présente revue des dépenses a été initiée à la suite de constats partagés par certaines UAP (notamment l'OTW et la SWCS) et des membres de WFE, autour de plusieurs difficultés financières et opérationnelles à savoir :

- Les UAP du périmètre qui se financent auprès d'institutions financières, le font généralement de manière autonome, via des emprunts bancaires classiques ;
- Les UAP observent une certaine raréfaction des offres de financements bancaires (un nombre limité de banques ont tendance à répondre aux appels d'offres de financement des UAP) qui fait suite à une volonté de limiter l'exposition au risque wallon ;
- Les réponses des banques se font parfois avec des taux d'intérêts dégradés marquant clairement le peu d'appétit pour la demande ;
- Les conditions de taux d'intérêt obtenues par les UAP pour leurs emprunts garantis sont plus élevées que celles obtenues directement par la Région wallonne lorsqu'elle se finance sur les marchés, alors même que la garantie régionale est accordée à ces emprunts, et que ceux-ci sont repris dans la dette brute consolidée wallonne ;

Enfin, au-delà de ces aspects purement financiers, la complexité opérationnelle inhérente au processus d'emprunt pour les UAP se verrait réduit, participant ainsi à la volonté de recherche des simplifications administratives demandée par le Gouvernement.

Ces points ont été objectivés et confirmés par le groupe de travail. Tout chose restant égale par ailleurs, si la centralisation avait été mise en place en 2024 pour le financement de la SWCS de l'OTW et de la FLW, une économie de 1,72 millions d'euros aurait été réalisée en 2025 pour les UAP en termes de charges d'intérêts. Sur la durée de vie totale des emprunts contractés en 2024, le surcoût total s'établit à 15,4 millions d'euros.

Une centralisation du financement des UAP semble idéale et devrait permettre de réduire les charges d'intérêts des UAP, en intégrant les besoins de financement par l'emprunt de celles-ci dans les besoins de financement de la Région wallonne.

Toutefois, au vu des montants additionnels à lever en plus sur les marchés financiers par la Région, plusieurs conditions doivent être réunies :

- Le besoin additionnel doit être anticipé afin de garantir une communication claire envers les investisseurs.
- Il conviendra de demander au CORET de voir si l'incorporation d'une centralisation est de nature à relever sa recommandation concernant les montants annuels à lever sur les marchés financiers.
- L'agence de notation financière Moody's analyse une série de ratios financiers dont le ratio dette totale / recettes et le ratio charges financières / recettes. Pour ce qui concerne le premier ratio, le numérateur intègre déjà les montants de la dette garantie. La proposition intégrant une réduction progressive de la dette garantie et une augmentation de la dette directe devrait donc être neutre. La proposition ne devrait donc en théorie pas impacter le calcul et donc la notation. Le deuxième ratio pourrait, sans explication à Moody's, être vu comme négativement impacté alors que le mécanisme proposé doit clairement mener à une réduction des charges d'intérêt supportées par l'ensemble du périmètre et se matérialiser par exemple par une diminution des dotations aux UAP partenaires du mécanisme.

Le GT recommande au Gouvernement de prendre contact avec Moody's afin d'expliquer à l'agence de notation le mécanisme, ses effets attendus, les gains potentiels du mécanisme et ainsi valider l'approche auprès de l'agence de notation.

Une fois la centralisation du financement mise en place, deux options de redistribution des moyens ont été identifiées et analysées :

- (1) la mise en place de prêts directs entre la Région wallonne et les UAP, et
- (2) le financement des UAP via une augmentation des dotations à destination des UAP concernées.

Quelle que soit l'option envisagée, les montants empruntés par la Région wallonne seront encadrés par des limites fixées par le Gouvernement.

Bien que les deux options soient techniquement réalisables, les aspects ou conséquences comptables et SEC ne génèrent à priori pas de problématique particulière (hormis les aspects comptables de l'option 2 pour la SWCS comme décrit au point 5.3.1). Le GT privilégie la première option qui repose sur la mise en place de prêts directs entre la Région wallonne et les UAP partenaires. Chaque prêt serait documenté par une convention dont les conditions (montant, durée) seraient discutées avec les UAP pour répondre au mieux à leur contrainte de gestion. Le taux d'intérêt serait calculé par WFE via une méthodologie similaire à la fixation des conditions de son financement propre, sans marge additionnelle, matérialisant ainsi le gain anticipé au niveau du coût de financement.

