



NOTE AU FORMATEUR

OBJET	Bilan financier et situation financière de l'Etat
De	Georges Heinrich, Directeur du Trésor
Date	28 octobre 2013

Résumé :

Au 30 septembre 2013, l'Etat détient des actifs financiers correspondants à une valeur totale de 8.197,6 millions d'euros.

L'actif circulant (liquidités de l'Etat, autres encaisses « cash » appartenant à l'Etat et dépôts de trésorerie) se chiffre à 4.006,1 millions d'euros.

L'actif immobilisé (participations de l'Etat et crédits octroyés par l'Etat) se chiffre à 4.191,4 millions d'euros.

Depuis le début de l'année, la dette publique (optique « Trésorerie ») a augmenté de 3.050 millions d'euros pour atteindre 9.348 millions d'euros à fin-septembre.

A noter que la loi budgétaire pour l'exercice 2013 a accordé une autorisation d'emprunt au gouvernement à hauteur de 4,5 milliards d'euros, y compris 2 milliards d'euros pour le refinancement de l'emprunt « grand public » émis en 2008 et arrivant à échéance en décembre de cette année.

Par rapport au 31 décembre 2012, les avoirs « liquides » de l'Etat ont augmenté de 1.667,5 millions d'euros, reflétant les opérations d'emprunt susmentionnées ainsi que le préfinancement du remboursement de l'emprunt venant à échéance en décembre.

La correction de la variation du stock de liquidités pour l'effet des recettes d'emprunt implique une diminution « sous-jacente » des avoirs liquides de l'Etat de 1.382,5 millions d'euros qui correspond au montant utilisé pour le financement du déficit de l'Etat depuis le début de l'exercice.

Au 30 septembre 2013, les fonds propres de l'Etat sont négatifs à concurrence de 1.895,6 millions d'euros.

I. Situation financière au 30 septembre 2013

Le bilan financier décrit la situation patrimoniale de l'Etat en termes d'emplois (utilisation des fonds) et de ressources (origine des fonds).

Au 30.9.2013, l'Etat luxembourgeois détenait des **actifs financiers** à hauteur de **8.197,6 millions d'euros (18,5% du PIB)**.

Les actifs de l'Etat se répartissent en 3 grandes catégories : l'**actif circulant liquide**, disponible pour la gestion de trésorerie journalière (2.854,2 millions d'euros), l'**actif circulant placé à long-terme, non-disponible** pour la gestion de trésorerie journalière (1.151,9 millions d'euros) et l'**actif immobilisé** constitué essentiellement par les participations détenues par l'Etat (4.191,4 millions d'euros).

Par rapport au 31.12.2012, l'encours de l'**actif circulant liquide a augmenté de 1.667,5 millions d'euros**. Cette augmentation du stock de liquidités reflète la démarche proactive de la Trésorerie de l'Etat consistant à préfinancer le remboursement de l'emprunt obligataire de 2 milliards d'euros contracté en décembre 2008 pour financer l'opération de soutien à BGL (ex-Fortis) et arrivant à échéance en décembre 2013. A noter qu'en 2013, l'Etat a émis un **emprunt obligataire à 15 ans** (échéance 19.3.2028) de 750 millions d'euros, un **emprunt obligataire à 10 ans** (échéance 10.7.2023) de 2 milliards d'euros et a aussi procédé à un **placement privé à 30 ans** (échéance 20.8.2043) de 300 millions d'euros. En apurant la variation du stock de liquidités de l'effet des recettes d'emprunt, il s'en suit une **réduction « sous-jacente » du stock de liquidités de 1.382,5 millions d'euros** au cours des neuf premiers mois de l'année en cours.

Depuis le 1.1.2013, l'encours de l'actif non-liquide placé à long-terme a augmenté de 29,1 millions d'euros. Cette augmentation s'explique essentiellement par l'augmentation des dépôts de l'Etat auprès de la BcL : une augmentation de 8,3 millions d'euros du dépôt « circulation » monétaire » et une augmentation de 14,5 millions d'euros du dépôt « FMI – New Arrangements to Borrow (NAB) ». Au total, les **dépôts de l'Etat auprès de la BcL** se chiffrent à **584,4 millions d'euros** au 30 septembre 2013. Dans ce contexte, on peut relever que les discussions entre l'Etat et la BcL sur une éventuelle augmentation du capital ont été suspendues au printemps de cette année en attendant la finalisation par un consultant externe d'un rapport sur les risques et l'adéquation du capital de la BcL. Ce rapport est attendu pour la fin de l'année. Pour rappel, l'encours des dépôts CGFP/BHW et Fondation ARBED se chiffre à 190 millions d'euros et 50,3 millions d'euros respectivement. A noter qu'en septembre, le Ministre des Finances a signé une convention avec **Arcelor-Mittal** sur un **plan de remboursement** du dépôt effectué par l'Etat. Sur base de cette convention, le dépôt sera remboursé à l'Etat en cinq tranches, la dernière tranche arrivant à échéance en avril 2018. L'encours du **prêt bilatéral** accordé à la **République hellénique** se chiffre à 140,1 millions d'euros. Finalement, l'opération de portage sur les parts « **Cargolux** » est aussi enregistrée dans cette rubrique pour un montant de 90,3 millions d'euros.

