



UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN

LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

Alternatives au financement des infrastructures hospitalières en Région wallonne

Promoteur :

Professeur G. A. Tesolin

Mémoire-recherche présenté par Julien Demolder en vue de l'obtention du titre académique de Master 120 en Sciences de gestion à la *Louvain School of Management*, Université catholique de Louvain-la-Neuve.

Année académique 2015 – 2016

Remerciements

Ce mémoire en vue de l'obtention du titre de Master en Sciences de Gestion n'a pu être rédigé qu'avec l'aide et le soutien de nombreux acteurs, à qui je voudrais signifier toute ma reconnaissance.

A mon promoteur, Professeur Tesolin, professeur invité à la *Louvain School of Management*, pour son encadrement, aide et disponibilité tout au long de ma recherche. Je tiens à le remercier particulièrement pour le fait qu'il m'ait permis de découvrir le secteur hospitalier qui m'a toujours tant fasciné.

Je tiens également à remercier, Mr Mercier, Mme Azoury, Mr Berden, Mr Maroy, Mr Maitre, Mme Vanandrue, Mme Mahiat et toutes les personnes qui ont accepté de me fournir des informations utiles dans le cadre de ma recherche.

A mes parents, Carine et Thierry Demolder, qui m'ont toujours soutenu dans mes études et sans qui la réalisation de ces dernières n'aurait pas été possible.

A mon parrain et son épouse, Marc Devigne et Mieke Pynnaert, pour leur soutien et leur revue critique autant dans le cadre de cette recherche que tout au long de mes études.

Et enfin, aux amis qui me sont chers, Guillaume Warin, Martin Clobert, Aurélien Delvaux, Martin Nonet, Pierre Mineur, Boris Depaemelaere, Fossa de Goffin, Olivia Boon, Margaux Nonet, Marine Cappellen, Floriane Peltier, Cédric De Coen, Simon De Brouwer, Charlotte Beyens et mon frère, Martin Demolder, pour leur amitié, leur soutien et le divertissement qu'ils savent m'apporter dans les moments nécessaires.

Louvain-la-Neuve,
Le 25 mai 2016

Table des matières

Introduction	1
 Partie 1 : PAYSAGE ET MISE EN CONTEXTE DU FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES HOSPITALIERES.....	3
Chapitre 1 : Le paysage hospitalier wallon	3
Evolution de l'organisation du secteur hospitalier	7
Chapitre 2 : Financement des infrastructures hospitalières avant et après la 6 ^{ème} réforme de l'Etat	9
Financement des infrastructures hospitalières avant la 6 ^{ème} réforme de l'Etat	9
Financement des infrastructures hospitalières après la 6 ^{ème} réforme de l'Etat	12
Chapitre 3 : Revue de littérature concernant le mode de financement des entreprises : ...	15
Tradeoff theory.....	15
Pecking order theory.....	19
Chapitre 4 : Evolution de la relation avec le secteur bancaire	21
 Partie 2 : ALTERNATIVES AU FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES HOSPITALIERES PAR CREDITS BANCAIRES ET CRITIQUES.....	24
Chapitre 5 : Alternatives envisageables	24
Première piste : la BEI.....	25
Les compagnies d'assurance et fonds de pension.....	29
Partenariat Privé-Public (PPP).....	30
Emission d'obligations.....	32
Sociétés immobilières réglementées (SIR).....	39

Innovations du monde de l'enseignement éventuellement adaptables au financement des infrastructures hospitalières.....	51
Chapitre 6 : Limites générales aux alternatives de financement.....	56
Connaissances.....	56
Légal.....	57
Organisation de l'hôpital.....	59
Mutualisation	62
Chapitre 7 : Etude de cas du financement hospitalier à l'étranger	64
France.....	65
Etats-Unis.....	65
Chapitre 8 : Critiques et évolutions.....	67
Révision des besoins futurs pour le financement des infrastructures hospitalières.....	67
Remise en question de la durée d'amortissement des infrastructures hospitalières.....	68
Situation économique et retour des banques	69
Conclusion.....	72
Bibliographie	76

Introduction

Selon l'indice européen des consommateurs des soins de santé, le citoyen belge affiche une très grande satisfaction vis-à-vis du système de soins de santé belge (Van de Voorde et al., 2014). Néanmoins, derrière cette satisfaction se cache de nombreux défis et évolutions.

De même que dans de nombreux pays, la population belge est vieillissante. Comme le mentionnent Sanderson et al (2012), *« l'accroissement de l'espérance de vie et l'arrivée à la retraite des générations « pleines » du baby-boom engendrent des générations abondantes de seniors dont il faut, notamment financer les retraites et les soins de santé. Ainsi, selon les projections de population 2010-2060 réalisées par le Bureau fédéral du Plan(2011), les 65 ans et plus qui représentaient 17.2% (1.8 millions d'individus) de la population en 2010 atteindraient les 26.3 % (3.3 millions d'individus) en 2060, soit un quasi doublement de leur effectif absolu »*. On comprend donc bien que le système actuel des soins de santé va devoir être revu pour pouvoir continuer à assurer les soins nécessaires, entre autres, à cette partie de la population.

Paradoxalement, la plupart des gros investissements en structures hospitalières ont été réalisés il y a plus de 30 ans, ce qui rend le parc hospitalier actuel très ancien et nécessitant de nombreux projets de construction et rénovation. De plus, il y a des évolutions de la conception de la médecine, des normes d'agrément, de la technologie ou encore des souhaits des patients qui encouragent donc à réaliser de nouveaux projets dans le secteur (Crommelynck, 2013). Suite à la crise financière de 2008 mais également des normes Bâle III qui ont suivi cette dernière, les hôpitaux ont eu de plus en plus de mal à trouver les ressources nécessaires pour se financer comme par le passé via les emprunts bancaires étant donné l'aversion au risque croissante des banques durant cette période mais également les montants très importants des projets hospitaliers en Belgique. Il est donc nécessaire de réfléchir à des alternatives de financement pour être en mesure de faire face aux besoins des soins de santé.

L'objectif de ce mémoire sera dans une première partie d'établir une mise en contexte et une analyse du système de financement historique et actuel des structures hospitalières en Région wallonne. Cette partie est un véritable *challenge* étant donné le peu de ressources existantes concernant le financement hospitalier en Wallonie. Un chapitre de cette première partie sera consacré à la finance des entreprises en général. L'impact de la crise financière et des normes Bâle III sur le financement du secteur seront également analysés.

Dans une seconde partie, différentes alternatives de financement seront développées. Notamment un financement via la Banque européenne d'investissement, une collaboration avec des compagnies d'assurance, les partenariats privé-public (PPP), l'émission d'obligations, différents modèles de financement développés par des SIR (sociétés immobilières réglementées) ou encore une comparaison avec des innovations mises en place dans le financement d'établissements scolaires catholiques en Région wallonne. Un chapitre sera consacré aux limites générales auxquelles font face ces différents types de financement afin de comprendre pourquoi il n'est pas facile de mettre en place des alternatives. Néanmoins, je tenterai d'apporter différentes solutions afin de d'éviter ces problèmes. Un troisième chapitre dans cette seconde partie sera consacré à quelques cas de financement à l'étranger. Et finalement, un dernier chapitre essayera d'avoir un regard critique sur le financement des structures hospitalières en général, sur les alternatives étudiées et également sur ce travail de recherche.

Partie 1 : PAYSAGE ET MISE EN CONTEXTE DU FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES HOSPITALIERES

La première partie de cette recherche aura pour objectif d'expliquer le fonctionnement du financement des hôpitaux en Belgique. Etant donné la grande dépendance du secteur aux subsides publics, on analysera l'évolution du financement des hôpitaux suite à la 6^{ème} réforme de l'Etat belge. Une revue de la littérature du financement des entreprises sera ensuite réalisée afin de faire le parallèle avec le financement des hôpitaux. Cette dernière partie se terminera avec une analyse de l'impact de la crise financière de 2008 sur le financement du secteur.

Chapitre 1 : Le paysage hospitalier wallon

Les hôpitaux représentent près de la moitié des dépenses en soins de santé dans le monde entier (Durant, 2014, p. VI). Cette grande proportion marque bien l'importance de ces entités dans les politiques de soins de santé. De plus, les hôpitaux ont des effets au-delà de leur rôle médical comme le déclarait Monsieur Mercier, président de la Fédération des Institutions Hospitalières (FIH) ; en effet, les hôpitaux sont de très importantes entités en Wallonie car ceux-ci figurent dans le top 100 des entreprises wallonnes en termes de chiffre d'affaire et dans le top 5 en ce qui concerne l'emploi dans cette même région (Interview Mercier, 2015). En Belgique, les hôpitaux généraux fournissent 92 535 emplois directs sans compter les médecins qui pratiquent en leur sein (Belfius, 2014). Ces chiffres illustrent bien l'importance du secteur en Belgique en termes de retombées sociales et économiques.

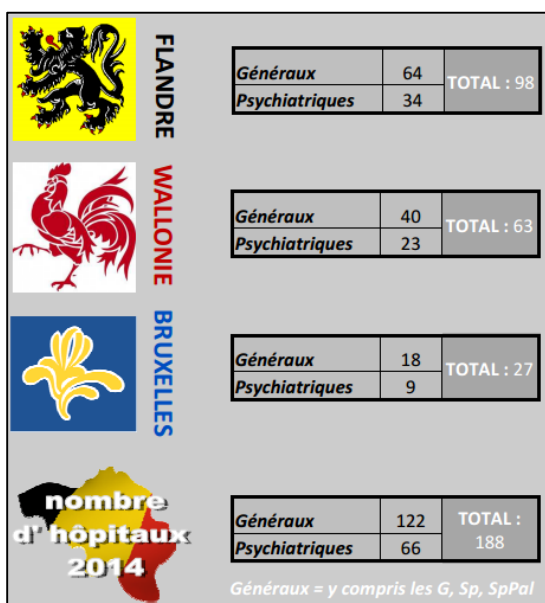


Figure 1 : Répartition des hôpitaux en Belgique, 2014

Source : Collectes données SPF Santé Publique, service "Financement des Hôpitaux"

En 2014, il existait 122 hôpitaux généraux en Belgique dont 18 dans la Région de Bruxelles-Capitale, 40 en Région wallonne et 64 en Région flamande (Service Public de Wallonie, 2015). « Un hôpital général se définit par la multidisciplinarité et la technicité des soins. On y rassemble des spécialités médicales complémentaires dont au moins la pédiatrie, la gynécologie-obstétrique, la médecine générale et la chirurgie ainsi que les techniques diagnostiques et thérapeutiques qui accompagnent ces spécialités de base » (Portail Action Sociale et Santé en Wallonie). La taille de ces hôpitaux est variable, néanmoins, la loi fixe un minimum de 150 lits par hôpital (arrêté royal du 21 Janvier 1998). Toutefois, de plus en plus d'institutions gèrent un nombre de lits supérieur à 750 étant donné les nombreuses fusions qui ont eu lieu dans le secteur. Les hôpitaux généraux doivent répondre à des normes précises qui leur permettent de recevoir un financement de la part des services publics. Ces dispositions légales contenues dans l'arrêté royal du 23 octobre 1964 reprennent des éléments tels que l'organisation générale de l'hôpital mais également des prescriptions spécifiques en fonction des différents services hospitaliers (administratifs, légaux, techniques et médicaux). (Service Public Fédéral Santé publique, 2016). Depuis le 1^{er} juillet 2014, la Région wallonne est compétente pour l'inspection et l'agrément de tous les hôpitaux situés en Région wallonne à

l'exception de la Communauté germanophone. Les hôpitaux universitaires situés en Fédération Wallonie-Bruxelles sont, eux, soumis à un statut particulier : Ils sont sous la responsabilité de la Fédération Wallonie-Bruxelles excepté en ce qui concerne l'agrément et l'inspection qui restent soumis à la responsabilité de la Région wallonne.

En 2015, suite à de nombreuses fusions, le nombre d'institutions s'élevait à 105, réparties sur 200 sites ce qui représentait un total de 44 343 lits agréés. Les lits agréés correspondent en réalité aux lits anciennement appelés « reconnus », à distinguer des lits justifiés par l'activité, au nombre de 40 251, qui sont subsidiés par les pouvoirs publics (Albatros, 2015). En effet, les lits justifiés sont définis comme : « *Les lits utilisés à temps plein et à bon escient dans un hôpital. Il s'agit d'un calcul théorique qui se base sur l'activité de l'hôpital* » (Crommelynck, 2013). Le calcul peut être formulé de la façon suivante : nombre de journées justifiées / $[(365) * (\text{un taux d'occupation normalisé par service})]$. Les journées justifiées étant la somme de toutes les journées durant lesquelles les patients ont séjourné sur une année, tout en faisant correspondre cette durée de séjour à la durée moyenne de séjour pour les patients en Belgique, touchés par le même problème (Crommelynck, 2013). En 2012, plus de 8 hôpitaux sur 10 avaient un nombre de lits agréés supérieur au nombre de lits justifiés mais la différence entre certaines institutions était parfois de 25 %, avec un écart moyen de 8.66 % (Albatros, 2015). L'utilité de la distinction entre la notion de lits agréés / justifiés subsiste afin de pouvoir assurer un taux d'occupation suffisant tout en n'entravant pas le bon fonctionnement des hôpitaux, qui pourrait être perturbé par la rotation des patients.

Il est important également de noter que les hôpitaux en Belgique sont soit des hôpitaux publics soit des associations sans but lucratif (ASBL), pour la grande majorité il s'agit d'associations. « Sans but lucratif » signifie que la finalité de l'association n'est pas l'enrichissement des membres ou des administrateurs de cette dernière mais il leur est toutefois nécessaire, comme à de nombreuses ASBL, de réaliser des profits afin de pouvoir investir et assurer leur pérennité sur le long terme (Interview Mercier, 2015).

En matière de financement hospitalier, il est essentiel de différencier le fonctionnement et les infrastructures hospitalières. En effet, ces deux éléments sont financés de manières différentes. Le fonctionnement relève principalement des revenus des honoraires des médecins alors que les infrastructures relèvent de subsides publics ou encore des fonds propres des hôpitaux.

Le financement des infrastructures hospitalières passe en grande partie par des subsides publics octroyés par l'Etat ou les entités fédérées. Cependant, des fonds propres sont nécessaires pour assurer une partie des investissements ou encore le préfinancement. Un préfinancement des subsides est souvent obligatoire car à l'heure actuelle le financement des infrastructures hospitalières s'amortit sur une durée de 33 ans (A.R. du 14 août 1987) alors que la durée des emprunts bancaires se réalise sur une durée plus courte.

Cette durée d'amortissement est remise en cause et fera l'objet de plus de détails dans la troisième partie de ce travail.

L'étude MAHA (*Model for Automatic Hospital Analyses*) réalisée annuellement par la banque Belfius analyse la situation financière des hôpitaux généraux en Belgique depuis plus de 20 ans. Des éléments importants peuvent être épinglés concernant la situation actuelle des hôpitaux. Premièrement, le taux d'endettement correspondant aux dettes financières long terme, aux dettes financières long terme à échéance dans l'année et aux dettes financières à court terme sur l'ensemble des actifs s'élevait à 34.8% (Belfius, 2014). Ce chiffre est en constante croissance depuis 2011 et reflète la grande dépendance actuelle du secteur hospitalier vis-à-vis des banques. Deuxièmement et contrairement aux pensées communes, le rapport du coût de l'infrastructure sur le chiffre d'affaire est relativement faible comparé à de nombreux secteurs : ainsi, il n'est que d'environ 7% pour le groupe Jolimont (Interview Mercier, 2015).

Evolution de l'organisation du secteur hospitalier

En ce qui concerne l'évolution de l'organisation du secteur hospitalier, la tendance actuelle est de plus en plus en faveur d'hôpitaux de référence et de proximité. Cependant, il est très difficile de définir ce qui devrait se trouver dans chaque hôpital afin de garantir un équilibre entre une certaine efficacité et la satisfaction du patient (Interview Mercier, 2015). Le résultat courant des 92 hôpitaux généraux étudiés par la banque Belfius est seulement de 0.5 % du chiffre d'affaire pour l'année 2013, en diminution de 26 % par rapport à l'année 2012. C'est la raison pour laquelle les hôpitaux de référence doivent également faire de la proximité car cela leur permet de réaliser du volume, ce qui est nécessaire pour la viabilité de ces hôpitaux. Une étude réalisée par Schmitt (2015) sur l'effet des fusions et acquisitions d'hôpitaux aux Etats-Unis montre que les hôpitaux faisant partie d'opérations de fusions et acquisitions affichent une augmentation des coûts plus faible que les hôpitaux dont l'actionnariat est resté stable durant la période d'analyse. L'étude démontre en effet que les hôpitaux qui réalisent une fusion permettent des réductions de coûts de 3 à 5 % en moyenne. Toutefois, toujours selon cette même étude, ces réductions de coûts ne surviennent que lorsque la fusion intègre des systèmes pour plusieurs hôpitaux.

La concentration est intéressante mais se trouve souvent confrontée à des limites car les économies d'échelles sont rarement réalisables dans le secteur hospitalier. Il y a, en effet, énormément de dépenses nécessaires pour assurer la coordination (Interview Mercier, 2015).

Enfin, une étude réalisée par Dafny et al. (2016) développe certains effets négatifs des fusions horizontales au sein d'un même espace géographique. De tels regroupements au sein d'un état américain ont notamment pour effet de réduire la compétition entre fournisseurs de soins. Cela mène à une augmentation des prix de 6 à 10 % par rapport au groupe contrôle. Cet effet reste valable même si les deux entités sont distantes de plus de 90 minutes en voiture ou s'il s'agit de deux marchés différents. Cette augmentation des prix a donc un effet négatif sur la démocratisation des soins. Une étude thématique spéciale de MAHA 2013 s'est

penchée sur l'effet campus unique ou multiple. Les hôpitaux qui, dans un passé plus ou moins éloigné, sont passés d'un campus multiple à un campus unique obtiennent un résultat d'exploitation trois à quatre fois supérieur à celui des autres hôpitaux.

Ces différentes études mettent dès lors en évidence l'existence de limites importantes quant au regroupement des hôpitaux.

Chapitre 2 : Financement des infrastructures hospitalières avant et après la 6^{ème} réforme de l'Etat

Financement des infrastructures hospitalières avant la 6^{ème} réforme de l'Etat

Comme le disait Mme Azoury (2015), directrice financière du Grand Hôpital de Charleroi (GHDC) : « *Dans le passé, le Fédéral établissait les règles et les régions les appliquaient simplement* ». En effet, avant la 6^{ème} réforme de l'Etat, le financement des hôpitaux se basait sur un principe de solidarité pour les soins de santé. Le budget des moyens financiers (BMF) était établi par l'entité fédérale et finançait l'ensemble du monde hospitalier en Belgique. La principale exception qui était en dehors du BMF était le salaire des médecins qui était payé par les honoraires médicaux (Crommelynck, 2013). Ce budget était calculé hôpital par hôpital par le SPF Santé public mais était versé aux hôpitaux via les mutuelles, généralement par douzième. Cette enveloppe était calculée sur base du nombre de lits justifiés au sein de l'institution par rapport à son activité en termes de nombre et de types d'admissions les deux années précédentes. De ce fait, cette méthode de calcul avait pour effet d'inciter les hôpitaux à réduire la durée de séjour des patients et d'augmenter le nombre d'hospitalisations d'un jour (Albatros, 2015).

Ce BMF était composé de trois parties (Crommelynck, 2013 & Interview Azoury, 2015) :

La partie A reprenait le financement des murs et de l'équipement et comprenait différentes sous-parties :

- A1 : Bâtiment et équipement ainsi que leur amortissement et les charges financières dues aux crédits souscrits pour ces biens mobiliers et immobiliers.

