

# AGENCE DE LA DETTE

## Rapport annuel 2024



BRUXELLES FINANCES ET BUDGET  
SERVICE PUBLIC RÉGIONAL DE BRUXELLES



## TABLE DES MATIÈRES

|                                                                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| INTRODUCTION .....                                                                                                     | 5  |
| PARTIE 1 : DETTE RÉGIONALE .....                                                                                       | 6  |
| CHAPITRE 1 : COMPOSITION DE LA DETTE REGIONALE .....                                                                   | 6  |
| CHAPITRE 2 : CHIFFRES-CLES DE LA DETTE .....                                                                           | 7  |
| PARTIE 2 : DETTE RÉGIONALE SELON LA NORME SEC .....                                                                    | 9  |
| PARTIE 3 : DETTE DIRECTE TOTALE .....                                                                                  | 11 |
| 3.1. RAPPORT DE GESTION .....                                                                                          | 11 |
| CHAPITRE 1 : CADRE JURIDIQUE, PROCESSUS DE GESTION FINANCIÈRE, OUTILS DE<br>CONTRÔLE ET OBLIGATION DE REPORTINGS ..... | 11 |
| 1.1. CADRE JURIDIQUE .....                                                                                             | 11 |
| 1.2. PROCESSUS DE GESTION FINANCIERE ET D'AUTORISATION (SCHEMA SIMPLIFIE) .....                                        | 13 |
| 1.3. OUTILS DE CONTROLE .....                                                                                          | 13 |
| 1.3.1. COMMISSION DE STRATEGIE FINANCIERE (CONTROLE FINANCIER) .....                                                   | 13 |
| 1.3.2. COUR DES COMPTES (CERTIFICATION DES COMPTES) .....                                                              | 14 |
| 1.4. OBLIGATION DE REPORTINGS / REPORTING OBLIGATOIRE .....                                                            | 15 |
| 1.4.1. EUROSTAT - ICN - BNB (FOURNITURE DE DONNEES) .....                                                              | 15 |
| 1.4.2. EXPOSE DU BUDGET .....                                                                                          | 16 |
| CHAPITRE 2 : CHIFFRES-CLÉS .....                                                                                       | 16 |
| 2.1. ENCOURS .....                                                                                                     | 16 |
| 2.2. COUT DE FINANCEMENT .....                                                                                         | 17 |
| 2.2.1. TAUX EURIBOR .....                                                                                              | 17 |
| 2.2.2. TAUX IRS .....                                                                                                  | 18 |
| 2.2.3. COÛT MOYEN ANNUEL DU PORTEFEUILLE .....                                                                         | 19 |
| 2.3. DURATION DU PORTEFEUILLE .....                                                                                    | 20 |
| 2.3.1. DURATION CLASSIQUE .....                                                                                        | 20 |
| 2.3.2. DURATION SUR FINANCEMENT .....                                                                                  | 21 |
| 2.3.3. DURATION SUR TAUX .....                                                                                         | 21 |
| 2.4. STRUCTURE DU PORTEFEUILLE .....                                                                                   | 22 |
| 2.5. CHARGE DE LA DETTE .....                                                                                          | 23 |
| 2.6. RISQUE « MARK TO MARKET » .....                                                                                   | 23 |
| 2.7. RATIO DE COUVERTURE DU SERVICE DE LA DETTE (SPRB) .....                                                           | 24 |
| CHAPITRE 3 : DETTE LONG TERME .....                                                                                    | 25 |
| 3.1. PRINCIPAUX OUTILS DE FINANCEMENT .....                                                                            | 26 |
| 3.1.1. FINANCEMENT OBLIGATAIRE (PROGRAMME MTN) .....                                                                   | 26 |
| 3.1.2. FINANCEMENT BILATÉRAL BANCAIRE .....                                                                            | 26 |
| 3.1.3. FINANCEMENT BILATÉRAL NON-BANCAIRE (SCHULDSCHHEIN) .....                                                        | 27 |