Un suivi des échéanciers devra être mis en œuvre au sein de WFE afin de valider le remboursement des échéances. La mise en place de prêts internes (versus externes dans la situation actuelle) ne devrait avoir aucun impact sur la gestion au sein des UAP.

Lors des travaux préparatoires, la question de la mise en œuvre de la solution mise en avant par le groupe (financement via des prêts) a été abordée avec le président du CORET, qui a souligné l'importance d'une information claire et en amont auprès des parties prenantes (banques, investisseurs, agences de notation) ainsi que d'une mise en œuvre progressive préalablement à l'implémentation de l'option 1. Si le Gouvernement venait à mettre en place une telle centralisation, il recommande donc une implémentation progressive, en commençant la première année par une seule UAP, et en prenant en compte l'évolution des besoins de financement de la Région wallonne. Pour autant que les conditions soient réunies, la majorité du GT recommande de commencer par une implémentation dès le budget initial 2026 avec l'OTW.

7. Annexes

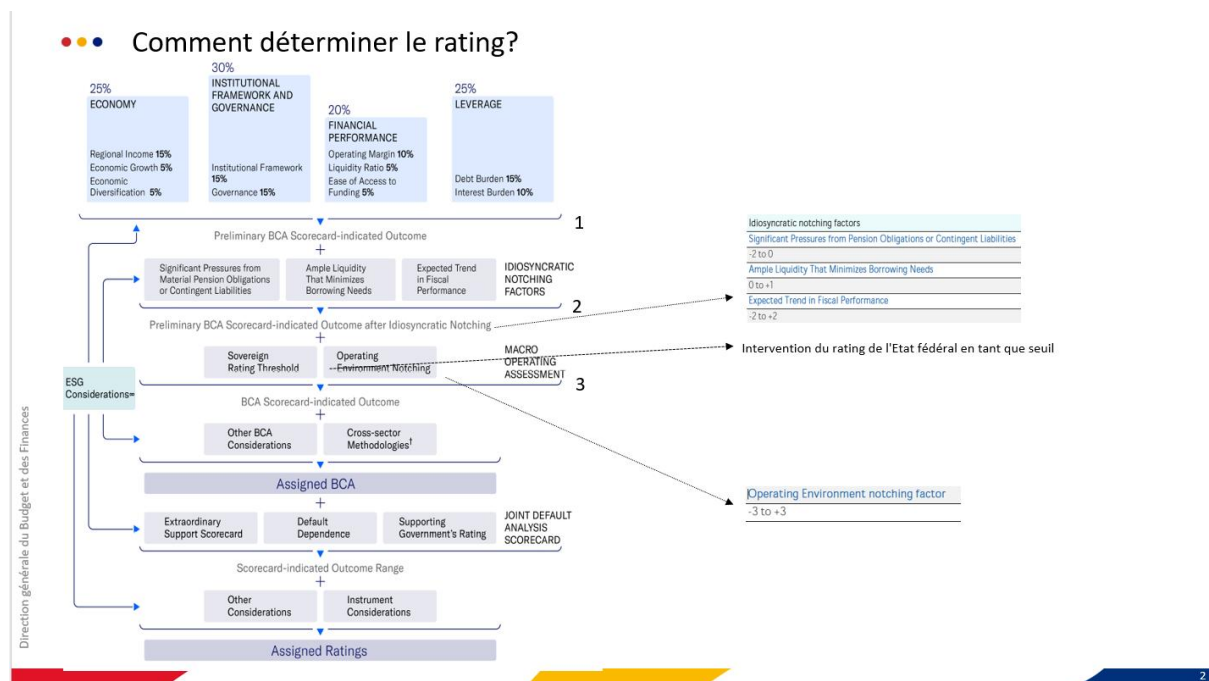
7.1. Annexe 1 – Présentation de la méthodologie Moody's

Les slides suivants présentent de manière succincte la méthodologie actuelle de Moody's (mise à jour en 2024) applicable aux entités publiques de type « sub-souveraines ».