L'actif immobilisé reprend cinq catégories d'actifs : les **participations** de l'Etat détenues dans des **sociétés commerciales cotées en bourse** (1.737,3 millions d'euros), les **participations** de l'Etat détenues dans des **sociétés commerciales non-cotées en bourse** (432,0 millions d'euros), la dotation financière des **établissements publics** (1.757,2 millions d'euros), les participations de l'Etat dans les **institutions financières internationales** (259,7 millions d'euros) et les **crédits octroyés par l'Etat** (5,1 millions d'euros). Par rapport au 31.12.2012, l'encours de l'actif immobilisé a augmenté de 22,5 millions d'euros.

Les participations détenues par l'Etat dans des **sociétés commerciales cotées en bourse** sont inscrites au bilan financier de l'Etat à la **valeur de marché**. Au 30.9.2013, la valeur de marché de ces participations était la suivante : SES Global 646,4 millions d'euros (-19,2 millions d'euros depuis 31.12.2012), BNP Paribas 643,7 millions d'euros (+95,4 millions d'euros), Arcelor-Mittal 394,7 millions d'euros (-109,3 millions d'euros), SEO 30,3 millions d'euros (+2,1 millions d'euros) et Aperam 22,2 millions d'euros (pas de variation).

Les participations détenues par l'Etat dans des **sociétés commerciales non-cotées en bourse** et dans les **établissements publics** sont inscrits au bilan financier de l'Etat à leur **valeur nominale** (quote-part de l'Etat dans le capital souscrit et non-pas dans les fonds propres). Au 30.9.2013, la valeur nominale des principales participations de l'Etat était la suivante : BGL BNP Paribas 242,5 millions d'euros, BIL 14,1 millions d'euros, ENOVOS 23,1 millions d'euros, LUXCONNECT 74,9 millions d'euros, AGORA 14,1 millions d'euros, Société nationale des habitations à bon marché 15,3 millions d'euros, BcL 175 millions d'euros, BCEE 173,5 millions d'euros, POST Luxembourg 631,8 millions d'euros, Office du Ducroire 41,8 millions d'euros, SNCI 375 millions d'euros et SNCFL 326,2 millions d'euros.

A noter également qu'au 30.9.2013, la participation de l'Etat dans le capital libéré du **Mécanisme européen de stabilité** se chiffre à 120,2 millions d'euros. La quatrième tranche à hauteur de 40,1 millions d'euros est à libérer jusqu'au 31.10.2013.

Par rapport au 31.12.2012, le total des actifs financiers détenus par l'Etat a augmenté de 1,719,1 millions d'euros, mais en prenant en compte les emprunts obligataires et le placement privé (3.050 millions d'euros au total), ceci équivaut à une **perte nette de richesse de > 1,37 milliards d'euros (3,1% du PIB)**.

Le **passif de l'Etat** renseigne sur la façon dont les actifs détenus par l'Etat sont financés.

La rubrique la plus importante au passif de l'Etat est constituée par la **dette publique** (obligations d'Etat, placement privé et emprunts bancaires). Au 30.9.2013, l'encours total de la dette publique se chiffre à **9.348 millions d'euros (21,1% du PIB)**, soit une augmentation de +/- 3.050 millions d'euros par rapport au 31.12.2012.

Le tableau au 30.9.2013 ci-dessous reprend les caractéristiques des cinq obligations d'Etat et du placement privé :

Montant	Date d'émission	Echéance	Taux d'intérêt
2 milliards d'euros	5.12.2008	4.12.2013	3,75%
2 milliards d'euros	19.5.2010	18.5.2020	3,375%
1 milliard d'euros	22.3.2012	21.3.2022	2,25%
750 millions d'euros	20.3.2013	19.3.2028	2,25%
2 milliards d'euros	11.7.2013	10.7.2023	2,125%
300 millions d'euros	21.8.2013	20.8.2043	2,75%

Outre les obligations d'Etat et le placement privé, l'Etat a contracté des prêts bancaires à hauteur de 1.232 millions d'euros, arrivant à échéance au cours de la période 2016-2018.