|                                                                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.1.4. FINANCEMENT BILATÉRAL NON-BANCAIRE (LIGNES DE FINANCEMENT PLURIANNUELLE DE LA BEI ET DE LA CEB) ..... | 27 |
| 3.2. SOURCES DE FINANCEMENT .....                                                                            | 27 |
| 3.2.1. SOURCES DE FINANCEMENT 2024 .....                                                                     | 27 |
| 3.2.2. MARGES ET MATURITÉS DES FINANCEMENTS 2024 .....                                                       | 28 |
| 3.2.3. SOURCES, MARGES ET MATURITÉS DES FINANCEMENTS DU PORTEFEUILLE ACTUEL .....                            | 29 |
| 3.3. PRODUITS DERIVES AU 31 DECEMBRE 2024 .....                                                              | 29 |
| 3.4. RISQUE DE CONTREPARTIE AU 31 DECEMBRE 2024 .....                                                        | 30 |
| CHAPITRE 4 : DETTE COURT TERME .....                                                                         | 31 |
| 4.1. OUTILS DE GESTION .....                                                                                 | 31 |
| 4.1.1. CONTRAT DE CAISSIER .....                                                                             | 32 |
| 4.1.2. LIGNE DE CRÉDIT ADDITIONNELLE .....                                                                   | 32 |
| 4.1.3. PROGRAMME MTN .....                                                                                   | 32 |
| 4.1.4. COMPOSITION ET CHARGES FINANCIÈRES DE LA DETTE COURT TERME .....                                      | 33 |
| 4.2. BILLETS DE TRESORERIE (< 1 AN) .....                                                                    | 35 |
| CHAPITRE 5 : CENTRE DE COORDINATION FINANCIÈRE (CCFB) .....                                                  | 38 |
| 5.1. INTRODUCTION .....                                                                                      | 38 |
| 5.1.1. HISTORIQUE ET MISSIONS .....                                                                          | 38 |
| 5.1.2. PERSPECTIVES 2025 .....                                                                               | 39 |
| 5.2. DESCRIPTION .....                                                                                       | 39 |
| 5.2.1. FONCTIONNEMENT .....                                                                                  | 39 |
| 5.2.2. STRUCTURE DU CCFB .....                                                                               | 41 |
| 5.2.3. LES DONNÉES FINANCIÈRES 2024 .....                                                                    | 43 |
| 5.3. GAIN REGIONAL .....                                                                                     | 45 |
| CHAPITRE 6 : CENTRE DE COORDINATION FINANCIÈRE POUR LES COMMUNES (CCFCOM) .....                              | 46 |
| 6.1. HISTORIQUE ET MISSIONS .....                                                                            | 46 |
| 6.2. LES COMPTES DE TRANSIT : CHIFFRES-CLES .....                                                            | 48 |
| 3.2. PERSPECTIVES .....                                                                                      | 50 |
| CHAPITRE 1 : PLAN D'AMORTISSEMENT .....                                                                      | 50 |
| CHAPITRE 2 : DEFICITS PRÉVUS ET BESOINS EN FINANCEMENT ET EN REFINANCEMENT .....                             | 52 |
| CHAPITRE 3 : ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DE LA DETTE DIRECTE AVEC CONSOLIDATIONS .....                         | 52 |
| CHAPITRE 4 : COÛT FUTUR DU PORTEFEUILLE (2025-2029) ; STRESS TESTS .....                                     | 52 |
| CHAPITRE 5 : RÉSULTATS 2024 ET STRATÉGIES RÉGIONALES 2025 .....                                              | 53 |
| 5.1. RESULTATS 2024 .....                                                                                    | 53 |
| 5.2. RESULTATS INTERMÉDIAIRES 2025 ET PERSPECTIVES .....                                                     | 55 |
| 5.3. POINT SUR LES GARANTIES ET RISQUES FINANCIERS CONSOLIDÉS .....                                          | 58 |
| 5.4. AUTRES DÉVELOPPEMENTS .....                                                                             | 59 |
| PARTIE 4 : DETTE GARANTIE .....                                                                              | 60 |
| CHAPITRE 1 : GESTION DES GARANTIES .....                                                                     | 60 |
| CHAPITRE 2 : PRÉSENTATION DU NOUVEAU SYSTÈME DE GESTION DYNAMIQUE DES GARANTIES .....                        | 60 |



|                                                                                                            |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| CHAPITRE 3 : RECONSTITUTION DU VOLUME DES GARANTIES RÉGIONALES SUR BASE DES OPÉRATIONS INDIVIDUELLES ..... | 61        |
| CHAPITRE 4 : LES GARANTIES RÉGIONALES EN CHIFFRES.....                                                     | 63        |
| <b>PARTIE 5 : ANNEXES .....</b>                                                                            | <b>66</b> |
| CHAPITRE 1 : ENCOURS DE LA DETTE RÉGIONALE.....                                                            | 66        |
| 1.1. DETTE DIRECTE TOTALE (ENCOURS) .....                                                                  | 66        |
| 1.2. DETTE INDIRECTE (ENCOURS) .....                                                                       | 69        |
| 1.3. DETTE REGIONALE STRICTO SENSU (ENCOURS).....                                                          | 70        |
| CHAPITRE 2 : ENCOURS DE LA DETTE SELON LA NORME SEC95 .....                                                | 72        |
| CHAPITRE 3 : ENCOURS DE LA DETTE SELON LA NORME SEC2010 .....                                              | 74        |
| CHAPITRE 4 : HISTORIQUE DU COÛT DE FINANCEMENT DU PORTEFEUILLE.....                                        | 76        |
| CHAPITRE 5 : HISTORIQUE DE LA DURATION DU PORTEFEUILLE .....                                               | 77        |
| CHAPITRE 6 : HISTORIQUE DE LA STRUCTURE DU PORTEFEUILLE .....                                              | 78        |
| CHAPITRE 7 : PLAN D'AMORTISSEMENT DU PORTEFEUILLE .....                                                    | 79        |
| CHAPITRE 8 : ENCOURS DE LA DETTE GARANTIE ET RATIOS DE DÉFAUTS .....                                       | 80        |
| CHAPITRE 9 : EMPRUNTS DE LA DETTE CONSOLIDÉE.....                                                          | 81        |
| CHAPITRE 10 : PRODUITS DÉRIVÉS DE LA DETTE CONSOLIDÉE .....                                                | 87        |
| <b>PARTIE 6 : GLOSSAIRE .....</b>                                                                          | <b>88</b> |
| 1. CONCEPTS REGIONAUX.....                                                                                 | 88        |
| 2. INSTRUMENTS D'ANALYSE .....                                                                             | 89        |
| 3. PRODUITS FINANCIERS.....                                                                                | 90        |
| <b>INDEX .....</b>                                                                                         | <b>93</b> |
| GRAPHIQUES .....                                                                                           | 93        |
| TABLEAUX.....                                                                                              | 94        |