- A2 : Charges financières à court terme (Notamment dues au décalage entre la prestation du soin et le paiement de l'acte par la mutuelle).
- A3 : Financement de certains services médico-techniques lourds (RMN, PET, radiothérapie,...) ainsi que leur amortissement.

La partie B est relative au financement du personnel à l'exception des médecins. Cela reprend donc tout le personnel des cuisines, des départements financiers, de la laverie, le personnel soignant à l'exception des médecins ou encore celui du service de stérilisation par exemple.

- B1 : Les « services communs » reprenant les frais administratifs, de maintenance, de laverie, alimentaires,...
- B2 : Les services cliniques dont le coût du personnel infirmier, médicaments courants ou encore les biens de consommation médicale.
- B3 : Le fonctionnement de certains services médico-techniques lourds. Il s'agit en réalité de la partie opérationnelle du BMF A3.

Il existe encore de nombreuses sous-parties telles que des frais spécifiques pour des patients avec un profil socio-économique faible ou encore des frais de fonctionnement de la pharmacie hospitalière. Celles-ci n'étant pas essentielles dans le cadre de cette recherche, elles ne seront pas analysées dans cette étude.

La partie C, plus technique et comptable, permet notamment de faire des ajustements.

- C1 : Des frais courants liés à une nouvelle construction (assurance, notaire, préparation avant la mise en service, ...).
- C2 : Montant de rattrapage pour des déficits ou surplus de recettes.
- C3 : Des ajustements dus à des suppléments payés dans le cadre de chambres individuelles.
- C4 : Des surplus de recettes estimés pour certains services particuliers tels que les soins palliatifs ou services de grands brûlés.

Le financement des infrastructures hospitalières avant la 6^{ème} réforme était assuré à hauteur de 40 % pour le coût des travaux par le Fédéral via le BMF présenté ci-dessus et 60 % par les entités fédérées. Cependant, à cette règle générale venait s'ajouter un nouveau principe pour les travaux de construction considérés comme « prioritaires ». De nombreux critères permettaient de classer un projet comme prioritaire. Par exemple, si le projet avait pour but de correspondre aux nouvelles exigences d'une disposition légale ou d'être plus efficace dans la prestation de soins ou encore d'améliorer le confort des patients. Dans ces cas, le Fédéral prenait en charge 90% du projet contre seulement 10% pour les entités fédérées. À partir de 2006, ce système de financement s'est élargi à tous les projets et non plus seulement aux prioritaires pour des raisons financières rencontrées par certaines régions (Crommelynck, 2013).

La mise en place du mécanisme de « travaux prioritaires » a eu un impact réel sur la situation financière des hôpitaux. En effet, l'argent versé par les entités fédérées se faisait sous la forme de subsides en « *One shot* », alors que l'argent financé par le Fédéral se faisait par tranche annuelle sur base de l'amortissement en 33 ans. De ce fait, seulement 10 % était versé directement sous la forme de subsides et le reste devait être préfinancé par les hôpitaux.

Pour conclure, le système de travaux prioritaires a permis aux hôpitaux de recevoir de gros moyens pour effectuer des constructions et rénovations mais cela a considérablement augmenté la part à prendre sur fonds propres. De plus, le principe de financement était basé sur la couverture des charges réelles alors que le principe de forfait tend de plus en plus à se substituer à l'ancien système (Interview Mercier, 2015).

Financement des infrastructures hospitalières après la 6^{ème} réforme de l'Etat

Suite à la chute du gouvernement fédéral belge en avril 2010 et la crise politique qui s'en est suivie, se sont posées de nombreuses questions sur le fonctionnement et le futur de la Belgique. Cela a abouti à une révision de la Constitution. Cette 6^{ème} réforme de l'Etat du 11 octobre 2011 va en direction de l'octroi de plus de pouvoirs aux entités fédérées. En effet, à partir du 1^{er} juillet 2014, les compétences en matières hospitalières sont transférées du Fédéral vers les entités fédérées. Cette transition s'est opérée par étapes. A partir de cette date, c'est l'Etat fédéral qui agit pour le compte des entités fédérées et ne peut plus prendre de décision sans l'accord de ces dernières. Néanmoins, le Fédéral continue à assurer le suivi et la liquidation des projets du passé étant donné que la durée d'amortissement s'élève à 33 ans pour les infrastructures hospitalières. L'article 51 de la loi spéciale de financement du 6 janvier 2014 précise les types d'investissement que le Fédéral continuera à assurer (Albatros, 2015) :

- Les investissements dont le premier amortissement a eu lieu au plus tard durant l'année 2015.
- Les investissements prévus dans le cadre du calendrier de construction défini pour la période entre 2006 et 2015.
- Les investissements qui concernent des reconditionnements non prioritaires mais conformes aux règles fédérales et commencés avant le 21 décembre 2015.

Suite à cette réforme, il y a également un transfert des normes d'agrément dans la même direction. Cependant, la programmation reste une compétence fédérale (Répartition des équipements lourds tels que RMN, quotas de lits, ...) (Interview Azoury, 2015). Concrètement, les sous-parties suivantes sont transférées aux entités fédérées :

- A1 du BMF reprenant les bâtiments et l'équipement ainsi que leur amortissement et les charges financières dues aux crédits souscrits pour ces biens mobiliers et immobiliers.
- A3 du BMF reprenant le financement de certains services médico-techniques lourds tels que les RMN, PET, radiothérapies,... ainsi que leur amortissement.

Selon Madame Azoury (2015), ces transferts ne sont qu'une première étape vers davantage de pouvoirs pour les entités fédérées. Plus de pouvoirs dans les mains des entités fédérées impliquerait une plus grande simplicité et davantage de transparence. La question de la transparence du financement des infrastructures hospitalières sera traitée dans la seconde partie de cette recherche.

Depuis le 1^{er} janvier 2016, un transfert des moyens entre l'autorité fédérale et les entités fédérées a opéré. Ce transfert s'accompagne d'une dotation dont les montants avaient été négociés dans la loi spéciale de financement (LSF) qui accompagnait la réforme de l'Etat. Cette dotation, arrêtée sur les montants de la loi spéciale de financement (LSF) de 2013 non indexés, est jugée insuffisante pour couvrir les charges liées aux dépenses du passé (Interview Mercier, 2015). Selon le Gouvernement Michel, il faudrait 809 millions d'euros pour couvrir uniquement les charges liées au passé alors que la dotation du Fédéral ne s'élève qu'à 598 millions d'euros. Ce qui signifie que le Fédéral pourrait demander plus de 200 millions d'euros aux entités fédérées afin de couvrir les charges liées au passé selon Rudy

Demotte, ministre-président de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Et ce, malgré qu'un tiers du montant initial de la dotation avait été calculé dans le but de réaliser de nouveaux projets ou encore des rénovations d'anciennes infrastructures (Remy, 2015). Il n'y a donc pas de moyens pour la mise en place de nouveaux projets de construction et rénovation. (Interview Mercier, 2015). Le transfert des moyens signifie que 100 % des subsides pour les nouveaux projets de construction et rénovation seront pris en charge par les entités fédérées. A l'heure actuelle, certains hôpitaux sont en discussion avec les cabinets régionaux afin de dégager une solution pour le futur du financement des hôpitaux en Région wallonne.

Avec ces changements, la Région wallonne veut également repenser le système afin d'assurer le bon usage de l'argent investi (Interview Azoury, 2015). Par exemple, la Région veille à ce que l'argent fourni pour les infrastructures ne soit pas utilisé pour des investissements relatifs au fonctionnement de l'hôpital. Pour cette raison, les zones de l'hôpital communes aux consultations et aux patients hospitalisés sont financées au prorata de leur utilisation. Ces proratas calculés en fonction de l'utilisation des espaces de l'hôpital sont définis par des arrêtés royaux. Seule la partie accordée aux patients hospitalisés sera subsidiée, le reste devant être pris sur les fonds de l'hôpital. Cependant, le nouveau principe de forfait implique une difficulté de contrôle par les autorités fédérées quant à l'utilisation de l'argent. C'est la raison pour laquelle, la Région wallonne demande aux hôpitaux de plus en plus de justifications quant à l'utilisation des subsides.

Le vieillissement du parc hospitalier cause de nombreux problèmes car beaucoup d'hôpitaux belges datent des années soixante et septante (Interview Mercier, 2015), ce qui engendre un important besoin de rénovation et de construction afin d'assurer une médecine de qualité dans de bonnes conditions. Ces importants travaux nécessitent des sommes colossales. Il est donc nécessaire de réfléchir à des alternatives de financement afin de permettre l'obtention de fonds pour les futures rénovations et constructions.

Chapitre 3 : Revue de littérature concernant le mode de financement des entreprises :

Myers a proposé deux approches importantes concernant la finance d'entreprise en 1984. Ces théories visent toutes les organisations et peuvent dès lors s'appliquer aux hôpitaux. (Ginn, G. O., Young, G. J., & Beekun, R. I. 1995).

Tradeoff theory

La première théorie est la *Tradeoff theory*. Selon son analyse, l'entreprise est continuellement à la recherche d'un équilibre entre d'une part, l'avantage des réductions de taxes liées à la déduction des charges des emprunts et d'autre part, les coûts et risques de faillite liés à l'endettement d'une organisation. Il est donc nécessaire d'équilibrer cette source de financement avec d'autres afin de profiter des avantages qui y sont liés et d'éviter les risques inhérents à la dette. Afin d'optimiser le niveau de dette pour le financement de l'entreprise, il est nécessaire d'avoir une structure du capital où le bénéfice marginal de la dette est égal au coût marginal de cette même dette. Le point optimal d'endettement est montré à la figure 2 ci-dessous.

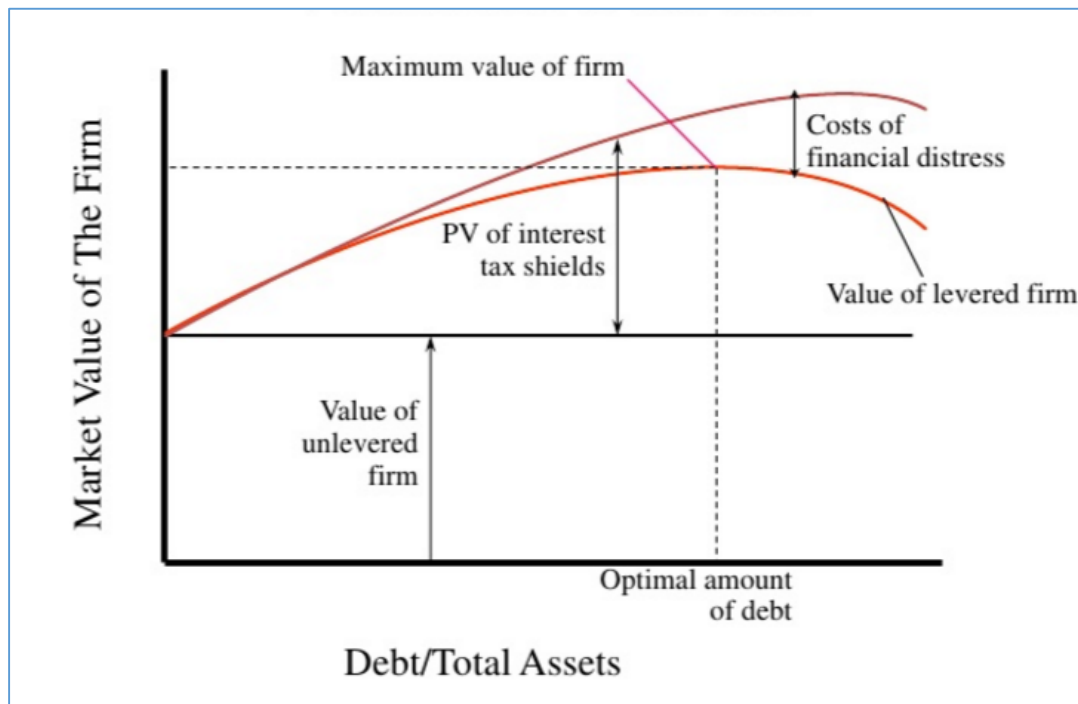


Figure 2 : Optimisation du niveau d'endettement

Source : <http://www.slideshare.net/sardaakhil/acnts-peckin>

Il est donc conseillé à l'entreprise d'identifier un niveau cible et de veiller à ce que la structure réelle de financement s'en rapproche au maximum (Cote & Farhat 2009). Comme mentionné ci-dessus, cette théorie peut s'appliquer aux hôpitaux lorsque ces derniers sont sujets à l'impôt. Néanmoins, en Belgique, les hôpitaux ne sont pas soumis à l'impôt étant donné leur statut d'ASBL. Cette théorie ne devrait donc pas pousser les hôpitaux belges vers un certain niveau d'endettement vu l'impossibilité de réduction des impôts au moyen d'une déduction de charges d'emprunts.

Une autre branche de la théorie du *tradeoff* est liée à la théorie de l'agence. Celle-ci permet de représenter la relation d'agence entre un principal et l'agent. Le principal étant celui qui engage d'autres membres, les agents. Le problème de cette relation est que ces derniers agissent souvent dans leur propre intérêt. Néanmoins, afin de pouvoir assurer une certaine

loyauté de la part de l'agent, le principal doit mettre en place des incitants, notamment via différents types de contrats entre les deux parties. Cela permet d'assurer que l'agent agisse dans l'intérêt du principal ou du moins de prévoir des « sanctions » lorsque l'agent dévie des intérêts du principal. De ce fait, la gestion de cette relation entraîne des coûts supplémentaires pour l'entreprise (Dufoing, 2010). Selon Jensen et Meckling (1976), il y a également une perte résiduelle qui correspond à la différence entre les décisions prises par l'agent et les décisions qui maximiseraient le bien-être du principal.

Toujours selon l'étude de Jensen et Meckling (1976), les coûts liés à la théorie de l'agence peuvent être calculés en additionnant les trois dépenses suivantes :

- Les dépenses liées à la surveillance de l'agent
- Les dépenses liées aux contrats de liaison de l'agent
- La perte résiduelle exprimée en termes monétaires

« Dans le cadre de la structure de capital d'une entreprise, la théorie de l'agence intervient lorsqu'une entreprise fait appel à des bailleurs de fonds que Khoury et Medina (Khoury et Medina, 1985) nomment des non-initiés (personnes physiques ou morales représentant des investisseurs externes). En effet, les initiés (représentant les dirigeants qui possèdent des actions de l'entreprise) ne poursuivent pas spécialement les mêmes buts que les non-initiés, ce qui crée des conflits d'intérêts entre les deux groupes » (Dufoing, 2010).

Jensen et Meckling (1976), séparent en deux groupes les conflits liés à la théorie de l'agence pour les structures du capital. D'une part, il y a les conflits entre les actionnaires et les dirigeants et d'autre part, il y a les conflits entre les actionnaires et les créanciers (Dufoing, 2010).

Les conflits entre actionnaires et créanciers apparaissent lorsque la société utilise l'effet de levier. Cela signifie qu'elle a recourt à la dette pour se financer lorsque le taux d'intérêt de cette dernière est plus faible que le rendement de l'investissement. Par conséquent, l'entreprise peut avoir tendance à utiliser au maximum ce recours afin de créer un maximum de valeur. Néanmoins, un endettement trop important mène à des risques considérables pour l'entreprise car si l'investissement offre un return plus faible que prévu cela peut mener à des difficultés de remboursement du crédit voir même dans le cas extrême à une faillite. Le problème de la théorie de l'agence intervient lorsque les actionnaires tentent de réaliser des projets en faisant supporter le risque presque uniquement aux créanciers alors que ce sont les actionnaires qui, par l'effet de levier, récupèrent la plus grande partie des bénéfices. Il est donc nécessaire pour les créanciers « d'éduquer » les actionnaires afin d'éviter que ces derniers ne prennent trop de risques avec leur argent. Une solution pour les créanciers afin de se protéger du « mauvais » comportement des actionnaires est d'acheter les obligations à une valeur plus faible que la valeur nominale afin de compenser le risque supplémentaire qu'ils encourent dû à la théorie de l'agence (Dufoing, 2010). Une autre solution développée par Diamond (1989) propose un modèle selon lequel la direction de l'entreprise serait encouragée à construire et à entretenir une réputation durable pour l'établissement car cela deviendrait rentable sur le long terme. Cette bonne réputation est basée notamment sur un remboursement sans défaut des crédits historiques (Dufoing, 2010).

« Etant donné que les coûts d'agence marginaux de la dette et des actions augmentent avec l'utilisation des deux moyens de financement, il s'agit de la preuve qu'il existe une structure de capital optimale. Cette dernière devrait résulter d'un compromis entre tous les coûts d'agence afin que ceux-ci soient réduits au maximum » (Dufoing, 2010). Cette citation et les analyses précédentes montrent bien l'impact important de la théorie de l'agence dans la structure du financement des entreprises. Il est donc important d'avoir cette théorie et ses conséquences à l'esprit afin d'avoir une analyse intéressante du financement des hôpitaux.

Il est également important d'analyser la théorie de l'agence dans la relation entre d'une part, les autorités publiques et d'autre part, les hôpitaux. En effet, les hôpitaux agissent en grande partie pour le compte des autorités publiques dans le but d'assurer les soins de santé au sein d'un état. Cette relation peut donc être modélisée comme étant une relation entre le principal, c'est-à-dire l'autorité publique qui donne les subsides et les hôpitaux, les agents, qui mettent en place ces soins de santé. L'analogie aux soins de santé peut se présenter car même si le but principal des deux entités est d'assurer des soins de santé de qualité, certains objectifs peuvent différer. Par exemple, les hôpitaux sont davantage tentés de réaliser beaucoup de nouvelles constructions et rénovations afin d'être à la pointe de la technologie alors que l'autorité publique est tentée de réduire le montant des subsides alloués tout en assurant un service de qualité pour les citoyens afin de pouvoir faire face aux problèmes du montant de la dette (au niveau fédéral et fédéré). Ces intérêts opposés mènent donc à des dépenses liées à la théorie de l'agence afin de pouvoir assurer un travail aussi efficient que possible et de réduire les problèmes d'incitations personnelles de chaque entité.

Pecking order theory

La *Pecking order theory* développe les hypothèses suivantes (Ginn, G. O., Young, G. J., & Beekun, R. 1995, p.194) :

- Les firmes ont tendance à se financer de préférence via l'autofinancement. Il s'agit en réalité de réinvestir l'argent qui se retrouve dans le périmètre de l'organisation.
- Il est nécessaire d'adapter la politique de dividendes aux opportunités de l'entreprise en termes d'investissement. C'est-à-dire qu'il faut être flexible quant à la distribution de dividendes ou tantièmes car cela pourrait dans certains cas bloquer le développement de l'entité. De plus, lorsqu'une forte politique de dividendes est poursuivie, cela réduit les ratios de liquidité. Malgré le fait que la politique de

dividendes et de tantièmes ne puisse pas s'appliquer aux ASBL, il est intéressant de faire le parallèle avec le monde des hôpitaux belges. Cela signifie qu'il faut toujours établir une balance raisonnable entre l'argent qui peut sortir de l'hôpital pour différentes parties prenantes (avantage pour le personnel, médecins,...) et l'argent qu'il est nécessaire de garder en réserve pour assurer un niveau de fonds propres.

- Les organisations préfèrent se financer via des moyens favorisant la sécurité. Le moyen le plus sécurisé étant l'émission d'une dette et le moins sécurisé étant l'émission d'une action. En effet, l'émission d'une dette permet dans de nombreux cas d'assurer le financement futur de l'organisation. Vernimmen (2005) soulève également un inconvénient important de l'émission d'actions en cas de rendements inférieurs aux attentes des investisseurs. Concrètement, si l'investisseur n'est pas satisfait du rapport entre le risque et le rendement de son investissement, au cas où les rendements seraient plus faibles qu'espérés, ce dernier va revoir la valeur qu'il attache à l'action et risque de vendre ses actions afin de « limiter les pertes ». Par conséquent, le prix de l'action peut diminuer et engendrer des problèmes en termes de financement de l'entreprise.