Le taux moyen pondéré sur les emprunts contractés par l'Etat se chiffre à 2,679% et la durée de vie moyenne est de 7 ans et 51 jours. A noter que les récentes opérations d'emprunt ont eu

comme effet une baisse du taux moyen pondéré. Ainsi, à fin 2010 le taux moyen pondéré se chiffrait à 3,713%.

Au 30.9.2013, l'encours des **Bons du Trésor** émis par l'Etat s'est chiffré à 66,0 millions d'euros. A noter que les Bons du Trésor de l'Etat sont émis exclusivement au profit d'institutions financières internationales.

Par ailleurs, l'Etat détenait au 30.9.2013 des **dépôts de tiers** (par exemple avoirs consignés auprès de la Trésorerie de l'Etat, fonds appartenant aux communes, à l'Etat belge) à hauteur de 745,2 millions d'euros.

Au 30.9.2013, l'Etat luxembourgeois avait donc contracté des **obligations vis-à-vis de tierces parties** (obligations d'Etat, placement privé, prêts bancaires, Bons du Trésor, dépôts de tiers) à hauteur de 10.093,2 millions d'euros et détenait des **actifs financiers** à hauteur de 8.197,6 millions d'euros. Il s'en suit que les « **fonds propres** » de l'Etat sont **négatifs** à concurrence de 1.895,6 millions d'euros, soit une détérioration de l'ordre de 1.269 millions d'euros depuis le début de l'année.

II. Les passifs implicites de l'Etat

En outre des engagements « explicites » contractés par l'Etat renseignés au passif du bilan financier, l'Etat a aussi contracté des passifs « implicites » revêtant essentiellement la forme de **garanties de l'Etat**.

Au 31.12.2012, le **montant effectif** (garanties « activées » au lieu du montant maximal théorique prévu par la loi) de ces engagements implicites se chiffre à **+/- 4,8 milliards d'euros (11,1% du PIB)**. A noter que le montant maximal autorisé se chiffre à +/- 11,2 milliards d'euros.

Les **principaux engagements implicites** de l'Etat sont les suivants : Cargolux (70 millions d'euros), SNCFL (230,9 millions d'euros), Dexia (2.210,1 millions d'euros), EFSF (459,6 millions d'euros), Fonds Belval (304,7 millions d'euros), Luxairport (206,6 millions d'euros), société immobilière « Cité Judiciaire » (103,7 millions d'euros), société immobilière « Justicia » (Cours de Justice UE) (242,4 millions d'euros), 345,9 millions d'euros (diverses banques ayant accordés des prêts étudiants bénéficiant d'une garantie de l'Etat).

Il convient de relever que les dispositions du « 2-pack » prévoient que les Etats membres devront désormais présenter dans leurs programmes de stabilité des informations détaillées sur leurs engagements implicites et en particulier les garanties étatiques. Or, pour le moment, il n'existe pas de « registre » centralisé des garanties d'Etat, la Trésorerie de l'Etat recueillant ces informations sur une base ad hoc. Il pourrait dès lors s'avérer utile de légiférer afin d'encadrer clairement la procédure d'attribution d'une garantie étatique et d'organiser par le même biais un « reporting » centralisé sur les garanties accordées.

III. Evolution de la situation financière de l'Etat 2009-2013

Par rapport au 31.8.2009, les **fonds propres** de l'Etat ont **diminué de 4.006,6 millions d'euros** et la **dette publique** détenue par la Trésorerie de l'Etat a **augmenté de 6.035,2 millions d'euros**.

La dette publique a augmenté davantage que la diminution des fonds propres notamment parce que la Trésorerie s'est dotée d'un « liquidity buffer » en vue du remboursement de l'emprunt « grand public » de 2 milliards d'euros en décembre de cette année.

L'**actif circulant non-liquide** de l'Etat a augmenté de 245 millions d'euros par rapport au 31.8.2009, et ceci essentiellement en raison de l'augmentation des dépôts de l'Etat auprès de la BcL (+210,7 millions d'euros) et du prêt bilatéral accordé à la République hellénique (140,1 millions d'euros). Par contre, le dépôt « Havilland » (dans le contexte de l'apurement de la « legacy » Kaupthing) a diminué de 236 millions d'euros au cours de cette période.

L'actif immobilisé détenu par l'Etat a augmenté de 50,8 millions d'euros par rapport au 31.8.2009. Bien que la variation observée au niveau des actifs immobilisés totaux ne soit pas d'une grande envergure, il convient néanmoins de relever que des mouvements d'une envergure assez importante peuvent être observés au niveau des différentes sous-catégories.