## INTRODUCTION

La Région de Bruxelles-Capitale est l'une des trois Régions qui, avec les trois Communautés, composent l'Etat fédéral belge. La Région possède ses propres institutions depuis 1989. Elles ont été créées par la Loi spéciale du 12 janvier 1989, en application de l'article de la Constitution qui, depuis 1970, instaurait l'existence de trois Régions en Belgique.

Les Bruxellois élisent tous les cinq ans leurs députés régionaux qui constituent le Conseil régional, encore dénommé Parlement bruxellois. Le Conseil régional légifère par la voie d'ordonnances. Le Conseil élit et contrôle le Gouvernement régional. Celui-ci se compose d'un Ministre-président et de quatre Ministres auxquels sont adjoints trois Secrétaires d'État.

Les principales matières dans lesquelles la Région exerce ses compétences sont l'aménagement du territoire, le logement, l'environnement, l'économie, la politique de l'emploi, le transport, les travaux publics, la politique de l'énergie, les pouvoirs locaux ou subordonnés (communes, intercommunales, cultes), les relations extérieures et la recherche scientifique.

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2014 (mise en application de la 6<sup>e</sup> réforme de l'Etat), des compétences fédérales supplémentaires ont été transférées complètement ou partiellement aux Communautés, Régions ou Commissions Communautaires. Citons les plus importantes : « allocations familiales, soins de santé, marché du travail, sécurité routière, loi sur les loyers, maisons de justice et régime hypothécaire. [...] Ainsi, 20 milliards € passent du niveau fédéral aux Communautés et aux Régions et les Régions bénéficient d'une autonomie fiscale supplémentaire de 12 milliards € <sup>1</sup> ».

Le 22 mars 2024, l'agence de notation Standard and Poor's a abaissé la notation à long terme de la Région de « AA- » à « A+ » avec perspective stable<sup>2</sup>. Standard and Poor's<sup>3</sup> justifie la baisse de la notation par la croissance de la dette depuis 2019 et par le report de deux ans de la trajectoire pluriannuelle qui visait un retour à un déficit limité en 2024. La perspective stable est liée au fait que le prochain gouvernement puisse mettre « en place d'importantes mesures d'assainissement budgétaire » pour les budgets 2025 et 2026. La Région couvre néanmoins parfaitement ses besoins financiers en bénéficiant d'un très bon accès aux marchés des capitaux et d'une gestion prudente de la dette visant à minimiser les risques de taux d'intérêt et de refinancement. Elle a mis en place un système de gestion des garanties efficace. En outre, le cadre institutionnel belge pour les régions et les communautés est mature et stable.

Il est à noter que la notation de Standard & Poor's relève d'une grande importance car elle fixe les conditions d'emprunt de la Région sur le marché des capitaux. En outre, il faut savoir que les Régions et Communautés ne peuvent avoir une notation supérieure à celle de l'État fédéral.

---

<sup>1</sup> [https://www.belgium.be/fr/la\\_belgique/connaitre\\_le\\_pays/histoire/la\\_belgique\\_a\\_partir\\_de\\_1830/constitution\\_de\\_l\\_etat\\_federal/sixieme\\_reforme\\_etat](https://www.belgium.be/fr/la_belgique/connaitre_le_pays/histoire/la_belgique_a_partir_de_1830/constitution_de_l_etat_federal/sixieme_reforme_etat)

<sup>2</sup> S&P a confirmé le 23.09.2024 aussi bien la notation que la perspective de la Région.