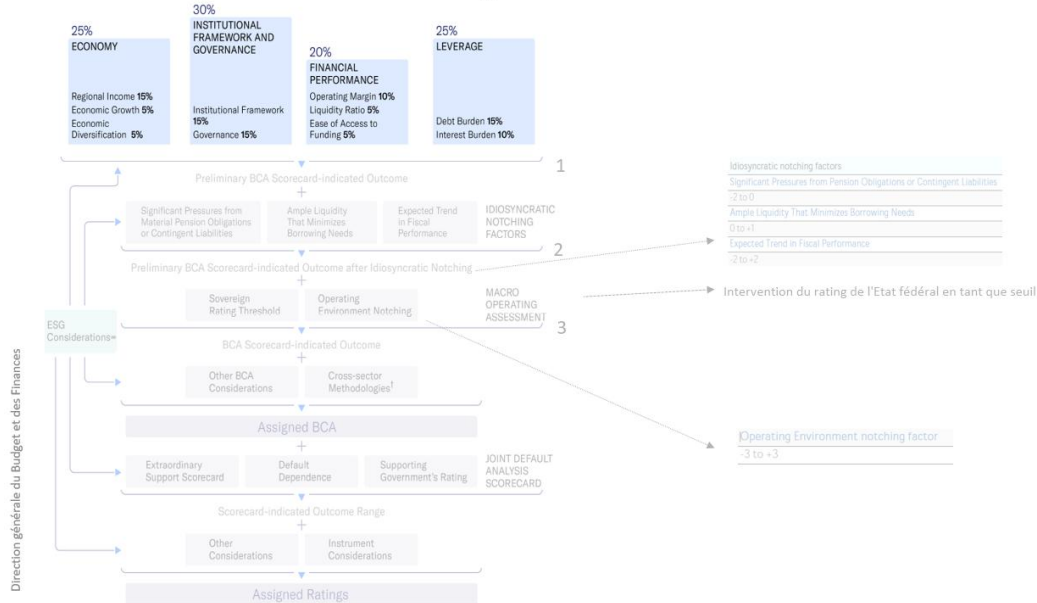


Moody's Rating methodology - Regional and Local Governments

Résumé de la méthodologie de notation des RLG - les facteurs clés



Comment déterminer le rating?



Fondements économiques

Direction générale du Budget et des Finances

Key factors	Scorecard Weight	Sub-Factors	
Economy	15%	Regional Income	Regional GDP per Capita in terms of purchasing power parity (PPP) terms, in international dollars
	5%	Economic Growth*	Measure the structural economic strength or weaknesses, using real GDP growth, employment rate,...
	5%	Economic diversification*	Measure the capacity to withstand economic shocks and generate stable revenue
Institutional Framework	15%	Institutional Framework*	Measure the maturity, robustness and stability of the institutional framework and the financial flexibility
	15%	Governance*	Financial stability (fiscal planning and budget management) + fiscal controls and transparent accounts + management of debt and investments
Financial performance	10%	Operating Margin	=Primary operating balance (revenues-expenses)/operating revenues
	5%	Liquidity Ratio	=(Cash + Cash equivalent)/Operating Revenue
	5%	Ease of Access to Funding*	Access to market and to private-sector bank funding, public-sector funding and foreign currency funding
Leverage	15%	Debt Burden	=[Net direct and indirect debt/operating revenues (%)] - excluding sinking fund et government related entities if self-sufficient
	10%	Interest Burden	=Interest payments/operating revenues

*facteur qualitatif

●●● Fondements économiques

Facteurs-clés	Pondération	Sous-facteurs	
Economy	15%	Revenu régional	PIB de la FWB par habitant (en parité de pouvoir d'achat) en \$ international courant
	5%	Croissance économique*	Mesuré sur base d'indicateurs tels que la croissance du PIB, les tendances démographiques et les taux de chômage
	5%	Diversification économique*	Évalue la stabilité et la prévisibilité des sources de revenus. <u>Plus une économie sera diversifiée plus elle sera résiliente face aux chocs</u>
Institutional Framework	15%	Cadre institutionnel*	Analyse la <u>robustesse</u> et la <u>stabilité</u> du <u>cadre institutionnel</u> et la <u>flexibilité budgétaire</u>
	15%	Gouvernance*	Analyse la planification et la gestion des budgets et la supervision et le contrôle de la dette. Une gouvernance forte reflète la transparence, des rapports financiers ponctuels et des pratiques efficaces de gestion des risques
Financial performance	10%	Marge opérationnelle	=Epargne de gestion (=recettes - dépenses) / Recettes de fonctionnement
	5%	Ratio de liquidité	=Cash et "cash equivalent" / Recettes de fonctionnement
	5%	Facilité d'accès au financement*	Accès à des financements sur les marchés domestiques, internationaux ou auprès de fonds publics.
Leverage	15%	Charge de la dette	=Total de la <u>dette</u> / Recettes de fonctionnement (<i>excluding sinking fund et government related entities if self-sufficient</i>)
	10%	Charge d'intérêts	=Total des <u>paiements des intérêts</u> / Recettes de fonctionnement