Ainsi, la valeur de marché des **participations de l'Etat dans des sociétés cotées en bourse** a diminué de 362,5 millions d'euros. Cette évolution est bien entendu liée à l'environnement économique global. L'impact de la crise a été particulièrement sévère pour le cours en bourse des actions Arcelor-Mittal. En effet, la valeur de marché des actions détenues par l'Etat a diminué de 578,2 millions d'euros. La valeur de marché de la participation détenue dans BNP Paribas a diminué de 62,1 millions d'euros. Par contre, la valeur de la participation dans SES Global a augmenté de 245,5 millions d'euros.

La valeur des **participations de l'Etat dans des sociétés non-cotées en bourse** a augmenté de 121,8 millions d'euros par rapport au 31.8.2009, reflétant notamment l'acquisition par l'Etat d'une participation dans la BIL, des augmentations de capital pour LUXCONNECT, la Société nationale des habitations à bon marché et de la Société de l'Aéroport de Luxembourg, ainsi que l'augmentation de la participation de l'Etat dans Luxair. A noter que la participation de l'Etat dans Cargolux n'est pas comptabilisé parmi les participations dans des sociétés non-cotées en bourse mais comme un placement non-liquide (étant donné qu'il s'agit d'une opération de « portage »).

L'augmentation de la valeur des participations de l'Etat dans des **établissements publics** à hauteur de 153,3 millions d'euros par rapport au 31.8.2009 reflète l'augmentation de capital de la BcL par voie d'incorporation de réserves. Cette augmentation de capital n'a donc pas donné lieu à un flux financier entre l'Etat et la BcL.

Finalement, la contribution de l'Etat à des **institutions financières internationales** a augmenté de 138,4 millions d'euros par rapport au 31.8.2009. Cette augmentation s'explique notamment par la création du ESM et l'augmentation de capital de la BEI.

ANNEXE : Situation financière de l'Etat au 31.8.2009 et 30.9.2013 et comparaison

(en euros)

	Au 30.9.2013	Au 31.8.2009	Variation
ACTIF	8 197 561 872	6 288 469 397	1 909 092 475
Actif circulant liquide	2 854 238 699	1 240 907 571	1 613 331 128
Actif circulant non-liquide	1 151 930 656	906 987 498	244 943 158
<i>dont</i>			
Dépôt BcL "circulation monétaire"	244 946 753	188 607 996	56 338 757
Airbus	8 300 000	0	8 300 000
Dépôt spécifique BcL	140 000 000	170 000 000	-30 000 000
Dépôts BcL "FMI/NAB"	199 481 799	15 167 604	184 314 195
Fondation ARBED	50 293 707	45 495 767	4 797 941
Dépôt CGFP/BHW	190 000 000	190 000 000	0
Dépôt SNCI	30 000 000	0	30 000 000
Dépôt Havilland/Kaupthing	52 457 529	288 460 732	-236 003 203
Prêt bilatéral Grèce	140 102 552	0	140 102 552
Portage Cargolux	90 303 059	0	90 303 059
Autres	6 045 257	9 255 400	-3 210 143
Actif immobilisé	4 191 392 516	4 140 574 327	50 818 190
<i>dont</i>			
Participations: sociétés cotées en bourse (valeur de marché)	1 737 346 030	2 099 870 954	-362 524 924
Participations: sociétés non-cotées en bourse	432 050 022	310 205 273	121 844 749
Etablissements publics	1 757 200 853	1 603 900 853	153 300 000
Institutions financières internationales	259 676 465	121 268 453	138 408 012
Autres	5 119 146	5 328 793	-209 647

	Au 30.9.2013	Au 31.8.2009	Variation
PASSIF	8 197 561 872	6 288 469 397	1 909 092 475
Dépôts de tiers	745 199 518	864 711 422	-119 511 904
<i>dont</i>			
Fonds communal de péréquation conjoncturelle	52 103 840	50 634 821	1 469 019
Fonds des dépenses communales	1 872 892	-61 930 066	63 802 958
Fonds consignés auprès de l'AED	8 920 186	9 694 001	-773 815
Budget pour ordre	138 348 356	284 489 621	-146 141 265
Signes monétaires remboursables par le Trésor	252 746 821	196 408 064	56 338 757
Fonds consignés auprès de la Caisse de Consignation	263 832 276	239 833 692	23 998 584
Dépôt Etat belge (Havilland/Kaupthing)	26 228 764	144 230 366	-118 001 602
Dépôt Casino de Jeux Mondorf	375 000	375 000	0
Autres	771 382	975 922	-204 540
Dettes	9 347 999 924	3 312 792 563	6 035 207 361
<i>dont</i>			
Bons du Trésor	65 999 924	80 792 563	-14 792 639
Prêts bancaires	1 232 000 000	1 232 000 000	0
Emprunts obligataires	8 050 000 000	2 000 000 000	6 050 000 000
Fonds propres de l'Etat	-1 895 637 571	2 110 965 411	-4 006 602 982