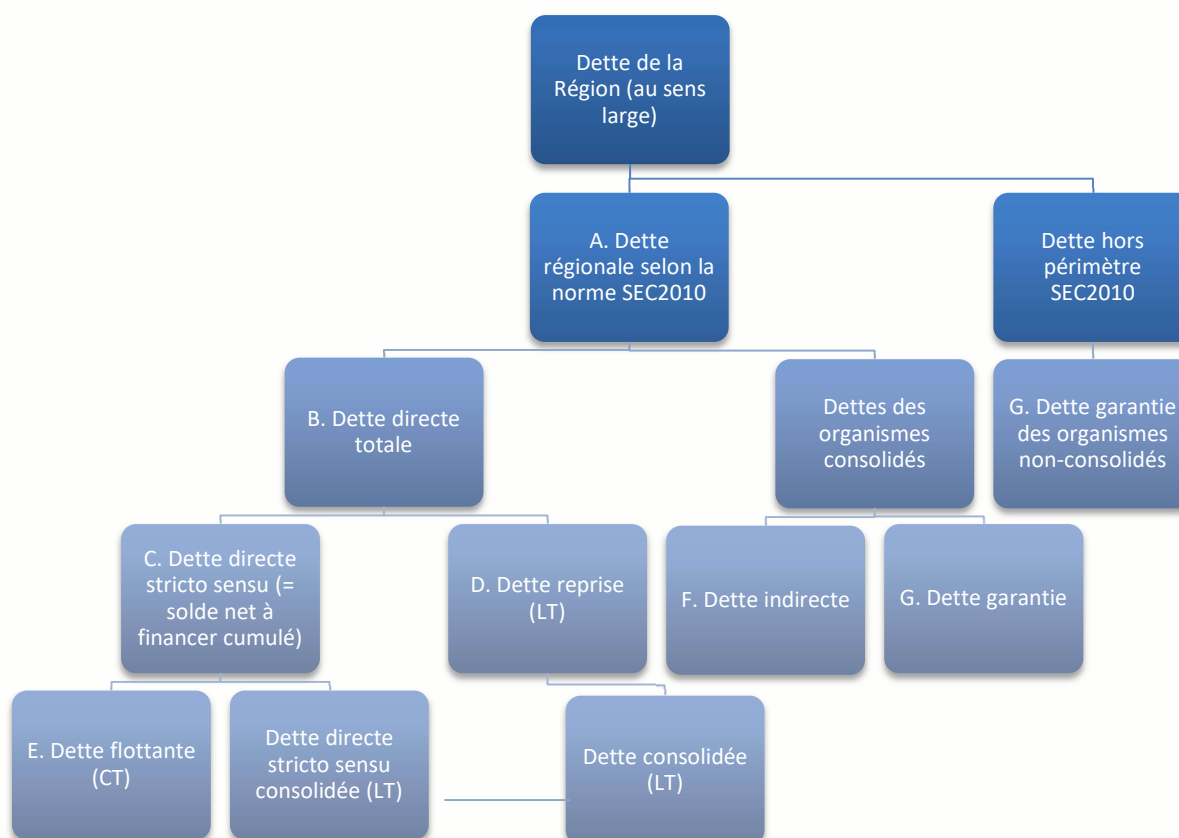
<sup>3</sup> in « S&P Global, Ratings Direct, Région de Bruxelles-Capitale, 22.03.2024 »



## PARTIE 1 : DETTE RÉGIONALE

### CHAPITRE 1 : COMPOSITION DE LA DETTE REGIONALE

La structure de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale se subdivise ainsi :



**A. La dette régionale selon la norme SEC2010<sup>4</sup>** comprend la dette directe totale de la Région ainsi que les dettes des organismes consolidés. Eurostat détermine quels sont les organismes à consolider.

**B. La dette directe totale** est l'ensemble des soldes nets à financer cumulés (dette directe stricto sensu) depuis la création de la Région ainsi que les dettes reprises du SIAMU (Service d'incendie et d'aide médicale urgente), de l'Agence Bruxelles-Propreté, de l'ex-Province de

<sup>4</sup> Le système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC2010) définit un cadre comptable commun aux pays membres de l'Union européenne.



Brabant et de l'ex-Agglomération de Bruxelles. Le remboursement des emprunts est défini au budget en termes « d'amortissements de capital ».

- C. *Le solde net à financer* représente le déficit cumulé de caisse (emprunts - amortissements + dette flottante) de la Région.
- D. *La dette reprise* a été intégrée dans la dette directe totale début 1996. La Région a repris à son compte les dettes du SIAMU (Service d'incendie et d'aide médicale urgente), de l'Agence Bruxelles-Propreté, de l'ex-Province du Brabant et de l'ex-Agglomération de Bruxelles. Celles-ci ont été renégociées pour un montant total de 158,65 millions € (dont une partie avait déjà été amortie en 1995). La dette reprise a cessé d'exister au 31 décembre 2009. Depuis lors, les concepts de solde net à financer et de dette directe totale se confondent à nouveau.
- E. *La dette flottante* regroupe les avances à terme fixe (ATF), les crédits de caisse et le programme MTN qui englobe les billets de trésorerie (BT). La dette flottante (CT) et la dette directe stricto sensu consolidée (LT) forment le solde net à financer cumulé.
- F. *La dette indirecte* englobe les emprunts que la Région paie pour le compte d'autres organismes. Le remboursement de ces emprunts est défini au budget en termes de re-budgétisation.
- G. *La dette garantie* : la Région autorise certaines institutions de la Région de Bruxelles-Capitale à contracter des engagements financiers (emprunts, créances, loyers, ...) avec la garantie régionale. Les amortissements et les charges d'intérêts sont à charge des organismes. La Région n'intervient qu'en cas de défaillance de ceux-ci.