Toujours selon Myers, les preuves empiriques vont en faveur de la théorie du *pecking order* modifiée. En effet, l'auteur recommande d'avoir un certain niveau de réserve quant à l'endettement afin de toujours avoir la possibilité d'émettre des dettes si d'intéressantes opportunités d'investissements s'offraient à l'entreprise. Le but étant d'éviter les risques et les coûts d'une détresse financière.

Chapitre 4 : Evolution de la relation avec le secteur bancaire

Jusqu'en 2008, le recours à des crédits de longue durée n'était pas un problème car la relation avec le système bancaire était bonne pour plusieurs raisons. A cette époque les engagements de longue durée n'effrayaient pas les banques car cela leur permettait même d'avoir une quasi-certitude quant aux revenus futurs de leurs crédits. De plus, les hôpitaux étaient considérés comme des acteurs fiables car les faillites étaient extrêmement rares. Cependant, les banques sont devenues plus réticentes car certains hôpitaux tels que l'Hôpital français de Bruxelles ou encore le CHR Mons ont fait face à des difficultés financières (Interview Mercier, 2015). Pour cette raison, les banques ont revu leurs analyses de risques vis-à-vis des hôpitaux, ce qui a eu pour effet de diminuer la confiance des banques. Le taux de marge sur les prêts, ce qui correspond à l'évaluation du risque de l'hôpital par les banques s'est vu sensiblement augmenté et les conditions d'obtention des crédits auprès des banques se sont vues également complexifiées. Les banques demandaient des plans financiers beaucoup plus détaillés. Elles ne voulaient plus financer que certains types de projets pour certaines tailles d'hôpitaux. D'autres ont même voulu prendre part à la stratégie hospitalière. Ce dernier point a été très mal perçu par les hôpitaux de manière générale car ces derniers jugeaient que ce n'était pas de la compétence des banques (Interview Mercier, 2015).

La crise financière de 2008 et plus particulièrement les normes de Bâle III ont contraint les banques à revoir leur politique de prêts. Les normes de Bâle III sont organisées autour de trois grands pôles : le capital, la liquidité et le risque systématique (voir figure 3 pour l'architecture de Bâle III). Ceci dans le but d'assurer une économie plus réglementée et de prévenir une nouvelle crise financière. Cette nouvelle réglementation vise entre autres à augmenter la qualité des fonds propres des banques dans le but de pouvoir plus facilement absorber des pertes courues. Une conséquence pour les banques est le fait que les politiques de distribution des bénéfices sont plus restrictives lorsque le ratio minimal de fonds propres n'est pas respecté. Les niveaux des fonds propres sont également largement revus à la hausse. Les *Common Equity Tier 1*, c'est à dire le noyau dur des fonds propres de base sont augmentés

à 7 % pour l'horizon 2019 avec une mise en place progressive. Il en va de même pour les ratios de solvabilité qui passent de 8 à 10.5 %. Il y a aussi eu la mise en place d'un nouveau ratio appelé *Liquidity Coverage Ratio (LCR)*, d'un ratio de liquidité à long terme, éléments de maîtrise de l'effet levier ou encore couverture des risques du portefeuille de négociation (KPMG, 2011).

Bâle III		
Capital	Liquidité	Risque systémique
Renforcer la qualité et le niveau des fonds propres de base	Introduire un ratio de liquidité à court terme (LCR)	Inciter à l'utilisation de chambres de compensation (CCP) pour les produits dérivés
Faire face à l'ensemble des risques	Introduire un ratio de liquidité à long terme (NSFR)	Renforcer les exigences en fonds propres pour les expositions entre institutions financières
Maîtriser l'effet de levier		Envisager une surcharge en capital pour les institutions systémiques
Intégrer des matelas de sécurité (coussin de conservation, coussin contracyclique)		

Figure 3 : Architecture de Bâle III

Source : <https://www.alumneye.fr/les-consequences-de-bale-iii-sur-le-risque-systemique/>

Cette modification de la réglementation des banques a eu notamment pour effets la révision des activités du portefeuille de négociation au vu des nouvelles contraintes du capital, l'amélioration de la gestion et du contrôle du risque, une détention d'un montant élevé de ressources à moyen terme, et une réduction de l'activité de prêts (KPMG, 2011).

Cette réglementation a donc eu des conséquences importantes sur le financement des entreprises par les banques. Une plus grande aversion au risque de la part des banques en a découlé. Pour cette raison, les banques ont voulu réduire la durée de leurs prêts, certaines accordant des prêts de 15 ans maximum. Ceci n'est pas sans conséquence pour les hôpitaux qui se financent, en Belgique, en grande partie grâce aux subsides du secteur public sur une durée de 33 ans. De ce fait, la part à prendre sur fonds propres s'est vue sensiblement augmentée. La porte s'ouvre donc vers la recherche de nouvelles alternatives (Mercier, 2015).

Cette première partie a permis de décrire le paysage hospitalier wallon afin de pouvoir mieux expliquer le financement des infrastructures hospitalières et son évolution. L'accent doit être mis sur le fait que les infrastructures sont vieillissantes et qu'il est nécessaire de continuer le reconditionnement du parc hospitalier. Mais, suite à la crise financière et la période d'après crise, la collaboration avec le secteur bancaire pour le financement hospitalier a montré ses limites. Le secteur hospitalier doit donc réfléchir à des alternatives de financement afin de pouvoir assurer des soins de santé accessibles et de qualité. La deuxième partie de ce travail sera donc consacrée aux alternatives envisageables au financement du secteur. Ceci dans le but de trouver des solutions aux problèmes de financement qui pèsent sur le secteur hospitalier.

Partie 2 : ALTERNATIVES AU FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES HOSPITALIERES PAR CREDITS BANCAIRES ET CRITIQUES

L'objectif de la seconde partie de cette recherche aura pour objectif d'identifier les alternatives qui s'offrent au financement des infrastructures hospitalières. L'analyse de différents schémas de financement fera ressortir différentes limites auxquelles sont confrontées les alternatives développées. Une analyse de quelques cas de financement des soins de santé à l'étranger sera développée afin d'élargir les solutions possibles au financement du secteur en Wallonie. Pour conclure ce travail, une analyse critique sera effectuée afin de réfléchir aux éventuelles adaptations nécessaires du secteur.

Chapitre 5 : Alternatives envisageables

Suite à ce contexte de crise et d'augmentation de l'aversion au risque, de nombreux hôpitaux se sont penchés vers des sources de financement alternatives afin de pouvoir continuer à se financer et à progresser dans l'amélioration de la qualité des soins de santé.

Il est intéressant d'analyser le cas des maisons de repos (MR et MRS maisons de repos et maisons de repos et de soins) car il s'agit des entités les plus ressemblantes aux hôpitaux, malgré leur grande particularité en termes de financement. En effet, les MR/S ont eu recours plus tôt à des systèmes de financements alternatifs. De ce fait, il est intéressant d'évaluer la faisabilité des alternatives de financements suivantes souvent déjà réalisées par des MR et MRS vis-à-vis des hôpitaux. Certains modes de financement du secteur de l'éducation seront également analysés, étant donné que ce secteur est fortement subsidié tout comme le secteur hospitalier. C'est pour cette raison que la plupart des alternatives développées ci-dessous sont issues de financement de MR, MRS et écoles.

Première piste : la BEI

Dans un premier temps une solution semblait se dégager via la Banque européenne d'investissement (BEI). En effet, la BEI accorde chaque année 70 milliards d'euros de prêt pour la réalisation de nouveaux projets. Depuis quelques années, la Belgique se voit accorder environ 1.5 milliards d'euros chaque année au moyen de ce système. L'infrastructure hospitalière belge rentre dans les critères d'éligibilité de ces prêts si cette dernière respecte un « *Minimum Qualifying Status* », c'est-à-dire un certain niveau de rating financier. La Banque européenne d'investissement a une certaine expérience dans le financement de projets hospitaliers dans différents pays et a donc mis en place une équipe spécialisée afin d'évaluer la qualité de ces projets (Albatros, 2015).

Dans la pratique, la BEI offre des taux très compétitifs (notamment grâce à son excellente notation) et pratique soit une politique de taux fixes ou de taux variables pour les prêts qu'elle accorde. La banque peut intervenir via deux mécanismes pour l'octroi du prêt. Dans un premier cas, la BEI peut prêter à des banques commerciales qui peuvent alors prêter aux hôpitaux en prenant leur marge. Dans ce cas le risque de crédit est transféré de la BEI aux banques commerciales qui supportent donc le risque de crédit et la BEI fait uniquement face au risque de *funding* relatif au coût et à la durée. Dans un second cas, la BEI prête directement aux hôpitaux. Ce prêt ne peut pas dépasser un plafond de 50 % du projet et doit être au minimum de 100 millions d'euros. Par conséquent, afin que la BEI puisse intervenir via ce mécanisme, il est nécessaire que le projet soit de minimum 200 millions d'euros (Albatros, 2015). Cela signifie que dans la pratique, ce type de financement n'est pas adéquat pour les plus petites structures hospitalières ou pour des rénovations de moins de 200 millions euros (Stijn Van Impe, 2015).

La BEI a réalisé des projets pour le financement hospitalier et a octroyé d'importants crédits peu de temps après la crise. En 2015, il y avait encore 8 projets en cours avec le soutien de la BEI. Néanmoins, une condition très stricte demande la garantie de la région concernée pour

octroyer un crédit. Toutefois, il existe certaines exceptions : *« si l'analyse, par ses propres spécialistes du secteur des soins de santé, du cadre réglementaire et des données de l'exploitation d'un hôpital abouti à la conclusion que cet hôpital est du point de vue financier « Investment Grade », la BEI est disposée à prêter sans garantie, ni d'instance publique, ni d'une banque commerciale ; l'analyse comporte un volet sur la qualité du projet médical et des soins. Enfin, si la BEI accorde un prêt conjointement à des prêts octroyés par d'autres banques ou intervenants financiers, elle exigera que lui soit conféré au moins le même rang que ces derniers pour le paiement des intérêts et le remboursement du principal (...) »* (Albatros, 2015). Dans la plupart des cas, la garantie de la Région Wallonne reste conditionnelle à l'octroi du prêt par la Banque européenne d'investissement (Interview Mercier, 2015).

Un groupe de travail a été établi par la Ministre de la santé, Eliane Tillieux, et s'est donc penché sur la question afin de dégager une solution d'octroi de la garantie sans effet sur les comptes de la Région Wallonne. Cette dernière pensait passer par une filiale de la SOGEPA (société wallonne de gestion et de participations) via un modèle neutre en termes de système européen des comptes (SEC) pour octroyer la garantie régionale (Reflexion Medical Network, 2013). Le problème est que les normes SEC considèrent le secteur hospitalier comme fortement financé par les pouvoirs publics. Tout ce financement doit donc rentrer dans la dette publique, ce qui n'était pas le cas dans le passé (Interview Azoury, 2015). Effectivement, après analyse de l'institut des comptes nationaux (ICN), ce dernier a rejeté la proposition du groupe de travail. *« L'argument de l'ICN est que si la Région met en place un système de garantie de prêts pour les hôpitaux, via la SOGEPA, elle risque d'être en contradiction avec les engagements pris au niveau européen »* (Reflexion Medical Network, 2014). Par conséquent, lorsque la Région wallonne souhaite octroyer une garantie dans la cadre des constructions ou rénovations des structures hospitalières cela figurera directement dans son bilan. Ceci n'est pas sans importance au vu des montants nécessaires pour réaliser les futurs chantiers du secteur hospitalier. En effet, les plans de modernisation des hôpitaux wallons prévus entre 2008 et 2018 atteignent un montant de 1.6 milliard d'euros (Bodart, 2014). En 2014, seulement un seul hôpital avait fait la demande pour bénéficier de cette garantie (Bodart,

2014). Malgré une longue durée d'attente (Interview Azoury, 2015), le Centre Hospitalier Chrétien (CHC) a reçu la garantie de la Région wallonne.

« La nouvelle a été accueillie avec une énorme satisfaction. On ne peut que saluer le sens des responsabilités du gouvernement wallon qui a pris cette décision dans un contexte de crise économique et de réévaluation de la dette publique wallonne, déclare Alain Javaux, directeur (...) Dans ce processus, la garantie directe de la Région wallonne sera conditionnée à une série de critères, notamment une analyse financière préalable et indépendante concernant le plan d'entreprise, la comptabilité, le respect de ratios comptables, ... C'est ce que le CHC a fait pour étayer son dossier, en anticipant cette demande de la Région et en s'adressant à la société Ernst & Young » (Marissiaux, 2014).

Cette garantie est conditionnelle ce qui signifie que les plans financiers doivent d'abord être analysés par la société régionale d'investissements de Wallonie (SRIW) via le mécanisme de garantie financière pour les grandes entreprises de la Région wallonne (GELIGAR) et également par la commission d'inspection des finances qui vont devoir émettre un avis quant à la capacité de remboursement de l'hôpital mais également leur analyse financière du projet. A posteriori, cette garantie devra être rémunérée au travers des résultats de l'hôpital (Bodart, 2014).

La ministre de l'économie Tillieux s'était penchée sur la question de l'équité vis-à-vis de l'octroi de cette garantie étant donné que la garantie influence les comptes de la Région wallonne. Dans cette optique le cabinet de la ministre a établi une proposition visant à : «assurer l'équité de traitement des dossiers et de ne pas limiter la capacité de la Wallonie à un seul dossier tout en convenant d'un volume raisonnable d'emprunts qui pourraient bénéficier du soutien régional » (Bodart, 2014).

Dans le but de réaliser cet objectif, la Ministre Tillieux a établi la proposition suivante (Bodart, 2014) :

1. Octroi de la garantie régionale directe rémunérée au bénéfice des hôpitaux relevant des compétences de la Région wallonne, qui réalisent des investissements importants dans leurs infrastructures ;

2. Le plafond de garantie s'élève à 125 millions d'euros par an ;

3. Le projet doit être conforme au plan hospitalier wallon et à la réglementation en matière de normes et d'octroi de subventions destinées aux infrastructures et équipements hospitaliers ;

4. L'octroi de la garantie n'est pas inconditionnel. La garantie ne peut être octroyée que dans la mesure où il ressort de prévisions prudentes que les chances de succès financier du projet sont réelles. Ceci implique dès lors une analyse financière préalable, indépendante (plan d'entreprise, comptabilité, respect de ratio comptables...) et un suivi du plan financier de l'institution tout au long de la période garantie qui démontrent la capacité de remboursement de l'institution hospitalière par l'administration wallonne de la santé en associant la SRIW et la CIF pour leur expertise financière.

A travers cette proposition se dégage donc une limite de 125 millions d'euros par an qui pourrait être un frein pour de gros projets alors que cette source de financement ne s'offre qu'à ces derniers (projets de plus de 200 millions d'euros). De plus, il n'y a aucune certitude quant au futur de cette garantie. La Région wallonne pourra-t-elle continuer cet octroi pour de futurs projets ? Elle-même ne devra-t-elle pas réduire ses dépenses ou améliorer son bilan dans de futures réformes européennes ?

Les compagnies d'assurance et fonds de pension

Suite au mouvement de réduction de la durée des prêts octroyés par les banques, les hôpitaux se sont tournés vers des fonds d'assurance et de pension qui sont dans une dynamique inverse. En effet, ces organismes cherchent davantage un return garanti sur de longues durées. En général, ils se tournent vers les banquiers et investissent dans les produits que ces derniers proposent. Cependant, les assureurs peuvent aussi aller voir des investisseurs tels que les hôpitaux mais ces derniers doivent offrir des rendements supérieurs au monde bancaire. De plus, l'assureur veut un return dès le départ après avoir versé le capital alors que le banquier fonctionne davantage avec des lignes de crédits intercalaires et au fur et à mesure que les lignes sont utilisées, on calcule les taux d'intérêts à payer. Cela signifie que lorsqu'un certain montant du crédit a été utilisé, on atteint un certain montant déterminé auparavant à rembourser (Interview Mercier, 2015). Selon le groupe de recherche Albatros (2015), de nombreuses compagnies d'assurance-groupe ou encore des assurances spécialisées, belges et étrangères ont montré beaucoup d'intérêt pour le financement des investissements hospitaliers car elles cherchent des placements sur le long terme. En outre, il s'agit d'une opportunité très intéressante du fait de la globalité de la relation commerciale avec la compagnie d'assurance. En effet, l'hôpital pourrait envisager une négociation pour d'autres assurances dont il a également besoin.

Le problème majeur au développement d'une solution avec ces acteurs est la complexité du monde hospitalier. Les gestionnaires de fonds d'assurance et pension n'ont pas de spécialiste du secteur contrairement au monde bancaire. Pour cette raison, ils n'arrivent pas à évaluer correctement le risque qu'ils prendraient et n'osent donc pas investir dans les projets hospitaliers (Interview Mercier, 2015). Le moyen de contourner cette difficulté d'évaluation du risque des hôpitaux est de passer par une agence de notation mais ce recours est très onéreux. Néanmoins, il serait possible de modérer ce risque si l'investissement se faisait en partenariat avec le monde bancaire qui lui possède une connaissance approfondie de la gestion hospitalière et peut mieux apprécier les bénéfices et les risques de ces placements.

Partenariat Privé-Public (PPP)

Le Partenariat Privé-Public relève davantage des caractéristiques d'un contrat que d'un crédit mais permet néanmoins le financement à long terme (Stijn Van Impe, 2015). En effet, ce type de contrat public est basé sur des techniques de financement venues du secteur privé et sur le partage optimisé des risques entre l'acteur privé et public (Marty et al, 2006). Cela permet à une autorité publique de faire appel à des entreprises privées pour assurer le financement mais également parfois la gestion ou encore l'entretien d'une infrastructure ou équipement qui assure un service public. Le PPP a connu un franc succès dans les années 2000 en France car cela a permis à de nombreuses entités locales ou encore à l'Etat de réaliser des investissements en déléguant certains projets à des entreprises privées. La raison principale de ce succès est que dans plusieurs types de montage PPP, cela permet à des collectivités déjà fortement endettées de transférer des investissements nécessaires à la construction d'un ouvrage public au secteur privé. Et donc de pouvoir continuer à investir sans affecter leur dette (Le Monde, 2015). De plus, l'autorité publique a la certitude des coûts sur la durée complète de mise à disposition dès l'attribution du marché, sauf en cas de défaillance du prestataire (Albatros, 2015). Un autre avantage pour la partie « publique » du contrat est le fait qu'elle n'a qu'un seul interlocuteur qui intervient dans le cadre de ce partenariat pour la construction (Le Monde, 2015). Les PPP permettent, sous certaines conditions en fonction du transfert du risque, de ne pas affecter la dette publique tout en dégageant une capacité de financement supplémentaire et de profiter de l'expérience du partenaire privé (Albatros, 2015).