*facteur qualitatif

5

●●● Fondements économiques

Facteurs-clés	Pondération	Sous-facteurs
Leverage	15%	Charge de la dette
	10%	Charge d'intérêts

Total dette directe	} dette directe
Dette universitaire	
Contrat de promotion	} dette indirecte
Dette garantie	
SPABS	
Total dette	
Recettes de fonctionnement	
Ratio Dette/Recette	

	Weight	aaa	aa	a	baa	ba	b	caa	ca
Debt Burden (Net Direct and Indirect Debt / Operating Revenue) ⁽⁴⁾	15%	≤ 20%	20% - 60%	60% - 110%	110% - 170%	170% - 240%	240% - 310%	310% - 380%	> 380%

6

7.2. Annexe 2 : Template de contrat de prêt direct Région – UAP

A adapter selon les spécificités de l'UAP.

CONTRAT DE PRÊT DIRECT

ENTRE :

1. **[Nom complet UAP]**, ayant son siège social [Adresse complète], à [Localité], représentée par Monsieur/Madame [Nom, prénom et fonction des personnes habilitées à signer], ci-après dénommée l'« **Emprunteur** » ;

ET

2. **La Région wallonne**, représentée par : Adrien DOLIMONT, Ministre du Budget et des Finances, des Aéroports et des Infrastructures sportives,
3. **Wallonie Finances Expertises**, représenté par : [Prénom NOM, Titre]

ci-après dénommée le « **Prêteur** ».

Le Prêteur et l'Emprunteur sont ci-après désignés chacun individuellement comme une « **Partie** » et collectivement comme les « **Parties** ».

Vu l'article xx du décret budgétaire du xx autorisant le prêt direct de la Région ;

Vu ... ;

ATTENDU QUE :

Suite aux récentes discussions entre les Parties et au calendrier de versement sur lequel les Parties se sont accordées, le Prêteur accordera un prêt à l'Emprunteur d'un montant de [xx.xxx.xxx] EUR [(dénomination en français)] dédié exclusivement au financement de [préciser nature des investissements / du financement] aux conditions supplémentaires énoncées dans le plan de remboursement repris en annexe de la présente Convention.

EST CONVENU COMME SUIV :

1. Définitions et interprétation

1.1. Définitions

Dans le présent accord, les termes en majuscule ci-dessous ont la signification suivante, sauf mention expresse contraire :

Article :	un article du présent accord.
Date de paiement :	la date à laquelle le capital a été déposé par le Prêteur sur le compte bancaire de l'Emprunteur.
Date de fin :	le jour où tous les montants dus par l'Emprunteur en vertu de la présente Convention ont été effectivement remboursés au Prêteur.
Somme principale :	[Dénomination complète du montant en français (xx.xxx.xxx EUR)].
Date d'expiration :	[jour/mois/année]
Jour ouvrable :	un jour où les banques belges sont ouvertes, autre qu'un samedi, un dimanche ou un jour férié légal.

1.2. Interprétation

1.2.1. Les références au singulier incluent les références au pluriel, lorsque la situation le permet, et vice versa, et les références au masculin incluent les références au féminin et au neutre, et vice versa.

1.2.2. Les termes « inclure », « y compris » ou « avec » ou des expressions similaires sont utilisés pour indiquer que les matières énumérées ne constituent pas une liste exhaustive de toutes les matières visées.

1.2.3. Tout calcul des montants indiqués dans le présent accord doit être effectué avec trois décimales. Tout résultat ayant au moins cinq en quatrième décimale (0,0005) est arrondi à la troisième décimale supérieure.

2. Mise à disposition des fonds

Le Prêteur met le Montant Principal à la disposition de l'Emprunteur, qui l'accepte.

Le capital sera transféré par le Prêteur à l'Emprunteur par virement sur le numéro de compte IBAN [BE...] ; BIC [...] le [Date de paiement].

3. Objet

La somme principale sera utilisée exclusivement pour [...].

3.1. Durée

Le prêt sera accordé, pour une période de [xx] années, à la date de paiement et devra être remboursé [modalité d'amortissement].

3.2. Taux

Le prêt sera consenti à taux fixe sur base de la formule suivante :

$$[\text{Taux de référence} + \text{marge}]$$

Le taux fixe est calculé cinq jours ouvrables avant la levée des fonds.