## CHAPITRE 2 : CHIFFRES-CLES DE LA DETTE

**Tableau 1 : Chiffres de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale au 31 décembre (en millions € ou en %)**

|                                        | 2023                 | 2024               |
|----------------------------------------|----------------------|--------------------|
| Rating octroyé par Standard and Poor's |                      |                    |
| - Long terme                           | AA-                  | A+                 |
| - Perspective                          | Perspective négative | Perspective stable |
| 1. Dette SEC2010 (net)                 |                      |                    |
| Encours                                | 12.635,17 €          | 14.453,80 €        |
| - Évolution annuelle                   | +14,12 %             | +14,39 %           |
| - Ratio dette / recettes totales       | 213,33 %             | 241,11 %           |



|                                                                | 2023        | 2024        |
|----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| 2. Dette directe totale                                        |             |             |
| Encours                                                        | 10.339,59 € | 11.937,71 € |
| Évolution annuelle                                             | +16,83 %    | +15,46 %    |
| À long terme (%) <sup>5</sup>                                  | 90,33 %     | 95,75 %     |
| À court terme (%) <sup>6</sup>                                 | 9,67 %      | 4,25 %      |
| Taux fixe                                                      | 87,79 %     | 93,99 %     |
| Taux variable                                                  | 12,21 %     | 6,01 %      |
| Sources de financement (long terme)                            |             |             |
| - Emprunts bancaires                                           | 0,00 %      | 5,71 %      |
| - Emprunts bilatéraux                                          | 0,00 %      | 0,00 %      |
| - Medium Term Notes                                            | 76,56 %     | 81,95 %     |
| - Schuldschein                                                 | 23,44 %     | 12,34 %     |
| Types de contrepartie (long terme)                             |             |             |
| - Belge                                                        | 4,96 %      | 0,69 %      |
| - Étranger                                                     | 95,04 %     | 99,31 %     |
| Intérêts décaissés (long terme)                                | 159,40 €    | 202,20 €    |
| Intérêts courus (long terme)                                   | 192,66 €    | 256,70 €    |
| Amortissements                                                 | 225,00 €    | 224,50 €    |
| Refinancements                                                 | 225,00 €    | 224,50 €    |
| Nouveaux financements                                          | 1.593,25 €  | 2.090,00 €  |
| Coût de financement                                            | 2,28 %      | 2,58 %      |
| Duration (en année)                                            | 15,98       | 17,35       |
| Duration sur financement (en année)                            | 17,86       | 19,51       |
| Duration sur taux (en année)                                   | 6,85        | 7,19        |
| Ratio de couverture du service de la dette (SPRB) <sup>7</sup> | 159,66 %    | 192,40 %    |
| Charge de la dette <sup>8</sup>                                | 2,90 %      | 3,28 %      |
| 3. Dette garantie                                              |             |             |
| Encours                                                        | 3.399,76 €  | 3.607,37 €  |
| Évolution annuelle                                             | +3,40 %     | +6,11 %     |

<sup>5</sup> Ratio dette directe consolidée sur encours de dette directe.

<sup>6</sup> Ratio dette directe flottante sur encours de dette directe.

<sup>7</sup> Depuis début 2012, Standard & Poor's évalue la liquidité disponible de la Région de Bruxelles-Capitale via le *ratio de couverture du service de la dette (SPRB)* des 12 mois à venir, en ne considérant que les lignes de liquidité certaines. Se référer à la partie 3.1 chapitre 2.7 pour obtenir de plus amples informations.

<sup>8</sup> Ratio intérêts + fonds de gestion sur exécution des dépenses (droits constatés).



## PARTIE 2 : DETTE RÉGIONALE SELON LA NORME SEC

La norme SEC95, d'application depuis 2002, consolide l'ensemble des dettes au bilan (hors dettes commerciales) des organismes du secteur des administrations publiques (S.1312) avec celles des services du gouvernement (le Service public régional de Bruxelles<sup>9</sup>). Cette consolidation est purement comptable, et son résultat est dit « dette brute consolidée » ou « dette Maastricht ».

En février 2014, lors d'une réunion avec les institutions fédérale et fédérées, Eurostat communique sa volonté de consolider dans le secteur S1312 toute entité, toute activité, ayant résulté en une dette pour compte des administrations publiques.

Le premier septembre 2014, la norme SEC95 est remplacée par la norme SEC2010, introduisant, entre autres, de nouveaux concepts tels que les « institutions financières captives », qui consolident dans le secteur S1312 des institutions autrefois déconsolidées.

Trois « vagues » successives de consolidations SEC ont ainsi été effectuées par Eurostat en 2014, via son représentant national, l'Institut des Comptes Nationaux (ICN<sup>10</sup>).

Pour la Région de Bruxelles-Capitale, cela représente la consolidation des dettes d'une quarantaine d'institutions.

L'encours de la dette régionale consolidée est présenté dans ce rapport suivant la méthodologie SEC2010. Des différences peuvent néanmoins apparaître entre ces chiffres et ceux publiés officiellement par l'ICN, résultant de données mises à jour à des moments différents, d'éléments de consolidation (compensation des dettes résultant en des créances dans le bilan d'un organisme du même sous-secteur) appliqués ou non.

L'objectif de l'ICN et de l'Agence de la dette est une représentation fidèle de la dette régionale, et des contacts ont lieu plusieurs fois par an afin d'expliquer et de corriger les différences entre les deux séries.

Un compte financier au sens du SEC, est transmis par la Région à l'ICN chaque trimestre. Celui-ci reprend des données plus détaillées que les données des bilans, permet ainsi une meilleure approche de la dette régionale consolidée.

Les soldes de trésorerie et les placements des organismes à consolider viennent, dans nos tableaux, en diminution de la dette brute consolidée. Cette méthodologie est appliquée par l'Agence de la dette afin d'assurer une cohérence méthodologique avec la définition de la dette directe. Cette dernière vise en effet à refléter l'accumulation des besoins de financement, et non la somme des produits financiers

---

<sup>9</sup> La dénomination « Service public régional de Bruxelles » (SPRB) remplace la dénomination « Ministère de la Région de Bruxelles-Capitale (MRBC).