Le choix d'un investissement via un partenariat privé public engendre donc un loyer ou encore des frais à payer à l'entreprise privée durant de nombreuses années (Stijn Van Impe, 2015). A la fin du contrat, l'entité publique récupère gratuitement la pleine propriété du bâtiment. Généralement les contrats portent sur une durée de 25 à 35 ans (Albatros, 2015). Néanmoins, ce type de contrat est très rarement à l'avantage de l'entité publique. De nombreuses clauses dans la plupart de ces contrats sont à l'avantage de l'entreprise privée

réalisant la construction. Les redevances sont évidemment en fonction du taux implicite de financement. Or, ce taux est supérieur à celui que paierait l'entité publique sur base de ses ressources financières. Ce fait est généralement avéré mais justifié par le transfert des risques de l'entité publique au prestataire privé. En France, un partenariat privé public a été réalisé dans le cadre d'une nouvelle construction du Centre Hospitalier Sud Francilien. Il s'agissait d'une construction de 1000 lits pour une surface totale de 110 000 mètres carrés. Le coût total de la construction s'élevait à 1.2 milliard d'euros. En 2014, trois années après la construction, le projet n'était pas rentable et l'hôpital a dû payer un supplément de 170 millions d'euros afin de mettre fin au contrat et de retomber dans le cadre d'un financement classique (Stijn Van Impe, 2015). D'autres cas ont également eu lieu pour le réseau hospitalier anglais *National Health Service*. En général le PPP porte sur les volets suivants pour les projets (Albatros, 2015) :

- Design
- Construction
- Finance
- Maintenance
- Opérationnel parfois (pour la gestion des activités non médicales)

L'adéquation du PPP avec le secteur hospitalier n'est pas certaine. En 2015, l'Association Belge des Directeurs d'Hôpitaux a fait la déclaration suivante au sujet des PPP dans le livre blanc sur le financement alternatif des travaux d'infrastructure dans le secteur hospitalier : *«L'exigence de qualité et normes pour les hôpitaux en Belgique, ainsi que l'évolution imprévisible des développements dans les soins médicaux, sont en pratique un frein à ce type de financement. Le coût élevé exigerait également l'apport financier du gouvernement, ce qui est particulièrement difficile en Belgique en ce moment. Cette modalité de financement est peu recommandée pour le secteur hospitalier.»* (Stijn van Impe, 2015). Jusqu'à l'heure actuelle, les seuls partenariats privé-public ayant vu le jour dans le secteur hospitalier en Wallonie sont les schémas tiers investisseurs pour des économies d'énergie. Une fois de plus, la question de

l'expertise du secteur bloque de nombreuses entreprises à franchir le pas (Interview Mercier, 2015).

Un frein à ce moyen de financement et construction peut être l'évolution de la médecine. En effet, cette constante évolution a des impacts importants, surtout sur le plateau technique de l'hôpital. Pour ce faire, l'hôpital doit évoluer dans le temps mais il est très difficile de préciser dès l'appel d'offre les limites quant à la responsabilité des réparations et des entretiens. Un autre problème est le fait que les hôpitaux, contrairement aux maisons de repos par exemple, ne sont que très difficilement recyclables pour diverses activités en cas de faillite. Pour solutionner ce problème, il faudrait séparer la partie administrative et médicale ou encore séparer la partie hébergement car cette dernière pourrait être transformée en maison de repos sans trop de difficultés par exemple. Dans de telles conditions il serait plus facile de trouver des investisseurs mais c'est plus difficile dans la pratique journalière pour les hôpitaux. La problématique du lien entre l'organisation de l'hôpital et ses possibilités de financement seront développées dans le quatrième chapitre de partie de la recherche.

Emission d'obligations

L'émission d'une obligation est un appel direct au marché des capitaux. Il s'agit en réalité d'une valeur mobilière représentant un titre de créance d'un emprunt réalisé par l'hôpital. Lorsque l'obligation n'est pas cotée en bourse cela signifie que l'investisseur ne pourra pas récupérer la somme prêtée avant l'échéance de l'obligation. Néanmoins, il est possible de résoudre la liquidité du titre via un service financier. L'obligation peut aussi être transmise entre personnes lorsqu'elle est cotée en bourse ou sur un marché secondaire (Albatros, 2015).

Une émission d'obligations peut viser à la fois des compagnies d'assurance ou encore des particuliers. Préablement à l'émission, il est, dans la plupart des cas, nécessaire de passer par la notation d'une agence reconnue afin d'évaluer la santé financière de l'émetteur, et ce

même lorsque l'appel à l'épargne public n'est pas réalisé (Albatros 2015). L'émission d'une émission obligataire comporte de nombreux avantages (Euronext, 2016). Premièrement, cela permet de reconnecter l'épargne d'une part et les investissements d'autre part. Deuxièmement, cela permet d'augmenter la visibilité de l'entreprise, ce qui peut être une étape intéressante pour accéder à différentes sources de financement telles que le marché boursier. Cela permet également de diversifier les sources de financement de l'entreprise afin de ne pas être trop dépendant de certains acteurs, et par conséquent d'avoir un meilleur pouvoir de négociation pour les financements futurs.

Il y a déjà eu des cas d'émission de billets de trésorerie pour le financement des frais de fonctionnement par un hôpital belge mais il n'y a pas de pareilles opérations sur le financement de long terme de l'infrastructure (Albatros, 2015). Sur le plan théorique, c'est possible et intéressant, d'autant plus que de nombreux pays le font. Une analyse du cas d'émission d'obligations par des hôpitaux français sera étudiée dans la suite de ce travail. Dans la pratique, la même difficulté que dans de nombreuses alternatives de financement apparaît ; Comment l'investisseur privé peut-il évaluer le risque de défaut de l'hôpital? (Interview Mercier, 2015).

Un autre problème est que les hôpitaux devront émettre des obligations dont la durée est généralement inférieure à leurs besoins. Dans la théorie, la maturité de l'emprunt, c'est-à-dire la durée séparant la date de jouissance et la date d'échéance d'une obligation est divisée en trois catégories. Premièrement, les obligations à court terme dont la maturité est comprise entre 1 et 3 ans. Ensuite, les obligations avec une maturité à moyen terme qui reprend les obligations dont la durée oscille entre 3 et 6 ans. Et finalement, il existe les obligations à long terme dont la durée est de minimum 7 ans et de maximum 30 ans. Plus la durée est longue, plus le risque encouru par l'investisseur est important (Morvan, 2014). Dans la pratique, selon l'expérience de Monsieur Mercier (2015) avec les financiers actifs dans le secteur, les obligations qui pourraient être émises par les hôpitaux seraient d'environ 7 ans en moyenne. Cette durée est loin de correspondre aux besoins des hôpitaux au vu des 33 ans

d'amortissement des infrastructures. Cela crée donc un risque pour les hôpitaux s'ils ne trouvent personne à la maturité de l'obligation pour réinvestir dans une nouvelle obligation.

Certains organismes se sont penchés sur la question de confiance et ont trouvé des solutions limitées mais efficaces. Par exemple, les médecins et certains membres du personnel du CHIREC investissent dans l'hôpital. En effet, ces personnes connaissent beaucoup mieux le milieu que le grand public et y accorde, dès lors, plus de confiance. Il s'agit également d'une manière de fidéliser le personnel, ce qui est toujours intéressant et cela constitue une part importante du financement du CHIREC (Interview Mercier, 2015). Néanmoins, il est important de limiter l'apport de chacun car en cas de défaillance ou de faillite de l'hôpital l'employé ayant investi dans ces obligations pourrait à la fois perdre son emploi et par conséquent ses revenus mais également une partie de son patrimoine (Albatros, 2015).

Lever l'épargne wallonne pour des projets d'infrastructures générales via des obligations

Le Belge mais également le résident wallon possède une épargne « dormante » très importante. Selon l'Agence Belga (2015), il y aurait une épargne s'élevant à 261.9 milliards d'euros sur les comptes d'épargne réglementés belges. Certains liens entre les besoins de la Région wallonne et les liquidités de ses citoyens ont déjà été établis dans le passé. « *Durant le second semestre 2008, la Belgique a été confrontée à une crise financière d'ampleur internationale. Cette situation a engendré un sentiment de crainte dans le chef de certains épargnants, ayant perdu toute confiance dans le système bancaire. Parallèlement, les petites et moyennes entreprises ont dû faire face à une difficulté accrue d'accès aux crédits pour financer leurs investissements et leur développement. Dans ce contexte, les autorités wallonnes ont décidé de créer un fonds d'investissement stratégique pouvant faire des appels publics à l'épargne. La C.I.W. a ainsi été constituée le 17 avril 2009* » (Caisse d'investissement de Wallonie, 2010). L'avantage de cette caisse d'investissement est qu'elle permet de donner aux souscrivants la garantie de la Région wallonne (Arrêté du Gouvernement wallon du 8 mai

2009) et fournit aussi des avantages fiscaux pour les investisseurs. Au vu des faibles taux d'intérêt de la période après crise ou encore de l'augmentation de l'aversion au risque des banques et des citoyens, il semble opportun d'encourager l'épargnant belge à investir dans de tels types de placements obligataires.

Si la Région wallonne arrive à convaincre les résidents wallons à investir dans ses projets la situation sera véritablement de type « *Win-Win* ». En effet, d'une part la Région peut trouver des sources de financement en son sein et ne doit pas recourir à des capitaux étrangers. Les citoyens participent alors au développement et à la durabilité de leur région en investissant dans des projets dont ils seront eux-mêmes bénéficiaires directs ou indirects. Et d'autre part, cela permet aux investisseurs, c'est-à-dire les citoyens wallons, d'avoir des retours sur investissements intéressants en comparaison avec les comptes épargnes tout en ayant la protection de la Région wallonne à travers sa garantie inconditionnelle.

Nombreux sont les projets en Wallonie concernant la création ou encore la rénovation d'infrastructures. Les hôpitaux ne sont pas les seuls acteurs à chercher des moyens de financement, il y a aussi les écoles, maisons de repos, les services de voiries et mobilité pour ne citer que quelques exemples. Ces projets sont pour la plupart directement profitables aux citoyens. La précédente caisse d'investissement pourrait être élargie à des projets de type financement des infrastructures. La diversification de cette caisse d'investissement permettrait de diminuer les risques pour les investisseurs et de favoriser le développement de certaines institutions telles que les hôpitaux. Cette question a notamment été étudiée en commission du Parlement Wallon en janvier 2015 (Le Soir, 2015).

Il est important de rappeler que ces projets de levée d'épargne à travers le marché obligataire ne peuvent offrir que des montants limités car cela se retrouvera inscrit dans le bilan comptable de la Région wallonne comme une dette. De plus, la contrepartie, c'est-à-dire les infrastructures hospitalières, ne figurent pas au bilan de la Région wallonne (Interview Azoury, 2015).

Dans le passé, l'Etat fédéral avait mis en place un régime plus ou moins similaire via les Prêts Citoyens. Il s'agit d'un prêt conforme à la loi du 26 décembre 2013 dont la plupart des caractéristiques sont similaires aux bons de caisse (Belfius, 2014a). Dans un premier temps, il est nécessaire d'établir les caractéristiques des bons de caisse et des obligations pour ensuite pouvoir mieux comprendre comment fonctionnaient les Prêts Citoyens qui sont presque identiques aux bons de caisse et pourraient servir de base ou d'exemple pour l'élaboration d'un instrument financier pour le financement des infrastructures hospitalières par le Région wallonne.

Caractéristiques des bons de caisse et des obligations

La souscription à une obligation ou un bon de caisse entraîne dans les deux cas un versement annuel des intérêts généralement soumis à un précompte mobilier (Recordbank, 2013). Ce précompte mobilier s'élève à 27 % du revenu brut en date du 1^e janvier 2016 (L'Echo 2015). Une différence entre les bons de caisse et les obligations réside dans le montant du capital de départ. Le capital minimum de souscription à un bon de caisse est de 200 euros contre 1000 Euros pour une obligation à l'exception des obligations d'état (OLO). La sécurité lors de la souscription à un bon de caisse est très importante. En effet, même en cas de faillite de la banque effectuant l'emprunt, l'argent investi est garanti à concurrence de 100 000 euros par le fonds de garantie des dépôts (Recordbank, 2013). Une autre sécurité en comparaison avec les obligations est la garantie des rendements. En effet, les rendements sont fixés et connus au moment de la souscription alors que le rendement des obligations n'est pas toujours établi, notamment si il s'agit d'obligations convertibles. Cependant, la cession du bon de caisse ne peut se faire avant sa maturité contrairement aux obligations qui peuvent en général être revendues au moyen du marché boursier. Une autre distinction se trouve dans le prix d'émission et de remboursement. Un bon de caisse est toujours remboursé à 100 % du prix d'émission à l'échéance alors que les obligations peuvent être émises au-dessus ou

au-dessous du pair. Cela signifie que la valeur nominale de l'obligation peut différer de son prix d'achat (Recordbank, 2013).

Caractéristiques des Prêts-citoyens et étude du cas de prêt citoyen offert par Belfius

Les prêts citoyens avaient été créés en 2014 par Johan Vande Lanotte dans le but de collecter de l'argent auprès d'investisseurs privés afin de financer des projets à caractère social tels que des écoles par exemple (L'Echo, 2015a). Le *prêt citoyen via Belfius* est en réalité un prêt citoyen populaire thématique conforme à la loi 2 décembre 2013. Comme explicité auparavant dans ce travail, la plupart des caractéristiques de ce prêt sont similaires à celle du bon de caisse. Cependant, Belfius relève les différences suivantes (Belfius, 2014a) :

- « *Durée minimum de 5 ans*
- *Souscription minimale de 200 euros*
- *Précompte mobilier réduit sur les coupons ou les intérêts*
- *(...)*
- *Sauf en cas de décès, ce bon de caisse ne peut être racheté par Belfius Banque avant qu'un terme de 5 ans ne soit écoulé depuis l'émission. Exceptionnellement – en cas de décès – un rachat du bon de caisse peut être demandé à la banque pendant les 5 premières années. Si vous désirez toutefois vendre cet investissement avant l'échéance de ce terme de cinq ans, cela devra se faire via vente publique à un prix de marché qui peut être inférieur au capital investi. Ceci peut éventuellement mener à une perte de capital (...) »*

L'investisseur privé avait le choix entre la capitalisation ou un coupon annuel fixe. A la figure 4 se trouve un exemple des taux d'intérêts en fonction de la durée du prêt citoyen. Il s'agit d'un exemple de l'offre de Belfius en date du 3 août 2015 (Belfius, 2015).

Durée	Rendement actuariel brut* (capitalisation**)	Rendement actuariel brut* (distribution**)
5 ans	0,60 %	0,60 %
6 ans	0,80 %	0,80 %
7 ans	0,90 %	0,90 %
8 ans	1,00 %	1,00 %
9 ans	1,10 %	1,10 %
10 ans	1,20 %	1,20 %

* Ce rendement tient compte du prix d'émission de 100 % et est calculé avant précompte mobilier.
 ** Choix entre le versement annuel des intérêts (distribution) ou ajout des intérêts au capital avec paiement des intérêts à l'échéance finale, conjointement au capital (capitalisation).

Figure 4 : Rendements actuariels bruts des prêts citoyens le 3 août 2015

Source : Belfius, 2015

A partir du 1^{er} Janvier 2016, l'ancienne réduction du précompte mobilier à 15 % (au lieu de 25 % dans le passé) est revue à la hausse pour atteindre 27 % aujourd'hui. Depuis lors, les banques Belfius, BNP Paribas Fortis et KBC ont décidé de retirer ces produits de placement. Seulement ING, Bpost Bank et Argenta continuent de proposer les prêts citoyens malgré le succès de ces types de prêts qui ont permis de récolter plus de 2 milliards d'euros.

Sociétés immobilières réglementées (SIR)

Le statut de SIR est un nouveau statut juridique créé par la loi du 12 mai 2014 suite à la prise de conscience par le législateur belge que le cadre réglementaire européen *Alternative Investment Fund Managers* (AIFM) pénalise la SICAFI belge par rapport à ses voisins étrangers. Les sociétés immobilières ont donc le choix de mener leurs activités sous trois statuts différents. Soit une société commerciale ordinaire, soit une SICAFI (avec tout l'encadrement législatif AIFM qui l'accompagne) ou encore via le statut de SIR qui bénéficie d'un cadre réglementaire distinct (Efficiences, 2015). La société commerciale ordinaire ne sera pas analysée dans le cadre de cette étude étant donné l'absence d'avantage particulier relatif au financement des structures hospitalières en comparaison avec les deux autres formes de sociétés.

Concernant les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAFI), comme le nom le mentionne, il s'agit d'entreprises dont le capital est fixe. De nombreuses réglementations spécifiques existent pour ce type de sociétés (Huet, 2013). Elles ont été créées sur base de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 qui a été remplacé par l'Arrêté royal du 7 décembre 2010. La SICAFI est constituée sous forme de société anonyme (SA) ou de société en commandite par actions (SCA) dont l'objet social est limité aux investissements immobiliers. Ces sociétés sont cotées en bourse dont minimum 30 % des actions sont négociées sur le marché. Les SICAFI doivent être soumises au contrôle de deux entités : la Banque Nationale Belge (BNB) et également la *Financial Services and Market Authority* (FSMA) (Efficiency, 2015).

La SICAFI jouissait d'un traitement particulier en termes de précompte mobilier pour la distribution des dividendes. Un précompte de seulement 21 % est prélevé à l'épargnant et celui-ci n'est pas applicable si la SICAFI a investi plus de 60 % de ses biens immobiliers dans des immeubles situés en Belgique (Efficiences, 2015). La SICAFI institutionnelle est une forme particulière de SICAFI mise en place par l'arrêté royal du 7 décembre 2010. Cette

SICAFI peut uniquement récolter des fonds auprès d'investisseurs institutionnels ou professionnels sans passer par le marché boursier. La SICAFI institutionnelle doit être contrôlée totalement ou du moins partiellement par une SICAFI « publique » et sa création et gestion doit toujours être dans l'intérêt de la SICAFI « publique ». (Efficiences 2015). De nombreux artisans des SICAFI belges (Cofinimmo, Aedifica,...) ont investi énormément dans des maisons de repos via ce statut. Les hôpitaux pourraient être la prochaine étape de développement des portefeuilles d'investissement de ces sociétés.

Les sociétés immobilières réglementées sont des fonds tenus d'investir dans l'immobilier. Comme expliqué ci-dessus, les SIR ont été mises en place suite à la nouvelle réglementation relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dans le but de mieux protéger les investisseurs (Degroof, 2014). *« Comme les SICAFI ont le statut d'organisme de placement collectif en droit belge, elles seront de plein droit considérées comme des organismes de placements alternatifs dès l'entrée en vigueur de la loi de transposition de la directive AIFM. Elles devront dès lors satisfaire à toutes les exigences imposées par cette législation »* (Degroof, 2014). La distinction principale entre la SIR et la SICAFI réside dans le fait que la SIR exerce une activité commerciale et opérationnelle. La stratégie des SIR est de posséder des infrastructures pour une longue durée dans le but d'en faire jouir des utilisateurs (Degroof, 2014). De nombreux avantages peuvent être retirés pour ce type de société. Par exemple, afin de bénéficier d'une exonération à l'impôt des sociétés, les SIR sont tenu de distribuer minimum 80 % des résultats du fonds (Huet, 2013). De nombreux investisseurs sont donc attirés par ces fonds de placement immobilier au vu de leur dividende brut avoisinant facilement les 5 % en Belgique, soit un rendement net de plus de 3.5% après application du précompte mobilier (Galloy, 2016). Depuis le 1^{er} janvier 2016, les sociétés immobilières réglementées résidentielles ne bénéficient plus du taux réduit de 15 % pour le précompte mobilier mais bien du taux général de 27 %. Ces entreprises profitaient d'un taux réduit de précompte mobilier à condition d'investir au minimum 80 % de leur portefeuille dans l'immobilier résidentiel. Cette obligation est donc levée depuis le 1^{er} janvier 2016 étant donné la fin du régime préférentiel pour ce type de société (L'Echo, 2015).