- **Taux de référence :**

Le taux de référence est le taux OLO [xx] ans tel que publié quotidiennement à 15h sur le site de l'Agence Fédérale de la Dette. (www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/dm_curves.pdf)

Ce taux est aussi consultable via Bloomberg sous le ticker "BEDA" et sur Reuteurs sous le RIC "0#YLDCURVE=BDAI".

- **La marge**

La marge est fixée comme étant le spread Régional par rapport au référent OLO, soit [xx] points de base ou 0,0[xx]% ce [date du fixing].

La marge proposée est celle à laquelle se finance la Région Wallonne au jour du fixing. Cette dernière est variable et dépend de l'évolution des émissions benchmark de la Région dans le marché secondaire.

- **Base de calcul**

La base de calcul sera Actual/Actual (ICMA).

3.3. Remboursement

Le prêt sera remboursé en [préciser modalités de remboursement et le type d'amortissement]. Si le Prêteur ne reçoit pas le paiement intégral à la date d'échéance, les paiements reçus seront répartis comme suit :

- (i) en premier ordre, sur tout montant supplémentaire dû en vertu de la présente Convention ;
- (ii) en deuxième ordre, sur l'Intérêt de base dû ;
- (iii) en troisième ordre, sur la Somme principale.

4. Paiements

La base pour le paiement des intérêts sera annuelle. Si le jour où le paiement est dû n'est pas un jour ouvrable, l'obligation de paiement est reportée au jour ouvrable suivant, le montant du coupon fixé n'étant pas ajusté.

Le paiement sera directement effectué sur le compte bancaire du Prêteur mentionné ci-dessous, ou tout autre compte porté à la connaissance de l'Emprunteur par le Prêteur : IBAN [BE...] ; BIC [...].

5. Pénalités de retard

Si, à la date d'échéance, le capital et/ou les intérêts n'ont pas été payés ou n'ont pas été payés en totalité, l'emprunteur est tenu de payer à titre d'intérêt 0,5% par an sur le montant dû à compter de la date d'échéance. Les intérêts courront sur le montant dû à compter de la date d'échéance jusqu'à la date de paiement effective. Les intérêts sur les montants en souffrance seront, au choix du prêteur, payés soit avec les montants en souffrance respectifs, soit à des intervalles d'au moins 3 mois que le prêteur peut spécifier et seront calculés à partir de (et y compris) la date d'échéance jusqu'à (mais à l'exclusion) de la date à laquelle le montant en souffrance respectif a été crédité sur le compte du prêteur.

6. Taxes

Tout impôt, retenue ou prélèvement anticipé de quelque nature que ce soit, dû ou payable en vertu de la présente Convention, est à la charge de l'Emprunteur.

En tout état de cause, le Prêteur recevra un montant égal à celui qu'il aurait reçu si aucun de ces impôts, retenues ou prélèvements anticipés n'avait été dû ou payable. À cette fin, l'Emprunteur verse des sommes supplémentaires qui, après application de l'impôt, de la retenue ou du prélèvement anticipé concerné, garantissent au Prêteur le même montant que celui qui aurait été perçu en l'absence de cet impôt, de cette retenue ou de ce prélèvement anticipé.

7. Engagements de l'Emprunteur

7.1. Obligation de notification

L'Emprunteur en informe immédiatement le Prêteur :

1. Si l'une des déclarations ou garanties de l'article 8 du présent accord cesse d'être valide ou exacte ; ou
2. de tout manquement, ou de tout autre fait qui peut devenir un manquement avec le temps ou par notification.

7.2. Approbation préalable

L'Emprunteur s'engage, à compter de la date de la présente convention, à ne pas contracter ou accorder de crédit ou de prêt sous quelque forme que ce soit (y compris les découverts, les reports, etc.), ni à fournir de sûreté ou de garantie, sans l'accord écrit préalable du Prêteur.

8. Déclarations et garanties

L'Emprunteur déclare et garantit dans la mesure nécessaire que les déclarations et garanties suivantes sont exactes, véridiques et non trompeuses au profit du Prêteur :

1. L'Emprunteur est valablement constitué en vertu du droit belge et autorisé à (i) disposer de ses actifs, (ii) mener ses activités telles qu'elles sont actuellement menées, et (iii) signer et exécuter la présente Convention conformément à ses termes.
2. L'Emprunteur a pris toutes les mesures nécessaires à la signature valide de la présente Convention et à l'exécution de ses obligations en vertu de la présente Convention.
3. La présente Convention donne lieu à des obligations juridiquement valables et contraignantes de la part de l'Emprunteur, exécutables conformément aux dispositions de la présente Convention, et ne donne lieu à aucune violation d'un accord conclu par l'Emprunteur ou des statuts de l'Emprunteur.
4. Les informations financières fournies de quelque manière que ce soit par l'Emprunteur (ou ses conseillers) au Prêteur (ou ses conseillers) dans le cadre de la signature de la présente Convention

sont exactes, véridiques et non trompeuses et représentent fidèlement la situation financière de l'Emprunteur.