<sup>10</sup> L'ICN (créé par la loi du 21 décembre 1994) est composé de représentants de trois institutions: la Direction générale Statistique et Information économique, la Banque Nationale de Belgique et le Bureau fédéral du Plan. L'ICN collabore avec ces institutions mais établit les statistiques des comptes nationaux ainsi que des prévisions économiques sous sa propre responsabilité.



liés à la gestion de la dette. Ainsi, l'intégration de la trésorerie disponible des organismes dans le calcul de la dette SEC permet de garantir l'alignement avec les principes appliqués pour la détermination du solde net à financer.

Lorsque le terme « dette SEC » est utilisé dans le présent rapport, il se rapporte à la dette brute consolidée, déduction faites des soldes créditeurs et des placements de trésorerie des institutions à consolider.

**Tableau 2 : Dette brute consolidée (« Maastricht ») et soldes créditeurs des organismes S1312 au 31 décembre**

| En milliers €                                                                    | 2022       | 2023       | 2024       |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| 1. Dette régionale directe                                                       | 8.850.229  | 10.339.588 | 11.937.709 |
| 2. Autres dettes régionales consolidées                                          | 2.678.487  | 2.833.456  | 3.082.291  |
| 3. Dette brute consolidée Maastricht (SEC2010)                                   | 11.528.716 | 13.173.044 | 15.019.999 |
| 4. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation | -456.994   | -537.868   | -566.203   |
| Total dettes SEC net (3+4)                                                       | 11.071.722 | 12.635.176 | 14.453.796 |

**Tableau 3 : Ratio Dettes totales / Recettes totales (au 31 décembre)**

| En milliers €                           | 2022       | 2023       | 2024       |
|-----------------------------------------|------------|------------|------------|
| 1. Dettes totales                       | 11.071.722 | 12.635.176 | 14.453.796 |
| 2. Recettes totales                     | 5.271.641  | 5.922.960  | 5.994.750  |
| Ratio dettes totales / recettes totales | 210,02%    | 213,33%    | 241,11%    |

Ce ratio permet de déterminer la capacité de la Région, dans une vision consolidée, à faire face à ses engagements financiers futurs (dettes financières) sur base de ses recettes propres annuelles.

Le ratio d'endettement sur recettes totales (recettes de la Région et recettes propres des organismes à consolider) pour 2024 est de 241,11%. Il était de 213,33% en 2023. Cette augmentation s'explique par une plus forte progression des dettes totales en 2024 (+14,39%) que des recettes totales (+1,21%). La dette régionale (SPRB) ayant connu une hausse de 1,60 milliard €.



## PARTIE 3 : DETTE DIRECTE TOTALE

### 3.1. RAPPORT DE GESTION

#### CHAPITRE 1 : CADRE JURIDIQUE, PROCESSUS DE GESTION FINANCIÈRE, OUTILS DE CONTRÔLE ET OBLIGATION DE REPORTINGS

##### 1.1. CADRE JURIDIQUE

Cinq sources juridiques définissent l'environnement dans lequel la gestion de la dette doit s'effectuer.

- La *loi spéciale du 16 janvier 1989 art.49*, relative au financement des Communautés et des Régions, autorise les Régions et Communautés à lever des emprunts dans certaines conditions.
- Par le vote du *budget des voies et moyens*, le Conseil Régional donne au gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale la capacité de lever des emprunts et de conclure toute opération, y compris les produits dérivés, l'émission de billets de trésorerie, ...
- Dans l'*arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale du 18 juillet 2000 art.9*, le Gouvernement délègue au ministre des Finances le pouvoir de lever des emprunts, de gérer la dette à court, moyen et long terme, d'émettre des billets de trésorerie.
- Par l'*arrêté ministériel du 19 février 2024 portant délégation de pouvoirs en matière de gestion de la dette régionale directe et délégation de signature<sup>11</sup>*, le Ministre des Finances a instauré une procédure pour la conclusion des opérations à court terme (de 1 jour à 1 an) et à long terme (plus d'un an), de même que des opérations en produits dérivés dans le cadre d'une stratégie préétablie autorisée par le Ministre des Finances. Par cet arrêté, le Ministre désigne nominativement des agents des directions du Front Office de l'Agence de la dette et de la Trésorerie en charge de la gestion financière pour négocier et conclure les opérations financières visées.

---

<sup>11</sup> Il abroge les arrêtés ministériels portant délégation de pouvoirs en matière de gestion de la dette régionale directe ainsi que les arrêtés ministériels concernant la délégation de signature précédents.



- *L'arrêté ministériel du 30 août 2019 relatif à la Commission de Stratégie financière* (qui abroge les arrêtés ministériels des 1<sup>er</sup> juin 2004 et 10 novembre 2017) définit le fonctionnement de la Commission de Stratégie financière et de son Bureau.

Rôle du Bureau de la Commission de Stratégie financière :

Les stratégies relatives à la gestion du portefeuille de la dette directe sont proposées au Bureau de la Commission de Stratégie financière qui est présidé par le Chef de Cabinet du Ministre des Finances.