Structuration défensive du fonds

Les SIR ont une approche très défensive en Europe et en particulier en Belgique vu la réglementation très conservatrice qui s'y applique (Galloy, 2016). Frank Vranken, chef stratégique chez Puilaetco Dewaay, déclare que *"les REITs (Real Estate Investment Trusts, NDLR, soit les véhicules d'investissement dans l'immobilier) belges sont plus défensives que d'autres en Europe parce qu'elles sont soumises à une camisole de force légale. Leur ratio d'endettement ne peut pas dépasser 65%. Mais les banques qui les financent sont encore plus sévères : elles placent le plafond à 55%. Elles doivent aussi distribuer 80% de leur résultat, ce qui n'est pas le cas partout en Europe, tout comme l'obligation de se soumettre à une évaluation tous les trois mois."* (Galloy 2016). L'impact sur l'épargne publique et l'économie réelle est très important. C'est la raison pour laquelle les SIR sont soumises au contrôle de la FSMA. La plupart des règles comme des restrictions au niveau de l'effet de levier, de la diversification des risques, l'obligation de distribution des SICAFI s'appliquent également aux SIR (Degroof, 2014). En résumé, *« Le statut de SIR offre un cadre réglementaire plus approprié aux activités immobilières que celui de la SICAFI car celle-ci tombera très prochainement dans le champ d'application de la législation AIFM »* (Degroof, 2014). C'est la raison pour laquelle de nombreuses SICAFI se sont transformées en SIR après autorisation de la FSMA dans un délai de 4 mois après la mise en place de la loi réglementant les SIR (Degroof, 2014). A l'heure actuelle presque toutes les SICAFI sont passés sous le statut de SIR (Interview Berden, 2016)

Application au monde hospitalier.

Les SIR ont l'avantage de se financer au travers du marché boursier afin de dégager des moyens importants, ce qui permet de réaliser des projets dans le futur (Interview Mercier, 2015). Cependant, la plupart des SIR se focalisent uniquement sur un secteur ou encore un type d'immobilier plus précis. Par exemple, les investissements de la plupart des SIR se retrouvent soit dans des projets immobiliers de type bureaux ou des projets de

magasins détaillants ou encore dans des entrepôts. Ceci dans un but de simplicité et de lisibilité pour l'investisseur (Galloy, 2016). De plus, en général, les SIR ont une durée de financement de 7 ans (Interview Mercier, 2015). D'autres systèmes de financement ont été analysés par des SIR afin de répondre d'avantage aux besoins des hôpitaux et notamment de plus longues durées de financement.

Projet de financement de Comore

Un grand artisan des SIR belges, Comore avait développé un schéma de SIR. Dans ce système, les hôpitaux eux-mêmes auraient les parts du fonds et donc ne feraient pas appel à l'épargne externe. En réalité, l'hôpital récupérerait une part de ce qui aura été injecté dans la SICAFI au fur et à mesure que l'on avance dans le temps, et ce, via le rendement de la SICAFI. Cependant, se pose la question de la nécessité de fonds propres au départ. D'une part il y aurait les fonds propres monétaires et d'autre part, des fonds nature. L'idée est que les hôpitaux déposeraient principalement les infrastructures dans la SICAFI. Ce projet n'a pas abouti à l'heure actuelle car il est nécessaire qu'un certain nombre d'hôpitaux s'associent pour que cela puisse être mis en place. Le grand avantage de ce montage financier est qu'une grande partie de la marge de cette SICAFI peut être gardée en interne et permettre donc un effet de levier assez important car les frais d'émission et intermédiation seraient plus faibles étant donné que cette SICAFI resterait au sein de l'hôpital et non pas un appel à l'épargne extérieur. Dans le cas des SICAFI élaborées par la société Comore, l'hôpital ne récupérerait la propriété qu'au terme du financement. Cela pose donc le problème de la propriété des biens immobiliers, cela sera étudié dans la troisième partie de cette étude (Interview Mercier, 2015). Malheureusement, cette piste de financement reste assez floue et peu aboutie car ma volonté de rencontrer des financiers du groupe Comore n'a pas été réalisée. En effet, ces derniers ayant travaillé sur de nombreuses demandes de projets pour des hôpitaux belges sans aucun résultat, n'ont pas répondu favorablement à ma demande d'interview estimant avoir perdu suffisamment de temps avec le secteur hospitalier.

Projet de financement de Cofinimmo

Cofinimmo est une société belge créée il y a 30 ans avec comme but initial l'investissement dans de l'immobilier de bureau à Bruxelles. Il s'agissait au départ d'une SICAFI mais comme expliqué ci-dessus, suite à la nouvelle législation AIFMD qui était très défavorable à ce régime, Cofinimmo est passé sous la réglementation de sociétés immobilières réglementées (Interview Berden, 2016). Mais au vu des importants besoins en termes d'immobilier pour les soins de santé, Cofinimmo a décidé de se lancer dès 2005 dans le segment healthcare via des investissements dans des maisons de repos et de soins, cliniques de revalidation, hôpitaux psychiatriques ou encore des soins aigus. Il aura fallu de nombreuses prospectives en Belgique mais notamment en France, Pays-Bas ou encore en Allemagne avant que les premiers investissements soient réalisés (voir annexe 5). A l'heure actuelle, Cofinimmo est devenu un des acteurs les plus importants en termes de financement dans l'immobilier des soins de santé en Europe continentale (Cofinimmo, 2016). Le portefeuille de l'entreprise représente environ 3 milliards d'euros dont plus de 1.3 milliard est investi dans la partie healthcare. Le reste représente des bureaux mais également des réseaux de distribution. Concernant la partie healthcare, au départ, il s'agissait principalement de maisons de repos mais dans un souci de diversification mais également dans le but d'obtenir une grande expérience et expertise dans le secteur, Cofinimmo a commencé à investir dans des centres de diagnostics, polycliniques, centres de revalidation, centres de bien être, hôpitaux aigus ou encore dans des centres d'accueil pour personnes handicapées. Concernant les hôpitaux aigus qui sont financés par l'entreprise il ne s'agit pas de très grosses structures telles qu'on les connaît en Belgique. Il s'agit en général d'une clinique d'environ 5000 mètres carrés très spécialisée dans une pathologie. Par exemple, une clinique spécialisée dans les problèmes orthopédiques (opérations genoux, dos et hanches) : il s'agit d'une structure abritant 8 blocs opératoires, une partie polyclinique pour assurer les consultations et une partie « hôtel » dans laquelle les patients restent pour

une durée maximum d'une nuit après l'opération. La spécialisation étant tellement grande et les volumes d'opérations importants certaines de ces cliniques figurent parmi les meilleures au Pays-Bas. Néanmoins, les projets réalisés ne dépassent jamais 200 millions d'euros. Un si gros projet dans un portefeuille de 1.3 milliards d'euros est trop risqué pour cette entreprise. Ils sont donc intéressés d'investir dans l'immobilier des soins de santé mais uniquement des bâtiments de « petites tailles ». C'est notamment une des raisons pour laquelle le financement des hôpitaux généraux en Belgique n'a jamais été réalisé par Cofinimmo. Cependant, l'entreprise a mis au point avec des hôpitaux belges un modèle alternatif qui permettrait de financer les structures hospitalières en Belgique (Interview Berden, 2016).

Il s'agit d'une opération de *Sale & Lease back* via la création d'un SPV (*Special Vehicle Purpose*), c'est-à-dire un véhicule de financement dont le but est uniquement de financer un projet immobilier. L'actionnaire à 100 % de ce véhicule est l'hôpital. Cette opération a pour but la vente du bâtiment par l'hôpital une fois la construction réalisée et ensuite de le louer à long terme. Cela se réalise en deux étapes.

Dans un premier temps, la partie de droite du bilan est composée de différents acteurs (voir figure 5). Premièrement, il y a l'hôpital qui dépose un montant symbolique d'environ 2 % du bilan en apport en numéraire. Cela va lui permettre d'être actionnaire du SPV. Ensuite, il y aurait la BEI ou un consortium de banques qui prêtent de l'argent sous forme de crédits. Et finalement, il y a la SPV qui émet des parts de marchés qui seront souscrites par Cofinimmo. Il s'agit en réalité de certificats auxquels Cofinimmo mais également d'autres SIR, assureurs et autres pourront souscrire également. Etant donné la faible connaissance du secteur hospitalier par les parties qui souscrivent aux certificats, en général, ces derniers acceptent si un mandat de gestion du véhicule est donné à Cofinimmo. Cela signifie qu'un membre de Cofinimmo sera membre du *Board* du SPV (Interview Berden, 2016).

La partie de gauche du bilan reprend le droit de superficie et la construction du bâtiment en lui-même. Lorsque vous êtes propriétaire du terrain et bâtiment, vous avez un droit réel. Tandis que si vous êtes locataire vous n'avez pas de droit réel. Néanmoins, il existe des

hybrides entre les deux et le droit de superficie en est un. Ce droit de superficie sur le terrain est nécessaire dans ce cas afin d'assurer un droit réel au SPV car cela lui permet d'être propriétaire du bâtiment mais également temporairement du terrain. Il s'agit donc d'un droit d'usage du terrain par la SPV. Ce qui est très important, car dans ce montage, le terrain appartient à l'hôpital et le bâtiment est vendu par l'hôpital à la SPV. Ce droit de superficie garantit que la SPV pourra jouir du terrain durant la période garantie par ce droit. Il n'est pas clair si ce modèle de *Sales & Lease back* est suffisant pour que l'hôpital puisse prétendre aux subsides. Il est donc nécessaire pour pouvoir prétendre aux subsides que l'hôpital soit propriétaire d'un droit réel sur le bâtiment. C'est la raison pour laquelle l'hôpital est actionnaire à 100 % de la SPV (Interview Berden, 2016).

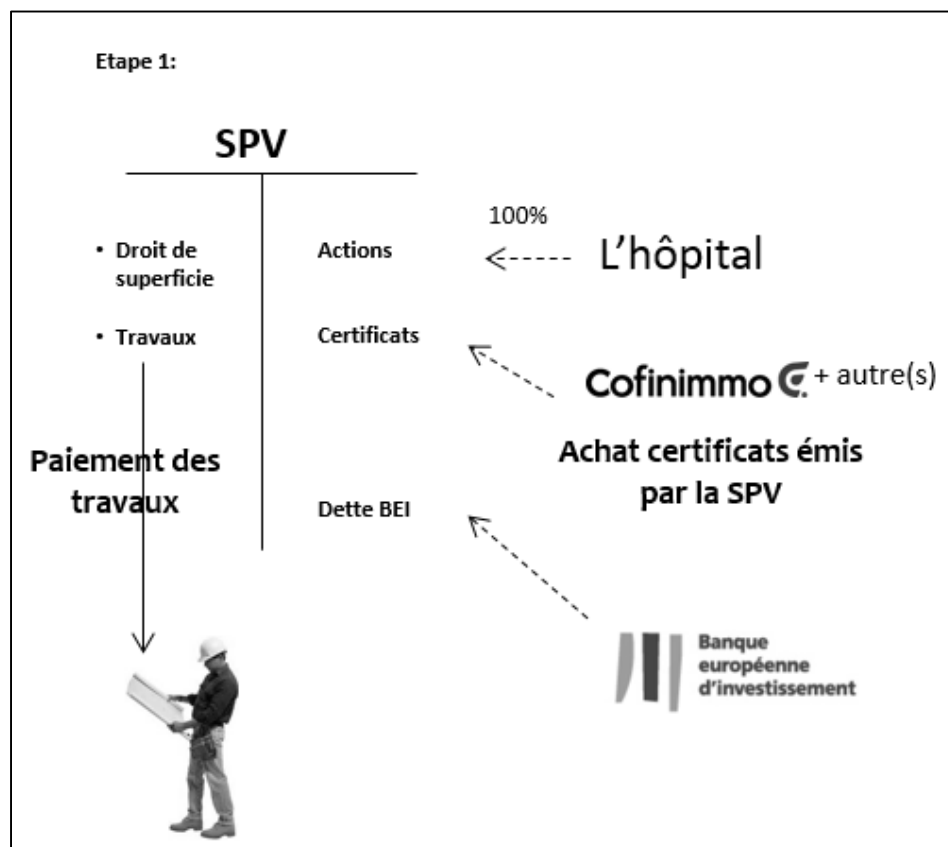


Figure 5 : Modèle financier pour le financement des infrastructures hospitalières développé par Cofinimmo, première étape.

Source : Cofinimmo, 2016

Ensuite, la 2^{ème} étape représentée à la figure 6 ci-dessous, correspond à la partie « *Lease back* » de l'opération. Durant cette deuxième étape, l'hôpital paie en réalité un leasing à la SPV durant la durée du contrat. Ces montants mensuels sont calculés de la manière suivante : un coût moyen pondéré du capital (WACC) est connu pour Cofinimmo et tourne à l'heure actuelle autour de 5.5 %. De plus l'indexation est estimée à 1.5 % sur une longue période (une partie de cette indexation peut se voir garantie). Cofinimmo sait qu'en général la valeur résiduelle sera égale à zéro à la fin du calcul étant donné que le droit de superficie s'éteindra et que tous les droits seront rendus à l'hôpital. Dès lors, toutes ces variables permettent de calculer le montant du loyer. Un dernier élément fiscal entre en compte dans le cadre de ce projet, il s'agit de la TVA. En effet, lorsque l'on achète un bâtiment, en général, l'entreprise vous facture 21 % de TVA que vous devez payer au fur et à mesure de la réception des factures. Dans ce projet un leasing financier est réalisé, ce qui signifie que la TVA est payée à la réception des factures mais il est possible de se faire rembourser immédiatement par le fisc. Cependant, ce montant sera payé en 15^{ème} sur une période de 15 ans qui suit la construction (dans le cas d'un étalement sur 15 ans). L'avantage de pouvoir étaler le paiement de cette TVA sur plusieurs années est intéressant vu l'importance des montants en jeu. Pour résumer, dans cette 2^{ème} étape l'hôpital paie le montant du leasing sur la durée du contrat, ce qui permet de rémunérer d'une part les certificats qui avaient été émis et d'autre part de rembourser les dettes (Interview Berden, 2015).

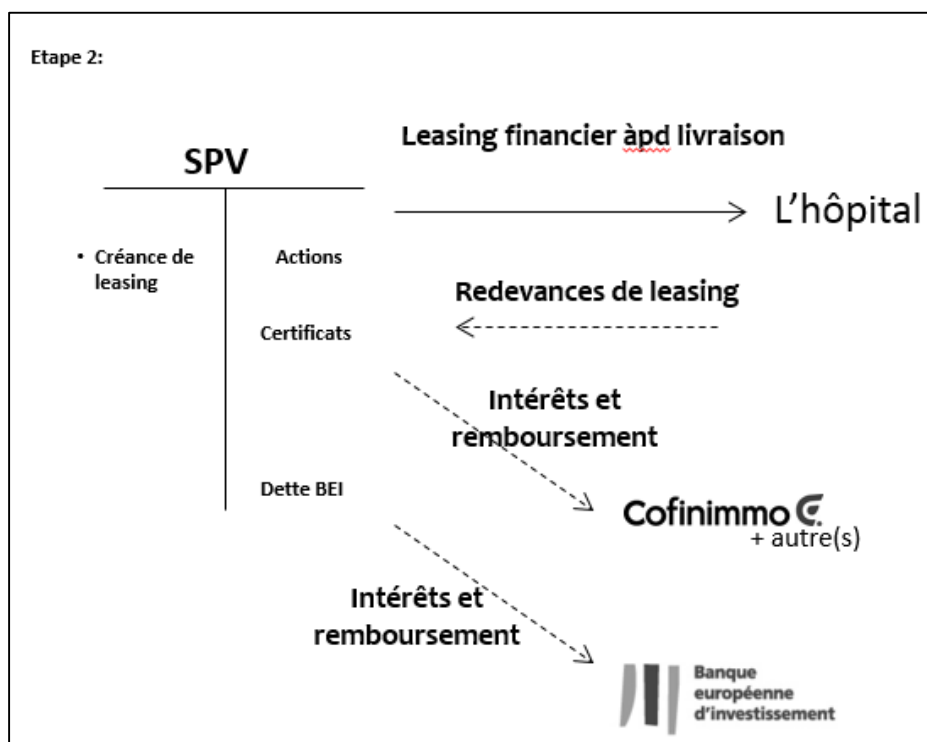


Figure 6 : Modèle financier pour le financement des infrastructures hospitalières développé par Cofinimmo, seconde étape.

Source : Cofinimmo, 2016

Pourquoi ce modèle ne fonctionne-t-il pas aujourd'hui ?

Ce montage a été discuté à de nombreuses reprises par Cofinimmo avec des hôpitaux lorsque la question du financement des structures hospitalières était abordée. La raison principale est qu'à chaque fois la BEI, de pair avec un consortium de banques ont offert des emprunts très bon marché. Cette pratique tend à s'éteindre car dans la plupart des pays européens, les banquiers ne prêtent plus pour des durées supérieures à 10 ans dans le cadre de tels investissements. Et lorsque l'hôpital a recours à des prêts d'une durée limitée à 10 ans cela devient très difficile de planifier pour l'hôpital (Interview Berden, 2016).

Afin de pouvoir analyser les avantages et les inconvénients de ce type de montage, Cofinimmo a réalisé une comparaison entre ce mode de financement alternatif et les crédits bancaires classiques, et ce à posteriori. Le graphique ci-dessous permet de comparer les deux modes de financement. Il est nécessaire d'expliquer dans un premier temps ce graphique afin de pouvoir comprendre les caractéristiques de chaque mode de financement. Les colonnes représentent les revenus de l'hôpital qui sont issus du BMF, des honoraires et d'autres types de revenus. La ligne pointillée représente les montants qui auraient dû être payés chaque année dans le cadre d'un *Lease back*. On remarque une croissance du loyer jusqu'à la 19^{ème} année. Cette augmentation est due à une estimation de l'indexation durant la période. Une chute importante de coût du loyer est remarquée entre la 19^{ème} et la 20^{ème} année car ce modèle utilise une simulation de paiement de la TVA sur 19 ans. Par conséquent, après la 19^{ème} année le loyer n'inclut plus de TVA, de ce fait le coût diminue. Finalement, le coût ne cesse de croître jusqu'à la fin des 33 ans en raison de l'indexation. Les trapèzes représentent le type de financement que l'hôpital a finalement choisi. En commençant par le bas il s'agit pour une part minime d'un emprunt auprès de proches de l'hôpital, ensuite d'un emprunt de 25 ans auprès de la BEI et finalement d'un emprunt de 20 ans auprès d'un consortium de banques. Il est important de noter que les valeurs de ce graphique peuvent être prises à titre de proportions ou encore de tendances et non comme valeur absolue (Interview Berden, 2016).