5. L'Emprunteur n'a connaissance d'aucun événement ou fait qui constitue ou pourrait constituer un Défaut aux fins de la présente Convention après la signature de la présente Convention, ni d'aucune violation de la loi qui compromettrait le remboursement du Prêt.

Les déclarations et garanties énoncées dans le présent article 8 sont faites à la date du présent accord. L'Emprunteur s'engage en outre à garantir vis-à-vis du Prêteur que les déclarations et garanties énoncées ci-dessus resteront vraies, correctes et non trompeuses et seront réputées répétées jusqu'à la Date de Réalisation, sauf dérogation accordée avec le consentement écrit du Prêteur.

9. Confidentialité

Chaque partie s'engage à ne pas divulguer publiquement quoi que ce soit concernant le contenu de l'accord sans l'accord préalable exprès et écrit de l'autre partie, sauf si des dispositions légales ou réglementaires l'y obligent.

10. Notifications

Toutes les notifications en rapport avec le présent accord doivent être faites par écrit, par courrier électronique avec accusé de réception ou par lettre recommandée. Tous les avis doivent être envoyés à l'adresse électronique ou à l'adresse indiquée ci-dessous dans les coordonnées. Ces avis prendront effet un (1) jour ouvrable après la date d'envoi, à condition que la date d'envoi soit également un jour ouvrable et que l'envoi par courrier électronique (avec accusé de réception) ait lieu avant 13 heures.

- (a) Coordonnées pour les notifications à l'Emprunteur :

[Prénom NOM, titre]

e-mail : [mail]

- (b) Coordonnées pour les notifications au Prêteur :

[Prénom NOM, titre]

e-mail : [mail]

Sous réserve de notification à l'autre partie conformément aux exigences du premier paragraphe du présent article, chaque partie peut modifier ses coordonnées. L'Emprunteur et le Prêteur s'informeront mutuellement et sans délai de tout changement d'adresse ou de courriel.

11. Accord complet – amendements

Le présent accord contient l'intégralité de l'accord entre les parties concernant les transactions qu'il contient et remplace toutes les déclarations orales et écrites antérieures relatives à l'objet du présent accord.

L'accord ne peut être modifié que par un accord écrit signé par les parties.

12. Transfert

L'Emprunteur ne peut transférer à des tiers les droits et obligations découlant de la présente Convention sans le consentement écrit préalable du Prêteur. En cas de fusion ou de scission dans laquelle l'Emprunteur est impliqué, le consentement explicite du Prêteur est requis pour le transfert.

13. Recours

Si le Prêteur n'exerce pas (provisoirement) un droit ou un recours en vertu du Contrat, ou n'exerce que partiellement ou tardivement ce droit ou ce recours, cela ne sera pas considéré comme une renonciation aux droits et n'empêchera pas le Prêteur d'exercer ce droit ou ce recours à une date ultérieure. En outre, les droits et recours prévus par la Convention n'excluent pas tout recours du Prêteur à de tels recours en vertu de la loi.

14. Divisibilité

La nullité de tout ou partie des articles du présent accord n'affecte pas la validité et l'applicabilité des autres articles du présent accord.

En cas de nullité ou d'inapplicabilité d'une disposition de l'accord, les parties négocient de bonne foi en vue de remplacer cette disposition par une disposition qui atteint autant que possible le même effet que la disposition nulle ou inapplicable. La disposition de remplacement doit être aussi proche que possible des intentions initiales des parties et ne doit pas compromettre l'équilibre de l'accord.

15. Droit applicable et tribunaux compétents

Le présent accord est régi par le droit belge.

Tout litige concernant la validité, l'interprétation ou l'exécution de la présente convention sera tranché définitivement par les tribunaux de l'arrondissement judiciaire de Namur.

Fait à Namur le [année] en autant d'exemplaires qu'il y a de Parties à l'Accord, chaque Partie reconnaissant avoir reçu un exemplaire signé.