Ce Bureau « soumet les propositions de stratégie financière soit :

- pour décision au Ministre, assorties de son avis ;
- pour avis à la Commission à la demande d'un des membres du bureau de la Commission. » <sup>12</sup>

Le Bureau de la Commission de Stratégie financière est composé:

- du Ministre des Finances ou son représentant (président) ;
- du Directeur général des Finances (secrétaire) ;
- du Directeur général de la Fiscalité ;
- du Directeur chef de service de l'Agence de la dette ;
- des directeurs du Front Office et de la Trésorerie ainsi que les agents qu'ils désignent, ces directions étant en charge de la gestion de la dette directe.

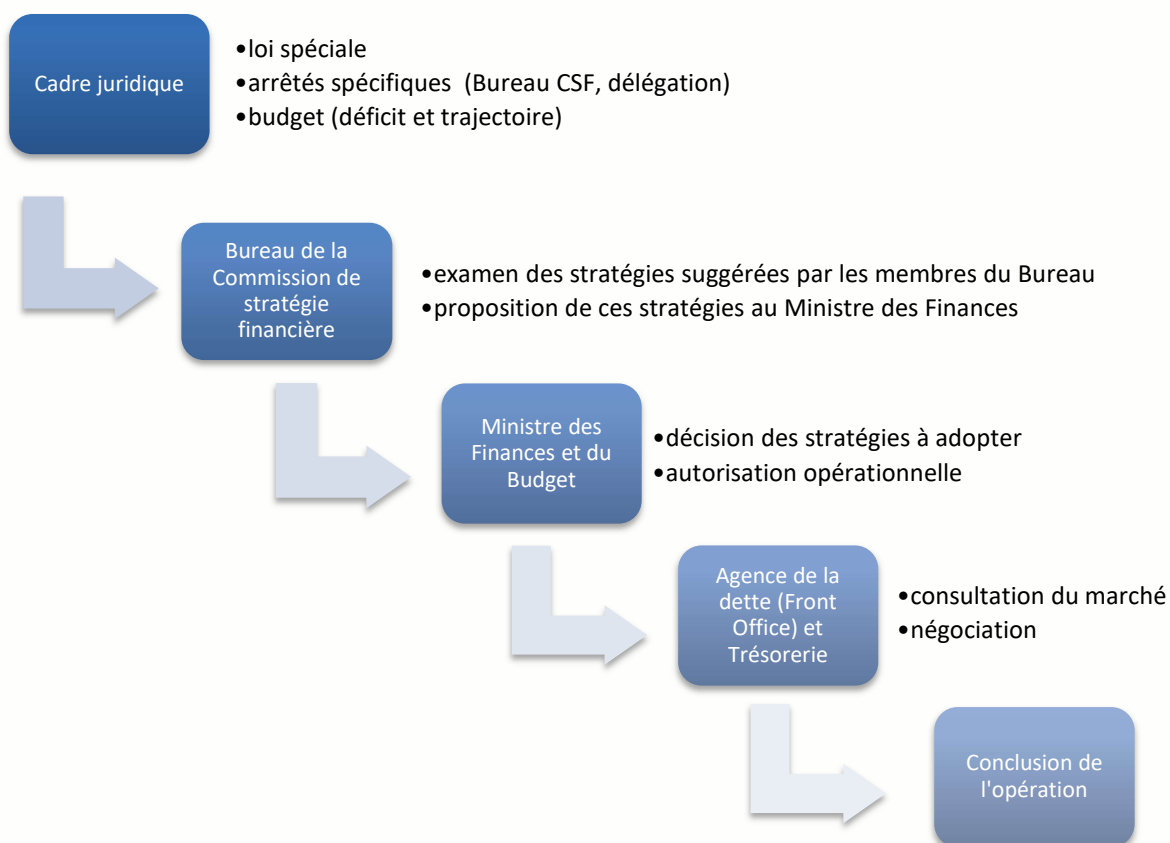
Les opérations financières sont autorisées par le Ministre des Finances, tant sur le plan stratégique qu'opérationnel, conformément à l'Arrêté de délégation du 19 février 2024 susmentionné.

---

<sup>12</sup> In « Arrêté ministériel du 30.08.2019 relatif à la Commission de Stratégie financière », article 9.



## 1.2. PROCESSUS DE GESTION FINANCIERE ET D'AUTORISATION (SCHEMA SIMPLIFIE)



La Région de Bruxelles-Capitale n'utilise les produits dérivés qu'à des fins de couverture. Ces produits sont systématiquement adossés à des sous-jacents existants ou le seront dans un futur proche.

## 1.3. OUTILS DE CONTROLE

### 1.3.1. Commission de Stratégie Financière (contrôle financier)

La Commission de Stratégie financière est composée de membres :

- du Cabinet du Ministre des Finances ;



- de l'Administration de la Région (le Secrétaire général, le Secrétaire général adjoint, le Directeur général des Finances, le Directeur général de la Fiscalité, la Direction de l'Agence de la Dette, et la Direction de la Gestion de la Trésorerie) ;
- du Caissier de la Région qui intervient comme conseiller à titre gratuit.