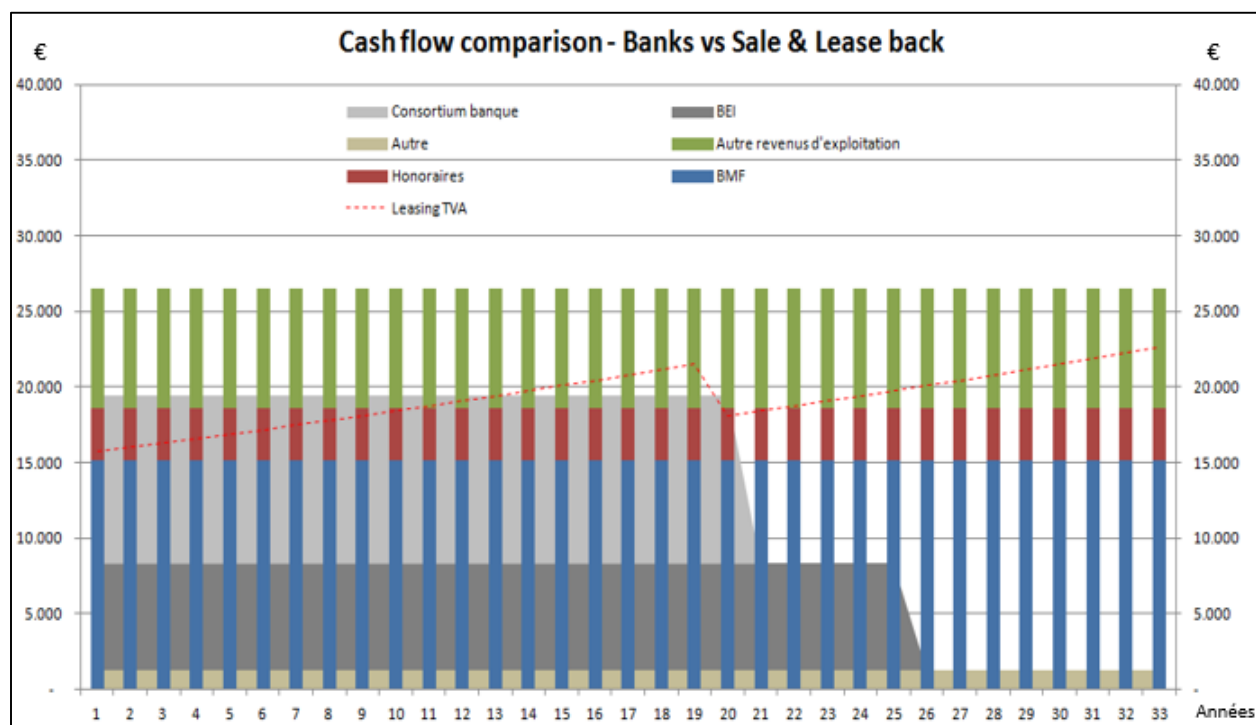


Figure 7 : Comparaison du financement par crédit bancaire ou par « *Sale & Lease back* »

Source : Cofinimmo, 2016

L'avantage le plus important du *Sale & Lease back* est le fait que les premières années le leasing coûtent moins cher que le financement via le crédit bancaire. Pour certains hôpitaux avec un taux d'endettement relativement élevé il est très important de pouvoir épargner ou du moins d'avoir de l'argent disponible au début. En effet, c'est en général au début qu'il est important de faire des investissements, notamment dans l'infrastructure IT, afin d'être le plus efficace possible dans le futur. Cependant, à partir de l'année 20 cela devient très défavorable. Un véritable retour de manivelle a lieu car alors que les crédits sont partiellement remboursés (totalement en l'année 25), le leasing doit toujours être payé jusqu'à l'année 33 (Interview Berden, 2015). Malgré le fait que les crédits semblent beaucoup plus avantageux à la vision de ce graphique, il est très difficile de juger. En effet, il s'agit davantage de l'évaluation des coûts d'opportunités dans le chef de l'hôpital. Selon Monsieur Berden, « pour certains hôpitaux ce n'est pas grave d'avoir un retour de manivelle à payer à ce

moment-là car c'est un hôpital qui sera à vitesse de croisière et le bâtiment sera en grande partie amorti et donc les coûts fixes seront beaucoup plus faibles et du coup avoir un peu plus de loyer à ce moment-là c'est pas trop grave. C'est donc une question de gestion de trésorerie. Les hôpitaux qui ont besoin d'une importante trésorerie au début cela peut être une très belle alternative au financement des structures hospitalières classiques » (Interview Berden, 2016).

Un dernier avantage relevé est le fait que dans le cadre de ce montage, il n'est pas demandé à l'hôpital d'avoir des fonds propres à l'exception d'un montant « symbolique » pour montrer leur engagement et détenir les actions tandis que les banques demandent souvent un montant de fonds propres élevé (Interview Berden, 2016).

Selon Monsieur Berden, « *On est encore dans une période un peu spéciale aujourd'hui car on a encore la fin du crédit bancaire long terme, qui a déjà disparu à l'étranger. Donc cela ouvre les portes au financement alternatif. Nous-autres (NDLR : Cofinimmo) on veut être déjà prêt en allant chercher des expériences à l'étranger pour que le jour où cela se met en place concrètement, on ait des solutions à dérouler directement »* (Interview Berden, 2016).

Néanmoins, un schéma légèrement différent de *Sale & Lease back* a déjà été mis en place en Belgique pour un laboratoire de biologie clinique. Il s'agit d'un schéma par lequel, l'hôpital possède ou bien acquiert un terrain sur fonds propres afin d'y ériger le nouveau bâtiment ou encore il possède un bâtiment complètement amorti et remboursé. Ensuite, le maître d'ouvrage, c'est-à-dire l'hôpital dans ce cas, fait exécuter les différents travaux afin de pouvoir bénéficier des subsides. A défaut de suffisamment de fonds propres pour pouvoir payer les factures d'honoraires et les entreprises de travaux, l'hôpital contracte une dette de court terme. Une fois le projet terminé, l'hôpital concède alors à l'investisseur un droit d'emphytéose de 33 ans sur le bâtiment pour un montant unique équivalent à la dette contractée. Ensuite, l'hôpital prend directement l'immeuble en location sur une durée correspondant au minimum à la durée d'amortissement. La location prend en compte le capital investi, les intérêts courants et encore une marge bénéficiaire de la société de leasing. La durée du bail emphytéotique doit être égale à la durée de l'amortissement. Enfin, à l'issue

du bail emphytéotique, le bâtiment revient de plein droit à l'hôpital. Ce type de financement permet d'assurer principalement des projets de petites ou moyennes tailles (Albatros, 2015). La différence majeure avec le système de *Sale & Lease Back* développé par Cofinimmo et expliqué ci-dessus, est que dans ce cas-ci c'est l'hôpital qui gère toute la construction pour ensuite la vendre à un seul autre interlocuteur. Alors que dans le cadre du projet de Cofinimmo il s'agit d'une SPV regroupant plusieurs acteurs.

Innovations du monde de l'enseignement éventuellement adaptables au financement des infrastructures hospitalières

BNP – Financement court-terme des établissements scolaires

La banque a mis en place un système de portage pour un financement de long terme pour des infrastructures scolaires. Dans un premier temps, la banque analyse le dossier de demande de financement et si ce dernier est validé cette dernière s'occupe de le financer sur le court terme (2/3 ans environ). Ensuite, le dossier est repris par un financeur à plus long terme de type assurance (Interview Mercier, 2015).

L'avantage de ce système est que BNP bénéficie d'une certaine expertise du marché hospitalier et de ce fait les compagnies d'assurance, notamment AG assurance, qui n'ont pas ou peu d'expertise dans le domaine, sont plus facilement aptes à investir.

Les banques se sont engagées mais seulement pour des petits projets de type établissements scolaires, seront-elles disposées à le faire pour de gros projets comme ceux du monde hospitalier ?

Société patrimoniale d'administration des bâtiments scolaires (SPABS)

Afin de comprendre l'utilité des SPABS et l'avantage que ces dernières peuvent fournir aux établissements scolaires concernant le financement de leur construction et rénovation, il est nécessaire de comprendre comment se finance les écoles en Fédération Wallonie Bruxelles.

Dans le cas des établissements scolaires libre subventionné, il existe deux types d'aide que la Fédération Wallonie-Bruxelles peut offrir. Premièrement, il est possible d'obtenir une garantie de la part de la Fédération pour financer la construction, extension ou encore rénovation. Il ne s'agit que d'une garantie ce qui signifie que l'école doit rembourser 100 % du capital investi ainsi que les intérêts. Néanmoins, la Fédération Wallonie-Bruxelles offre des « subsides intérêt », ce qui permet aux établissements scolaires d'avoir des taux d'intérêt et de marge qui se trouve réduits et limités à 1.25% maximum. Il est cependant nécessaire de respecter la technique des marchés publics pour la sélection de la banque qui offrira le crédit. Finalement, pour les établissements qui souhaitent faire des travaux repris dans le Programme Prioritaire des Travaux (PPT), il est possible d'obtenir des subsides en capital allant de 60 à 80 % du montant investi. Différents acteurs entrent en compte pour approuver le subside en fonction des montants investis. Lorsque le montant ne dépasse pas les 250 000 euros, il suffit d'avoir l'accord du ministre compétent à la Fédération Wallonie-Bruxelles. Lorsque les montants investis sont compris entre 250 000 et 500 000 euros il est nécessaire d'avoir l'accord de l'ensemble du gouvernement de la Fédération. Et enfin, lorsque les montants sont de plus de 500 000 euros, il est nécessaire d'obtenir l'accord de l'ensemble des gouvernements mais également que le bâtiment concerné par les travaux soit cédé à titre gratuit à une société patrimoniale d'administration de bâtiments scolaires (sociétés créées par le décret du 7 juillet 1993 portant création de cinq sociétés de droit public d'administration des bâtiments scolaires de l'enseignement organisé par les pouvoirs publics, *Moniteur belge*, 10 septembre 1993, p. 9992). Cela permet d'éviter qu'une entité « privée » ne puisse s'enrichir par le biais de subsides publics tout en offrant une augmentation substantielle des

aides de la Fédération Wallonie-Bruxelles aux Pouvoirs organisationnels (PO) des établissements scolaires (Interview Maitre, 2016).

Les avantages des SPABS sont nombreux. Voici, à titre d'exemple, les services qu'offre la SPABSC (société patrimoniale d'administration des bâtiments scolaires catholiques) du diocèse de Tournai aux établissements membres:

- *«Evaluation de la capacité à investir en interrogeant le service comptabilité de la SPABSC – Tournai.*
- *Evaluation du patrimoine immobilier - analyse proactive des bâtiments (en attente d'attribution).*
- *Aide à l'élaboration de dossiers SIEC par un accompagnement professionnel (architecte).*
- *Constitution d'une réserve pour investissements futurs. » (SPABSC – Diocèse de Tournai ASLB, 2011).*

Tout comme le secteur de l'éducation, le secteur hospitalier est très subsidié et dépendant des autorités publiques. La mise en place d'une institution qui assurerait la gestion patrimoniale des infrastructures hospitalières semblable à ce qui existe dans le domaine de l'éducation pourrait, selon moi, dégager de nombreux avantages pour le secteur hospitalier. Premièrement, si les recherches de sources de financement étaient centralisées dans une institution cette dernière aurait une plus grande expertise, ce qui lui permettrait de réaliser un choix de financement optimal. De plus, selon Monsieur Maroy (2016), une mutualisation diminuerait la crainte des financeurs quant au risque de faillite d'un hôpital. La question de la mutualisation des hôpitaux sera développée dans le chapitre suivant.

CBC - Fonds de placement des établissements scolaires du diocèse de Tournai

Le remboursement des crédits scolaires a tendance de manière générale à augmenter dans le temps. Il est donc nécessaire d'obtenir des rendements importants avec les actifs que possèdent les établissements scolaires afin de pouvoir assurer un effet de levier dans le futur. C'est pourquoi différents fonds de placement ont été créés, notamment par des diocèses belges. Ces fonds de placement sont très semblables à des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV). L'exemple du fonds de placement créé par le diocèse de Tournai (CoDIEC – Comité diocésain de l'Enseignement catholique) avec CBC comme gestionnaire de fonds est un bon exemple. Il s'agissait au départ de parts de 100 euros (136 euros aujourd'hui) auxquelles les établissements scolaires pouvaient souscrire ou en sortir sur base trimestrielle. Le gestionnaire de fonds, la CBC, avait établi dès le départ une approche défensive avec un portefeuille composé de 75 % d'obligations contre 25 % d'actions. Ce fond de placement, détenu en indivision par plusieurs établissements scolaires, permet de générer des profits intéressants. Ceux-ci donnent alors la possibilité aux écoles de placer leur trésorerie disponible et de payer plus facilement leur crédit dont le remboursement augmente au fur et à mesure que l'échéance approche. Cette gestion de fonds n'est pas garantie mais néanmoins le rassemblement de plusieurs établissements dans l'investissement permet d'atteindre un montant de plus de 5 millions d'euros, ce qui donne accès à un portefeuille très diversifié et par conséquent de diminuer la volatilité des rendements. Il existe plusieurs fonds de placement pour les établissements scolaires qui sont généralement regroupés par région géographique. Par exemple, le diocèse de Liège a mis en place un fonds de placement il y a quelques années en collaboration avec ING (Interview Maitre, 2016).

Cette mise en commun de l'épargne pourrait être également réalisée par le secteur hospitalier. Cela leur permettrait, tout comme le font les établissements scolaires, de dégager des rendements supérieurs à ceux dégagés par les établissements qui agiraient seuls. Cela leur donnerait également la possibilité de pouvoir rembourser des montants plus importants

dans le futur en épargnant au début et par conséquent de pouvoir plus facilement prétendre à des schémas de type *Sale & Lease back* comme expliqué dans la section précédente.

Chapitre 6 : Limites générales aux alternatives de financement

Le chapitre précédent a permis de mettre en lumière différents moyens alternatifs pour le financement des structures hospitalières. Cependant, de nombreuses limites ont empêché leur réalisation en Belgique dans le passé. Il est donc important d'expliquer les limites et de voir dans quelle mesure il est possible d'y trouver des solutions afin de dégager davantage de moyens de financement pour les hôpitaux.

Connaissances

Différents acteurs se sont intéressés au financement des structures hospitalières. Le plus gros problème est la notion de risque car le secteur hospitalier, de par sa complexité et le lien avec la politique, est très difficile à évaluer. A l'heure actuelle, en général seules les banques ont une certaine expertise dans le domaine. Par conséquent, de nombreux autres investisseurs ayant des fonds à placer sur le long terme n'osent pas se lancer dans le financement des structures hospitalières étant donné qu'ils n'arrivent pas à évaluer de manière adéquate le risque qu'ils encourent (Interview Mercier, 2015).

Une solution pour mener à une meilleure visibilité du risque serait de réaliser une évaluation du risque pour chaque hôpital via un système externe. Pour ce faire, trois solutions semblent intéressantes.

Premièrement, les hôpitaux pourraient avoir recours à des agences de notation qui leur délivreraient une note reconnue par tous les acteurs financiers. Cela assurerait une meilleure transparence et confiance pour les investisseurs intéressés. Cependant, les agences de notation sont en situation d'oligopole car ce marché est disputé par seulement trois grandes entreprises américaines ; Standard & Poor's, Fitch Ratings and Moody's. Au vu de la structure

du marché et des réglementations auxquelles ces agences de notation doivent répondre, les prix pratiqués par celles-ci sont très élevés. En effet, le prix moyen pour une notation s'élevait à 540 000 euros pour l'année 2012 et les prix sont souvent sujets à une augmentation (Boisseau, 2013). Par conséquent, cette solution semble difficile à mettre en place pour les structures hospitalières telles qu'on les connaît à l'heure actuelle en Belgique.

Deuxièmement, il serait envisageable que les acteurs intéressés par le financement hospitalier s'allient avec les hôpitaux pour pouvoir profiter de leur expertise. Les banques pourraient donc s'occuper davantage de l'analyse du dossier et du financement sur des durées plus courtes tandis que les financeurs alternatifs, les compagnies d'assurance, fonds de pension, SIR par exemple, seraient donc plus tentés d'apporter des capitaux pour le long terme.

Une dernière solution envisageable pour contrer le manque de connaissances des investisseurs intéressés serait de mettre en place, au niveau national ou régional, un organisme qui serait chargé d'évaluer le risque des hôpitaux. Ce dernier pourrait être mis en place par les services financiers des entités fédérées. Cela permettrait de dégager une solution de Win-Win. En effet, sur le long terme, si davantage d'investisseurs pouvaient entrer en compétition, cela permettrait certainement de diminuer le coût de financement, ce qui est intéressant pour les entités fédérées qui sont amenées à subsidier les projets. D'autre part, cela permettrait également aux hôpitaux de toujours dégager les moyens nécessaires et donc d'assurer une médecine de qualité en restant à la pointe de la technologie.

Légal

Depuis la sixième réforme de l'Etat, le financement des infrastructures hospitalières est uniquement du ressort des entités fédérées, ce qui ouvre la voie à de nouvelles opportunités en termes de financement dû au changement par rapport au passé. Les dirigeants du secteur ont établi la déclaration suivante quant au cadre législatif pour le

financement dans le livre blanc de 2015 : « *Il y a un urgent besoin de sécurité juridique et de publication de règles claires relatives aux financements classiques et alternatifs des travaux d'infrastructure hospitalière afin que la dynamique du secteur ne soit pas arrêtée. Le secteur hospitalier est disposé à s'engager à collaborer dans différents secteurs afin de construire à l'avenir de manière plus intelligente et efficace, tout comme cela est prévu dans l'accord gouvernemental flamand et fédéral. En retour, le secteur demande qu'il puisse faire appel aux ressources adéquates et à des investissements dans la construction.*

Enfin, le secteur hospitalier insiste auprès des autorités pour qu'elles précisent combien le gouvernement peut-il mettre à disposition du secteur hospitalier, dans quel délai, dans quelles conditions, et comment ces ressources seront-elles réparties dans le secteur. Le secteur demande en particulier des garanties du gouvernement pour la reconstitution du capital investi dans des travaux d'infrastructures hospitalières » (Stijn Van Impe, 2015). Cette déclaration montre bien le flou juridique au niveau des alternatives possibles pour le financement des infrastructures hospitalières dans le futur.

D'après Monsieur Mercier (Interview Mercier, 2015), dans la pratique de nombreux acteurs entrent en jeu pour le financement et surtout l'interprétation des règles légales. Les fonctionnaires (à différencier de la politique et des cabinets) n'étaient pas favorable au leasing immobilier, et la Région wallonne n'accordait un subside que si l'hôpital restait propriétaire des infrastructures et ce malgré qu'il n'y avait aucun texte légal reprenant cette condition. (Interview Mercier, 2015). Aujourd'hui les choses évoluent et la question est davantage la suivante : « Jusqu'où peut-on aller en termes de droit de propriété ? ».

Par exemple, le cas du groupe Jolimont est assez particulier. Il s'agit d'une structure faîtière qui est propriétaire des bâtiments. Il existe, dès lors, une étape intermédiaire, avec l'accord du fédéral, pour le droit de propriété. Par contre, il est du ressort de l'hôpital de faire la demande de subsides. C'est ce dernier qui obtient le financement et les subsides et finalement, les infrastructures et le financement sont transférés à la structure faîtière. On remarque donc que la question de propriété des infrastructures par l'hôpital n'est pas respectée à la lettre. La structure faîtière est toujours dans le même groupe, mais jusqu'où

peut-on étendre cette législation ? Il est important de noter que la technique de leasing est acceptée depuis de nombreuses années mais uniquement dans le cadre de biens mobiliers (Interview Mercier, 2015).

Lorsque davantage d'attention est donnée concernant la législation de l'octroi de subsides pour les emprunts non-bancaires on remarque qu'il est nécessaire d'adapter ou du moins d'explicitier les règles actuelles. La base légale se trouve à l'article 9 de l'arrêté royal du 25 avril 2002. Ce dernier stipule que « *la sous-partie A1 concerne (...) les charges financières des emprunts contractés pour le financement des investissements* ». La suite se trouve à l'article 27 du même arrêté royal qui stipule que pour les charges financières des emprunts contractés pour le financement des investissements, les charges réelles sont retenues. Il serait important de définir plus clairement ce qui doit être entendu par « emprunts ». Si ce terme peut être interprété au-delà des crédits bancaires, cela signifierait que la porte serait ouverte à des charges réelles pour des financements par PPP, leasing,... (Albatros, 2015). On remarque donc qu'il est nécessaire de mettre en lumière ces articles et de les définir plus clairement afin qu'il ne subsiste pas de risque important dans le chef des hôpitaux qui souhaiteraient utiliser des financements alternatifs pour leurs infrastructures.

Organisation de l'hôpital

Aujourd'hui, une nouvelle vision s'impose dans le monde de la construction hospitalière. Il s'agit de considérer l'hôpital d'un point de vue immobilier. En pratique cela implique l'organisation de l'hôpital en couches. Stéphane Vermeulen, directeur de VK Architects & Engineers est un acteur incontournable dans le domaine. Il a été chargé entre autres des plans du nouveau centre hospitalier du GHDC ou encore du complexe ZNA (Réseau hospitalier Anvers). Selon lui, la méthode des couches distingue quatre différents types d'infrastructures. Les blocs opératoires, une partie appelée « hôtel » regroupant l'ensemble des lits, une partie « bureaux » afin de répondre à tous les besoins de type

administratifs et finalement une partie « usine » pour les services logistiques et techniques (Verledens & Coulée P. 2015). Dans le passé mais également dans certaines structures toujours en activité, ces quatre fonctions se retrouvaient dispersées un peu partout dans les infrastructures. La méthode du regroupement des fonctions par couches a de nombreux avantages (Verledens & Coulée 2015). Premièrement, cela permet de réduire les coûts de construction. En effet, les normes techniques pour les couches « bureaux » sont moins exigeantes. Deuxièmement, une meilleure séparation des fonctions permettrait une meilleure flexibilité quant aux futures rénovations car la durée de vie diffère en fonction des couches. Finalement, le concept de couche est très intéressant en termes de financement. Cela permet de pouvoir séparer le financement des différentes parties et de trouver plus facilement des investisseurs. En effet, les montants des parties « bureaux » ou « hôtel » seront plus attrayantes aux sociétés de type SIR par exemple. En cas de faillite de l'hôpital ou de modification de ses activités, la partie hôtel pourrait plus facilement trouver une reconversion en maison de repos. La partie « bureaux » pourra, quant à elle, assez facilement être reprise par une autre entreprise en vue d'exploiter les infrastructures. Ces différentes alternatives de reconversions possibles permettent de trouver plus facilement des investisseurs car le concept de couche permet de revendre des couches séparément afin de trouver plus facilement un acheteur (Verledens & Coulée, 2015).

Concernant l'organisation générale du secteur hospitalier en Belgique, le KCE établit les orientations suivantes :

« • Le paysage hospitalier, en termes de lits de soins aigus, de services, de fonctions, et de programmes de soins, a besoin d'être redessiné en fonction des besoins de populations géographiquement délimitées selon des 'zones de soins'.

• Dans chacune de ces 'zones de soins', il faut concevoir un plan stratégique global, pluriannuel, de réseaux de soins. Ce plan doit englober tous les besoins médicaux et médico-sociaux, à tous les niveaux, pour la population concernée. » (Van de Voorde et al, 2014, p.36)

Cette recommandation montre bien l'importance d'une meilleure planification et

organisation du secteur des soins de santé. Une stratégie globale devrait se mettre en place afin d'assurer une meilleure cohérence et efficacité du monde hospitalier belge.

Les deux orientations suivantes du centre d'expertise KCE concernent l'organisation du monde hospitalier autour d'hôpitaux de proximité d'une part, et d'hôpitaux de référence d'autre part. Ces orientations confortent l'idée développée par Monsieur Mercier (2015) selon laquelle il est nécessaire d'effectuer une distinction entre hôpitaux de proximité et de référence afin de répondre au mieux aux besoins des citoyens.

« Les services hospitaliers de proximité offrent les soins les plus généraux et les plus fréquents de l'éventail de soins. Ils sont organisés en réseaux qui, sur base de la proximité et des besoins de la population, s'efforcent d'atteindre les objectifs fixés pour la zone de soins.

- *Leur localisation, leur nombre et leur taille doivent être déterminés par zone géographique (zone de soins), en fonction des besoins.*
- *Au sein de la zone de soins, les hôpitaux doivent collaborer au sein d'un réseau fonctionnel solide, avec une bonne répartition des tâches et des fonctions.*
- *Tous les services ne doivent pas nécessairement être offerts dans tous les hôpitaux, et dans un hôpital donné, les services hospitaliers de proximité peuvent être combinés avec un ou plusieurs centres de référence pour des disciplines spécifiques.*
- *Les services d'urgence doivent être localisés sur la base de critères géographiques.*
- *Les processus de soins standardisés et électifs doivent être davantage rationalisés, et les activités doivent être déplacées vers les hospitalisations de jour et les soins ambulatoires chaque fois que cela est approprié et faisable.*

• *Les soins des malades chroniques doivent être réorganisés dans une logique longitudinale de soins transmuraux intégrés* » (Van de Voorde et al, 2014, p.38).

« • *Les maladies rares ou complexes, nécessitant des compétences très spécialisées ou complexes, du matériel ou des infrastructures coûteux, ou un personnel pluridisciplinaire spécifique, devraient être uniquement traitées dans des centres de référence (ou plutôt : des services/fonctions de référence) qui peuvent se prévaloir de suffisamment d'expérience (volume), d'expertise et d'assurance qualité.* • *Leur nombre et leur emplacement devraient être définis à l'échelle régionale, et non par zone de soins ; dans la mesure du possible, la proximité devrait être prise en compte, mais toute surcapacité devrait être évitée à tout prix.*

• *Ils devraient être intégrés dans des réseaux allant au-delà de la seule zone de soins, favorisant un modèle partagé d'envoi et de renvoi des patients, en veillant à ce que les compétences et la multidisciplinarité soient présentes tout au long du processus de soins et de revalidation du patient.* » (Van de Voorde et al, 2014, p. 42).

Ces différents éléments permettent d'avoir une approche plus globale mais surtout d'avancer différentes pistes quant à l'organisation des soins de santé dans le futur.

Mutualisation

Le risque lors d'un investissement dans un seul hôpital reste potentiellement élevé. Néanmoins il est possible de diminuer ce risque si l'on mutualise sur plusieurs hôpitaux pour un projet de financement à travers des fonds. Au plus fort de la crise bancaire, il y avait une assez grosse pression vers une collaboration importante sur certains points mais pas encore jusqu'à une mutualisation pour les investissements en infrastructure (Interview Maroy, 2016). Monsieur Mercier (2015), président de la FIH, est convaincu qu'il y a un avenir dans cette solution mais doute quant au moment de cette prise de conscience étant donné l'actuelle diminution de la pression bancaire. En effet, une plus grande collaboration au point

de vue financier entre hôpitaux aurait deux principaux avantages (Interview Maroy, 2016). D'une part, cela permettrait d'avoir un plus grand choix de sources de financement possible pour les hôpitaux car le risque se verrait diminué étant donné que la faillite d'un hôpital aurait « moins » d'impact si les hôpitaux sont regroupés et éventuellement solidaires. D'autre part, si le risque de crédit est réduit, cela pourrait permettre de contracter des crédits bancaires avec un taux de marge inférieur comparé à la situation dans laquelle un hôpital agit seul.

Chapitre 7 : Etude de cas du financement hospitalier à l'étranger

Il est toujours intéressant d'analyser les pays qui nous entourent afin de comparer et éventuellement d'introduire les points positifs dans le financement et la gestion des infrastructures hospitalières en Wallonie. En 2013, la ministre de la santé, Laurette Onkelinx a sollicité l'aide du Centre Fédéral d'Expertise des Soins de Santé (KCE) afin d'analyser le système de cinq pays différents, à savoir : Angleterre, Allemagne, France, Pays-Bas et Etats-Unis (Van de Voorde C., Van den Heede K. & Mertens R., 2014). Le principal élément qui ressort de ce rapport est que la plupart de ces pays fixent à l'avance des objectifs clairs et précis sur les attentes des soins de santé. En règle générale, des mesures accompagnatrices sont définies afin de pouvoir faire face aux changements non anticipés. L'avantage d'une telle planification est une meilleure transparence ainsi qu'une meilleure répartition des moyens entre les différents fournisseurs de soins. Pour réaliser ces objectifs, le système de DRG, *Diagnosis-Related Group* a été établi dans tous les pays cités précédemment. Il s'agit d'un montant que les hôpitaux reçoivent pour tous les patients atteints de la même maladie. Ces montants généraux sont forfaitaires, ce qui encourage donc les hôpitaux à réduire la durée du séjour et augmenter le nombre d'admissions. Cependant, afin de garantir des soins de santé de qualité il a été nécessaire de faire des adaptations telles que des réductions de subsides lors de réadmission du patient dans les 30 jours suivant son hospitalisation. Toujours selon la même source (KCE), il n'existe pas de preuve de lien de causalité entre ces réformes et l'amélioration des soins de santé pour la plupart de ces pays. La question du système de financement par DRG ne règle pas toute la problématique du financement des infrastructures hospitalières en Wallonie mais donne une piste quant à une réforme en vue de plus de transparence. La transparence permettrait notamment une meilleure planification des chantiers futurs en parallèle avec les moyens disponibles pour les hôpitaux, ce qui faciliterait la réalisation de projets pour ces derniers.

Dans les prochaines sections, nous allons analyser différents éléments intéressants à propos du financement des infrastructures à l'étranger.

France

Il existe des pays européens où l'émission d'obligations est un moyen utilisé pour financer les structures hospitalières. Par exemple, en France, seize centres hospitaliers français ont émis collectivement des obligations à trois reprises depuis 2009. Lors de la dernière émission d'obligations de 2013, placée par deux banques françaises, ils ont pu lever un montant de 228 millions d'euros avec une durée de maturation de 14 ans. Dans ce cas, les hôpitaux ont eux-mêmes souscrit aux obligations dans des proportions allant de 2 à 5 % en fonction des hôpitaux mais sans solidarité entre ces derniers. L'émission de l'obligation a été notée par l'agence *Fitch Ratings* qui a rendu une notation AA-. L'explication de cette notation réside dans le fait que l'agence considérait que l'obligation serait en défaut si un seul débiteur l'était étant donné qu'il n'y avait pas de mécanisme de support ou de solidarité entre les débiteurs. *Fitch* souligne toutefois le rôle efficace de contrôle budgétaire et financier que jouent en France les ARS (Agences Régionales de Santé) à l'égard des hôpitaux, ce qui devrait les préserver de tensions budgétaires significatives. L'agence a donc basé son rating sur la qualité crédit du débiteur le plus faible (Albatros, 2015).

Etats-Unis

La première chose à savoir est que les citoyens américains n'ont pas d'office une couverture pour les soins de santé. En pratique, ils doivent souscrire à une assurance privée qui est payée dans 58 % des cas par leur employeur. Néanmoins, toutes ces assurances ne sont pas égales en termes d'accès et de qualité des soins de santé. Seulement 3 % des assurés disposent d'un système de couverture totale qui leur permet de pouvoir consulter le praticien

de leur choix et se faire rembourser. Les personnes à grands risques telles que les personnes âgées reçoivent maintenant des interventions dans le coût de leurs soins de santé par l'Etat et les collectivités locales via le système Medicare. Ce système leur permet de se faire soigner en payant un ticket modérateur. Les personnes précaires (en dessous du seuil de pauvreté) ne sachant pas se payer d'assurance privée tombent dans le ressort du programme Medicaid. Environ 40 millions d'Américains se retrouvent sous ce régime. Ce système couvre presque entièrement leurs soins de santé mais se pose la problématique de la rémunération des médecins. En effet, les médecins ne reçoivent que très peu d'argent lors des consultations. De ce fait, le malade bénéficiant du système Medicaid aura beaucoup de difficultés à se faire soigner dans un cabinet libéral et devra donc se rendre aux urgences ou encore patienter de nombreuses heures dans les files d'attente des hôpitaux publics. Il existe des hôpitaux publics seulement dans les grandes villes et non dans tous les comtés (Le Monde, 2007).

En dehors de ces systèmes privés, il existe également des centres appelés *Health Maintenance Organisations (HMO)* où les patients peuvent consulter et payer seulement un ticket modérateur. Il est important de noter que 70 % des HMO sont des entreprises privées et à but lucratif. Les Etats-Unis sont les seuls à avoir un nombre si important d'acteurs du secteur hospitalier qui sont cotés en bourse (Le Monde, 2007).

Concernant les méthodes de financement, les emprunts obligataires sont monnaies courantes dans le secteur des soins de santé, en particulier pour les hôpitaux sans but lucratif. La raison principale pour laquelle les hôpitaux américains peuvent facilement se financer par obligations est le fait qu'ils possèdent un rating (Albatros, 2015).

Chapitre 8 : Critiques et évolutions

Révision des besoins futurs pour le financement des infrastructures hospitalières

Malgré l'évolution de l'organisation de l'hôpital et le coût croissant de la technologie nécessaire afin d'assurer des soins de qualité, l'estimation des besoins futurs en termes de financement des structures hospitalières pourrait éventuellement être revue à la baisse.

En effet, selon des experts dans le domaine (Albatros, 2015), la dotation qui accompagne le transfert des compétences entre le Fédéral et les entités fédérées n'est suffisante que si les infrastructures hospitalières actuelles ne sont pas reconstruites à l'identique. Cela semble envisageable étant donné que les experts estiment qu'il y a 10 000 lits non nécessaires en Belgique, ce qui fait un surplus de 25 %. Déjà à l'heure actuelle il existe 10 % de lits agréés de plus que le nombre de lits justifiés, soit environ 4000 lits.

Toujours selon le rapport Albatros de 2015, de nombreux autres facteurs réduisant le besoin d'hospitalisation pourraient être pris en compte :

- Les durées moyennes de séjour ont déjà diminué dans le passé et cette tendance devrait encore être en baisse dans le futur. De plus, on remarque que la Belgique a des durées de séjour de l'ordre de 30 % plus longues que de nombreux autres pays européens et nord-américains
- En Belgique, la fréquentation hospitalière est 5 à 10 % plus élevée comparé à de nombreux pays. Il est donc possible de limiter certains cas d'hospitalisation évitables ou inappropriés.
- Il y a un mouvement important de développement de l'hospitalisation et des soins au domicile du patient.

- Grâce au développement de la technologie mais également des traitements médicamenteux, une partie des soins de santé réalisés auparavant dans les hôpitaux peut être réalisés en soins ambulatoires

Selon les différents arguments développés ci-dessus par l'étude Albatros, les besoins de financement pour les structures hospitalières pourraient donc être revus à la baisse pour les futures constructions et rénovations. Ce groupe estime qu'il est impossible avec la dotation actuelle de reconstruire le parc hospitalier à l'identique sur le long terme. Il suggère donc un reconditionnement de 75 % de la capacité actuelle des hôpitaux aigus. Néanmoins, il serait de ce fait nécessaire d'avoir suffisamment de structures plus légères de prise en charge en aval (Albatros 2015).

Remise en question de la durée d'amortissement des infrastructures hospitalières.

Selon l'arrêté royal du 30 janvier 2001 (Chapitre 1^{er}, art 2), l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles s'élève à 3 % par an à l'exception de 4 % lors de la première année. En d'autres mots, l'amortissement des infrastructures hospitalières a lieu en 33 ans. Comme beaucoup de secteurs, le monde hospitalier évolue très vite et les besoins en termes d'infrastructures et d'équipement médical ne sont plus du tout les mêmes que 30 ans auparavant.

Selon une étude réalisée par les Mutualités Chrétiennes en 2013, (Crommelynck, 2013) :

Dans la pratique, l'infrastructure 'vieillit' beaucoup plus vite parce que

- *la conception de la médecine évolue (par ex. développement de l'hôpital de jour) ;*

- *l'offre hospitalière est rationalisée (les hôpitaux fusionnent) ;*
- *les normes d'agrément évoluent (par ex. normes architecturales et de sécurité plus strictes);*
- *les souhaits des patients évoluent (par ex. demande croissante de chambres individuelles, éléments de confort).*

Ces différentes raisons ont amené les politiques à réfléchir à la durée d'investissement suite aux demandes du monde hospitalier qui se plaignait que cette approche comptable n'était plus en accord avec la réalité du secteur. D'autant plus que, comme expliqué précédemment, cette durée a un impact important sur les besoins de préfinancement des hôpitaux étant donné que les crédits octroyés par les banques sont généralement d'une durée inférieure à ces 33 ans (Interview Azoury, 2015).

Situation économique et retour des banques

Depuis 2008, de nombreux éléments ont évolué sur le plan économique et de nombreuses banques sont dorénavant capables de faire face aux mesures imposées par l'accord Bâle III ce qui n'est pas sans impact sur le secteur hospitalier. En effet, la plupart des banques ont donc revu leur durée de prêt à la hausse pour le secteur (Interview Mercier, 2015). Effectivement, à partir du 16 avril 2016 le taux directeur de la Banque Centrale Européenne a atteint un record historiquement bas de 0 % (ECB, 2016). Le taux directeur très bas encourage donc les entreprises à investir étant donné le recours à des taux d'emprunt très faibles. Ces taux d'emprunt très faibles rendent toujours concurrentielles les banques sur le marché du financement des structures hospitalières. De nombreuses banques ont donc revu la durée et les montants de prêts à la hausse pour le secteur. De plus, les banques craignent de voir échapper des clients importants que sont les hôpitaux (Interview Mercier, 2015). Le système de financement « classique » du secteur hospitalier, par emprunt bancaire, est donc redevenu très compétitif.

Il est également important de noter que même lorsqu'une excellente gestion du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie est réalisée, il n'est pas toujours possible de pouvoir se passer du crédit à court terme des banques. Donc, même si l'on peut se passer des banques du point de vue investissement, il n'est pas adéquat de négliger l'utilité des banques pour le financement de l'exploitation. Pour cette raison, une bonne relation avec le monde bancaire doit être entretenue avec attention (Effisciences, 2015).

La place pour de nouvelles alternatives comme celles développées dans ce mémoire est toujours d'actualité surtout suite à la décision qu'Eurostat a communiquée à ICN en avril 2016 à propos de l'inclusion des hôpitaux belges dans l'administration publique. Cette nouvelle classification a deux impacts majeurs (L'Echo, 2016). Premièrement, cela signifie que le budget des hôpitaux belges, estimé à 7.4 milliards d'euros en 2016, coûterait 0.2 % du PIB et fait donc augmenter la dette belge à 106.2 % du PIB, ce qui représente environ 800 millions d'euros. Mais la conséquence la plus importante est que de nombreux investissements sont à réaliser dans les années à venir. Les hôpitaux étant alors considérés comme partie intégrante du périmètre des administrations publiques, tous les investissements vont devoir être imputés directement sur le budget de l'année en cours sans pouvoir les étaler dans le temps. « *Les normes SEC 2010, conspuées un peu partout en Belgique, sont inflexibles. Concilier investissements et respect de la trajectoire budgétaire imposée par l'Europe devient de plus en plus difficile, si pas impossible* » (L'Echo, 2016). Toujours selon l'Echo (2016), « *Une piste semble toutefois se dégager afin de contourner la difficulté. L'idée serait d'intégrer, de manière partielle et progressive, le coût des investissements à venir dans le prix payé par les patients – de la sorte, il ne s'agirait plus d'une dépense publique devant être immédiatement imputée à l'année en cours* ». Mais qu'en est-il de l'accès à la médecine pour tous ? Le compromis entre médecine de qualité et accessibilité de cette dernière risque de ne pas être évident dans le futur. Il est donc nécessaire pour le secteur hospitalier d'évaluer toutes les opportunités qui s'offrent à lui et d'évoluer vers un niveau optimal d'efficacité à

propos du financement des structures hospitalières mais également de la partie opérationnelle des soins de santé.

Pour conclure, cette seconde partie développe différentes alternatives au crédit bancaire pour le financement des infrastructures hospitalières. L'objectif était également de montrer certaines limites empêchant le développement de ces nouvelles méthodes de financement et de réfléchir à des solutions. Finalement, une revue critique a permis de prendre du recul et de remettre en questions certaines pratiques du secteur hospitalier wallon.

Conclusion

Le système de soins de santé et plus particulièrement le financement des structures hospitalières en Région wallonne a de nombreux avantages tels qu'une équité entre les hôpitaux ou une incitation à la performance mais un grand nombre de points peuvent encore être améliorés afin d'avoir des services de qualités tout en assurant une certaine efficience. En effet, le système actuel est très complexe dû au fait que de nombreuses règles se juxtaposent et que ces dernières sont très changeantes (Albatros, 2016). L'évolution permanente des règles est liée aux changements politiques en Belgique et plus particulièrement aux réformes de l'Etat qui ont pour objet de transférer progressivement certaines compétences de l'Etat fédéral vers les entités fédérées. Ces changements entraînent un manque de vision sur le long terme quant à l'organisation et au financement du secteur.

D'une part, suite à la crise financière de 2008 et à l'application de Bâle III dont les dispositions ont soumis les banques à de nombreuses règles, les infrastructures hospitalières se sont vues obtenir un accès au crédit bancaire beaucoup plus limité (alors que jusque-là, les banques les finançaient allègrement). D'autre part, le secteur bancaire est de plus en plus demandeur de garantie de la Région wallonne comme condition d'octroi des crédits. Cela a un impact important sur le bilan de la Région wallonne étant donné que les hôpitaux wallons sont aujourd'hui considérés comme des administrations publiques. Cela signifie que toutes les garanties octroyées par la Région wallonne mais également tous les emprunts contractés par les hôpitaux wallons doivent se retrouver dans le bilan de la Région Wallonne. Par conséquent, la dette régionale se voit alourdie, ce qui pourrait avoir un impact important sur le financement de cette dernière dans le futur. Il était alors nécessaire de réfléchir à des alternatives aux crédits bancaires afin d'assurer le financement des infrastructures hospitalières dans le futur sans compliquer la situation financière de la Région wallonne sur le long terme.

La finalité de ce mémoire était donc d'établir une analyse des alternatives intéressantes pour les hôpitaux afin de pouvoir continuer à effectuer les nombreux investissements nécessaires en termes d'infrastructures hospitalières étant donné le vieillissement des infrastructures actuelles. D'autant plus qu'il est très important de se pencher sur les alternatives au crédit bancaires étant donné que dans certains pays européens le crédit bancaire ne permet plus de financer les infrastructures hospitalières.

Parmi les alternatives décrites dans ce travail, il est important de retenir, le schéma de financement développé par la société immobilière réglementée Cofinimmo, déjà active dans plusieurs pays européens. En effet, cette dernière a pour avantage de définir les montants qui devront être payé tout au long de la relation entre l'hôpital et les autres parties du projet. De plus, l'avantage le plus important du *Sale & Lease back* est le fait que les premières années le leasing coûte moins cher que le financement via le crédit bancaire. Cela permet donc aux hôpitaux de pouvoir soit faire fructifier de l'argent ou encore de pouvoir faire des investissements nécessaires au début du projet, dans l'IT par exemple. Néanmoins, le coût total est généralement supérieur à ce qu'offrent les consortiums de banques étant donné les taux d'intérêt très faible au moment de la rédaction de ce travail.

Il existe des alternatives possibles mais les hôpitaux wallons sont confrontés à de nombreuses limites. Premièrement, au niveau légal, dû à un manque de clarté et de transparence quant à l'interprétation des textes législatifs. La limite légale la plus importante est qu'il n'est pas explicité clairement jusqu'où peuvent aller les hôpitaux en termes d'alternatives au financement par crédit afin d'éviter de ne plus être éligible aux subsides publics. Cela freine donc les hôpitaux à chercher de nouvelles alternatives efficaces de financement. Deuxièmement, il y a également des limites qui se trouvent entre les mains des hôpitaux en ce qui concerne d'éventuels regroupements pour une meilleure efficacité du financement des infrastructures et une diminution du risque de défaut. Troisièmement, même si de nombreux acteurs sont, à priori, intéressés par le financement du secteur, le problème du manque de connaissances est souvent rencontré. En effet, le monde hospitalier

étant très complexe, il est difficile pour les financeurs d'évaluer le risque qu'ils encourent lors du financement d'hôpitaux. Finalement, les montants très importants des projets hospitaliers actuels ferment la porte à de nombreux acteurs. Il serait utile de réaliser une étude afin d'analyser le coût et l'efficacité d'un parc hospitalier composé de plus petites structures spécialisées dans certaines pathologie (comme c'est le cas notamment aux Pays-Bas) vis-à-vis des hôpitaux généraux tels qu'on les connaît à l'heure actuelle en Belgique.

L'objectif de ce mémoire aura donc été triple ; Premièrement, de rassembler les éléments nécessaires à la compréhension du financement actuel des infrastructures hospitalières en Région wallonne. Cette partie fut un véritable *challenge* et n'aurait pas été possible sans les rencontres avec différents acteurs du monde hospitalier étant donné le peu de documentation disponible sur le financement hospitalier en Belgique. Deuxièmement, de sélectionner des alternatives de financement réalistes. Et finalement, de développer les limites qui empêchent le développement des infrastructures hospitalières ou leur financement afin de comprendre les réformes ou adaptations futures nécessaires.

De prochaines recherches dans le domaine seraient intéressantes au vu du faible nombre d'études réalisées en comparaison avec de nombreux autres secteurs et industries. Il serait également opportun de travailler de concert avec un nouveau projet hospitalier afin de permettre de chiffrer les différents types de financement proposés dans ce travail. Une analyse sur la relation entre les frais de fonctionnement et les différents types d'infrastructure du secteur donnerait une approche assez globale quant à l'utilité d'une modernisation du parc hospitalier et la direction dans laquelle devrait évoluer le secteur.

Ce mémoire a certainement été réalisé un peu trop tôt mais pourrait servir dans le futur. Effectivement, à l'heure actuelle, les taux d'intérêt des crédits bancaires sont particulièrement bas, ce qui donnera généralement l'avantage au monde bancaire lors du choix de la méthode de financement. Mais surtout car de nombreuses discussions politiques sont en cours suite au transfert des compétences et des budgets entre l'Etat fédéral et les

entités fédérées. Les transferts des moyens de financement n'ayant été effectués que le 1^{er} janvier 2016, c'est pourquoi aucune information légale n'est encore disponible au moment de la rédaction de ce travail. Cela limite donc le développement et la mise en place d'alternatives étant donné qu'on ne sait pas ce qui sera autorisé dans le futur.

Pour conclure, ce mémoire donne une approche aussi intéressante et compréhensible que possible sur le financement des infrastructures hospitalières, infrastructures que chaque résident wallon, est un jour ou l'autre, amené à fréquenter.

Bibliographie

Agence Belga. (2015). *Plus de 260 milliards d'euros restaient sur les comptes d'épargne belges en août, 2015*. Mis en ligne le 5 octobre 2015. Bruxelles. En ligne : <http://www.rtl.be/info/belgique/economie/plus-de-260-milliards-d-euros-restaient-sur-les-comptes-d-epargne-belges-en-aout-759993.aspx>. Consulté le 4 février 2016.

Albatros. (2015). *Comment financer demain les investissements immobiliers des hôpitaux ?*
Document non publié.

Arrêté du Gouvernement wallon du 8 mai 2009 portant approbation de l'émission d'obligations par la Caisse d'Investissement de Wallonie et leur accordant la garantie régionale, *Moniteur belge*, du 13 mai 2009, p. 36813.

Arrêté royal du 14 août 1987 relatif au plan comptable minimum normalisé des hôpitaux. *Moniteur belge*, 25 décembre 1987, p. 19476.

Arrêté royal du 21 Janvier 1998 modifiant l'arrêté royal du 30 janvier 1989 fixant les normes complémentaires d'agrément des hôpitaux et des services hospitaliers et précisant la définition des groupements d'hôpitaux et les normes particulières qu'ils doivent respecter. *Moniteur belge*, 7 mars 1998, p. 6199.

Arrêté royal du 23 octobre 1964 portant fixation des normes auxquelles les hôpitaux et leurs services doivent répondre. *Moniteur belge*. 7 novembre 1964, p. 11709.

Arrêté royal du 25 avril 2002 relatif à la fixation et à la liquidation du budget des moyens financiers des hôpitaux. *Moniteur belge*, 30 mai 2002, p. 23593, art. 9 et 27.

Azoury E. (2015). Directrice financière, GHdC. Interview réalisée le 13 août 2015.

Belfius. (2014). *20 ans d'analyse sectorielle des hôpitaux généraux en Belgique : Etude Maha 2014*. Communiqué de presse du 2 octobre 2014. Bruxelles. En ligne : https://www.belfius.com/FR/Media/PersberichtMAHA-fr_tcm_78-81893.pdf. Consulté le 12 août 2015.

Belfius (2014a). *Bon de caisse*. Fiche de connaissance publiée le 8 janvier 2014. Bruxelles. En ligne : https://www.belfius.be/imagingservlet/GetDocument?src=mifid&id=FDCBONDECAISSE_FR. Consulté le 5 février 2016.

Belfius (2015). *Prêt citoyen via Belfius*. Bruxelles. En ligne : https://www.belfius.be/imagingservlet/GetDocument?src=mifid&id=0626_FR. Consulté le 6 février 2016.

Berden S. (2016). Head of Healthcare, Cofinimmo. Interview réalisée le 12 avril 2016.

Bodart E. (2014). *Accord sur la garantie régionale pour les infrastructures hospitalières*. Communiqué de presse du cabinet de Madame Eliane Tillieux du 23 janvier 2015. Namur. En ligne : <http://tillieux.wallonie.be/accord-sur-la-garantie-r-gionale-pour-les-infrastructures-hospitali-res>. Consulté le 5 mars 2016.

Boisseau L. (2013). *540 000 euros, le prix moyen pour qu'une entreprise se fasse noter*. Les Echos, Paris. En ligne : <http://m.business.lesechos.fr/directions-generales/gouvernance/0203033095518-540-000-euros-le-prix-moyen-pour-qu-une-entreprise-se-fasse-noter-9299.php>. Consulté le 24 avril 2016.

Caisse d'investissement de Wallonie. (2010). *La C.I.W. en pratique*. Liège. En ligne : <http://www.ciw.be/fr/p/ciw-en-pratique>. Consulté le 10 avril 2016.

Cofinimmo. (2016) En ligne : <http://www.cofinimmo.com>. Consulté le 12 avril 2016.

Cotei C., Farhat J. B. (2009). *The trade-off theory and the pecking order theory: are they mutually exclusive?* Publié le 14 mai 2009. New Britain. Disponible SSRN 1404576.

Crommelynck A., Degraeve K., Lefèbvre D. (2013). *L'organisation et le financement des hôpitaux*. Fiche info Septembre 2013. Mutualité Chrétienne. Bruxelles. En ligne : http://www.mc.be/binaries/mc-informations_253_fiche-info-hopitaux_tcm377-130594.pdf. Consulté le 3 septembre 2015.

Dafny L., Ho K., Lee, R. S. (2016). *The Price Effects of Cross-Market Hospital Mergers*. National Bureau of Economic Research, Evanston. En ligne : <http://www.kellogg.northwestern.edu/docs/faculty/dafny/price-effects-of-cross-market-hospital-mergers.pdf>. Consulté le 20 avril 2016.

Décret du 7 juillet 1993 portant création de cinq sociétés de droit public d'administration des bâtiments scolaires de l'enseignement organisé par les pouvoirs publics. *Moniteur Belge*, 10 septembre 1993, p. 9992.

Degroof (2014). *Les sociétés immobilières réglementées (SIR) : les futures SICAFI ?* Bruxelles. En ligne : <https://blog.degroof.be/fr/article/les-societes-immobiliieres-reglementees-sir-les-futures-sicafi>. Consulté le 10 mars 2016.

Diamond D. (1989). *Reputation acquisition in debt markets*. The Journal of Political Economy, Chicago. 97(4), pp. 828-862.

Dufoing C. (2010). *Théories de structure de capital*. Mémoire en Sciences de gestion non publié, Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

Durant, G. (2014). *Le financement des hôpitaux en Belgique* (Situation au 1er octobre 2014). Waterloo, Kluwer.

Efficiences. (2015). *Rapport d'avancement "Peau Neuve" : se passer des banques*. Document non publié.

Euronext. (2016). *Pourquoi réaliser une émission obligataire ?* New York. En ligne : <https://euronext.com/fr/enternext/non-cotee/financer-votre-croissance/pourquoi-realiser-une-emission-obligataire>. Consulté le 5 avril 2016.

European Central Bank. (2016). *Key ECB interest rates*. Francfort-sur-le-Main. En ligne : <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>. Consulté le 5 avril 2016.

Galloy P. (2016). *Les sociétés immobilières, rempart contre la correction boursière*. L'Echo du 6 février 2016, Bruxelles. En ligne : http://www.lecho.be/les_marches/homepage/Les_societes_immobilieres_rempart_contre_la_correction_boursiere.9729654-7815.art?ckc=1&ts=1457082557. Consulté le 28 février 2016.

Ginn G. O., Young G. J., Beekun, R. I. (1995). *Business strategy and financial structure: an empirical analysis of acute care hospitals*. Journal of Healthcare Management, Chicago. 40(2), p.191.

Huet K. (2013). *Qu'est-ce qu'une SICAFI ? Vous songez à investir dans l'immobilier. Pourquoi ne pas placer quelques économies dans une SICAFI ?* Moneytalk, Bruxelles. En ligne : <http://moneytalk.levif.be/finance-et-bourse/qu-est-ce-qu-une-sicafi/article-normal-272293.html>. Consulté le 19 février 2016.

Jensen M., Meckling W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, Rochester, 3(4), pp. 305-360. Consulté le 15 avril 2016.

KMPG. (2011). *Bâle III: Les impacts à anticiper*. Paris. En ligne : https://www.kpmg.com/FR/fr/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Bale_II_impacts_a_anticiper_mars2011.pdf. Consulté le 12 janvier 2016.

Khoury N., Medina E. (1985). *La structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie*. L'Actualité économique, Montréal, 61(3), pp.362-387.

L'Echo. (2015). *Précompte mobilier relevé à 27%*. Journal l'Echo du 13 octobre 2015. Bruxelles. En ligne : <https://public.deutschebank.be/media/pdf/precompte-mobilier-releve-a-27-fr.pdf>. Consulté le 5 mars 2016.

L'Echo. (2015). *Le prêt citoyen passe à la trappe*. Journal l'Echo du 24 novembre 2015. Bruxelles. En ligne : http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_federal/Le_pret_citoyen_passe_a_la_trappe.9702779-3154.art?ckc=1. Consulté 26 janvier 2016.

L'Echo (2016). *Menace comptable sur les investissements dans les hôpitaux belges*. Journal l'Echo du 21 avril 2016. Bruxelles. En ligne : http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_federal/Menace_comptable_sur_les_investissements_dans_les_hopitaux_belges.9756815-3154.art . Consulté le 2 mai 2016.

Le Monde. (2007). *Vices et vertus du système de santé américain*. Paris. En ligne : http://www.lemonde.fr/ameriques/article/2007/09/03/vices-et-vertus-du-systeme-de-sante-americain_912284_3222.html. Consulté le 10 mars 2016.

Le Monde. (2015). *Partenariats public-privé : un dispositif de plus en plus décrié*. Publié le 6 Novembre 2015. Paris. En ligne : http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/11/06/partenariats-public-prive-un-dispositif-de-plus-en-plus-decrie_4804403_4355770.html. Consulté le 18 janvier 2016.

Le Soir. (2015). *Marcourt va réformer la Caisse d'investissement de Wallonie*. Journal du 3 février 2015. Bruxelles. En ligne : <http://www.lesoir.be/776302/article/actualite/fil-info/fil-info-economie/2015-02-03/marcourt-va-reformer-caisse-d-investissement-wallonie>. Consulté le 12 mars 2016.

Loi spéciale du 6 janvier 2014 portant réforme du financement des communautés et des régions, élargissement de l'autonomie fiscale des régions et financement des nouvelles compétences. *Moniteur Belge*, 31 janvier 2014, p. 8594, art. 51 §4.

Maitre J. (2016). Trésorier SPABS, conseiller non-marchand CBC. Interview téléphonique réalisée le 3 mai 2016.

Marissiaux C. (2014). *Garantie bancaire accordée par la Région wallonne pour la construction de la clinique du MontLégia*. Communiqué de presse du Service Communication du CHC. Liège. En ligne : <http://www.chc.be/Nouvel-hopital-du-CHC/Presse/Communiques-de-presse/Garantie-bancaire-accordee-par-la-Region-wallo.aspx> . Consulté le 8 février 2016.

Marty F., Trosa S., Voisin, A. (2006). *Les partenariats public-privé*. Paris: La découverte.

Maroy V. (2016). Managing Director, Commor S.A. Interview téléphonique réalisée le 4 mars 2016.

Mercier S. (2015). Président fédération des hôpitaux privés de Belgique et président du comité directeur du groupe Jolimont. Interview réalisée le 18 août 2015.

Morvan J. (2014). *Marchés et instruments financiers*. 2e édition. Paris : Dunod.

Recordbank. (2013). *Obligation ou bon de caisse : quelle est la différence ?* Publié le 7 août 2013. Evere. En ligne : <https://blog.recordbank.be/fr/article/obligation-ou-bon-de-caisse-quelle-est-la-diff%C3%A9rence> . Consulté le 25 août 2015.

Reflexion Medical Network. (2013). *La SOGEPA pourrait garantir les emprunts des hôpitaux Wallons*. Kraainem. En ligne : <http://www.healthcare-executive.be/fr/actualite/la-sogepa-pourrait-garantir-les-emprunts-des-hopitaux-wallons> . Consulté le 12 février 2015.

Remy F. (2015). *Hôpitaux : « le Fédéral sabote les budgets des entités fédérées »*. Le journal du Médecin. Publié le 30 octobre 2015. Bruxelles. En ligne : <http://www.lejournaldumedecin.com/hopitaux-le-federal-sabote-les-budgets-des-entites-federees>. Consulté le 12 janvier 2016.

Sanderson, J. P., Eggerickx, T., & Burnay, N. (2012). *Vieillissement de la population et mise en place du système des retraites en Belgique*. Communication présentée au Colloque international de l'AIDELF.

Schmitt M. (2015). *Do Hospital Mergers Reduce Costs?* Northwestern University - Kellogg School of Management. Evanston.

Service Public de Wallonie. (2015). *Portail Action Sociale et Santé en Wallonie : Hôpital général*. Namur. En ligne : <http://socialsante.wallonie.be/?q=sante/soins-hospitaliers/dispositifs/hopital>. Consulté le 6 février 2016.

Service Public Fédéral Finances. (2015). *Le précompte mobilier*. Bruxelles. En ligne : http://finances.belgium.be/fr/entreprises/impot_des_societes/Precomptes/precompte_mobilier. Consulté le 10 mars 2016.

Service Public Fédéral Santé publique. (2016). *Normes applicables aux établissements de soins de santé : Hôpitaux généraux*. Bruxelles. En ligne : http://health.belgium.be/eportal/Aboutus/crossborder_healthcare/foreignvisitors/providers/Healthcare-facility-standards/General-hospitals/19089689?ie2Term=financement?&fodnlang=fr#.Vs206PkrLIU. Consulté le 6 mars 2016.

SPABSC - Diocèse de Tournai. (2011). *Services offerts à nos membre*. Mons. En ligne : <http://www.spabsctournai.be/services/services.htm> . Consulté le 20 mai 2016.

Stijn Van Impe. (2015). *Livre blanc : Le financement alternatif des travaux d'infrastructure dans le secteur hospitalier*. Association belge des Directeurs d'hôpitaux. Gent. En ligne : http://www.ziekenhuisdirecteurs.be/sites/default/files/White%20paper_FR_final.pdf. Consulté le 18 août 2015.

Van de Voorde C., Van den Heede K., Mertens R. (2014). *Cadre conceptuel pour la réforme du financement des hôpitaux – Synthèse*. Bruxelles : Centre Fédéral d'Expertise des Soins de Santé (KCE).

Verledens L., Coulée P. (2015). *L'hôpital de demain : Ces nouveaux concepts qui facilitent l'accès aux investisseurs*. Trends – Tendances. Bruxelles. Publié le 8 octobre 2015, 72-74.

Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2014). *Corporate finance : theory and practice*. Chichester : John Wiley & Sons.