La Commission de Stratégie financière est chargée :

- « d'émettre un avis sur les propositions de stratégie financière qui lui sont soumises par le Bureau ;
- de présenter et discuter tous les éléments économiques pertinents à l'égard de la stratégie financière ;
- de contrôler que les opérations conclues dans le cadre de la gestion de la dette directe respectent la stratégie financière décidée par le Ministre ;
- de contrôler que les opérations conclues dans le cadre de la gestion de la dette directe respectent les règles prudentielles suivantes :
  - la nécessité d'une autorisation spécifique pour opérer une transaction en devises et/ou basée sur une référence étrangère aux marchés financiers belges ;
  - l'obligation pour les produits dérivés d'être adossés à un emprunt sous-jacent. »<sup>13</sup>

### 1.3.2. Cour des comptes (certification des comptes)

La loi du 16 mai 2003 a supprimé le visa préalable de la Cour des comptes car considéré comme lourd et inapproprié au passage à une comptabilité basée sur le concept de droits constatés. En outre, ce visa pouvait mettre en défaut la Cour elle-même qui pouvait se retrouver à contester une opération qu'elle avait elle-même visée.

L'OOBCC qui l'avait remplacée a laissé sa place depuis le 04 avril 2025 à l'Ordonnance portant le Code des finances publiques de la Région de Bruxelles-Capitale. Celle-ci détaille le rôle que doit jouer la Cour des comptes dans le processus de contrôle des comptes de la Région de Bruxelles-Capitale.

---

<sup>13</sup> In « Arrêté ministériel du 30.08.2019 relatif à la Commission de Stratégie financière », article 6.



L'article 48 dit que : « la Cour des comptes communique, le cas échéant, au Parlement ses remarques sur les documents suivants: 1° les budgets initiaux; 2° les budgets ajustés; 3° les crédits provisoires; 4° les délibérations budgétaires » ; l'article 158 § 1er: « conformément à l'article 10 de la loi du 16 mai 2003, la Cour des comptes est chargée du contrôle de la comptabilité générale et de la comptabilité budgétaire de chaque entité comptable et de l'entité régionale. Elle veille à ce qu'aucun crédit de dépenses du budget ne soit dépassé et qu'aucun transfert n'ait lieu » et l'article § 4 « la Cour des comptes examine la légalité et la régularité des dépenses et des recettes. En ce qui concerne les recettes, la Cour des comptes exerce un contrôle général sur les opérations relatives à l'établissement et au recouvrement. »

Via le code des finances publiques, la Région de Bruxelles-Capitale charge la Cour des Comptes de la certification de ses comptes. L'audit se fait sur base des normes ISSAI (*International Standards of Supreme Audit Institutions*) qui sont fixées par l'organisation internationale INTOSAI (*International Organization of Supreme Audit Institutions*).

« Art. 90. § 1er. Le Gouvernement approuve le compte général de l'entité régionale, au plus tard le 31 août de l'année qui suit celle à laquelle il se rapporte. § 2. Au plus tard le premier jour ouvrable qui suit son approbation, le compte général de l'entité régionale est transmis, par voie électronique, à la Cour des comptes, par le Ministre des Finances et du Budget, pour certification. § 3. La Cour des comptes transmet au Gouvernement ses observations sur ce compte général. »

« Art. 91. § 1er. Le compte général des services du Gouvernement est établi au plus tard pour le 30 avril de l'année qui suit celle à laquelle il se rapporte et est communiqué au comptable régional. Les SPRB's et les OAA communiquent, au comptable des services du Gouvernement, tous les documents et informations nécessaires à l'établissement du compte général des services du Gouvernement au plus tard pour le 28 février de l'année qui suit celle à laquelle il se rapporte. § 2. Le compte général des services du Gouvernement est approuvé par le Gouvernement au plus tard le 31 mai de l'année qui suit celle à laquelle il se rapporte et est transmis par voie électronique à la Cour des comptes pour certification. »

Durant cette certification, les données de la dette régionale sont contrôlées (vérification des contrats, des confirmations bancaires et des données encodées dans les diverses applications informatiques par rapport aux paiements effectués et recettes perçues dans le cadre de la gestion de la dette).

## 1.4. OBLIGATION DE REPORTINGS / REPORTING OBLIGATOIRE

### 1.4.1. Eurostat - ICN - BNB (Fourniture de données)

Eurostat est l'organisme européen chargé de recueillir des données statistiques collectées par les États membres. En Belgique, c'est l'Institut des comptes nationaux (ICN) qui leur fournit ces données.

La Banque nationale (BNB) contrôle les opérations courts termes faites par la Direction de la Trésorerie de la Région. En outre, depuis 2012, la BNB demande à l'Agence de la dette de remplir deux fois par an un tableau standardisé de la dette garantie par la Région de Bruxelles-Capitale. La première fois en mars avec des chiffres provisoires, et la deuxième fois en août avec des chiffres définitifs.



Depuis début 2014, Eurostat, via l'ICN, demande à l'État fédéral et aux entités fédérées qu'on leur transmette un compte financier détaillé de toutes les opérations de dettes, de gestion de trésorerie et de bilan des actifs.

#### 1.4.2. Exposé du budget

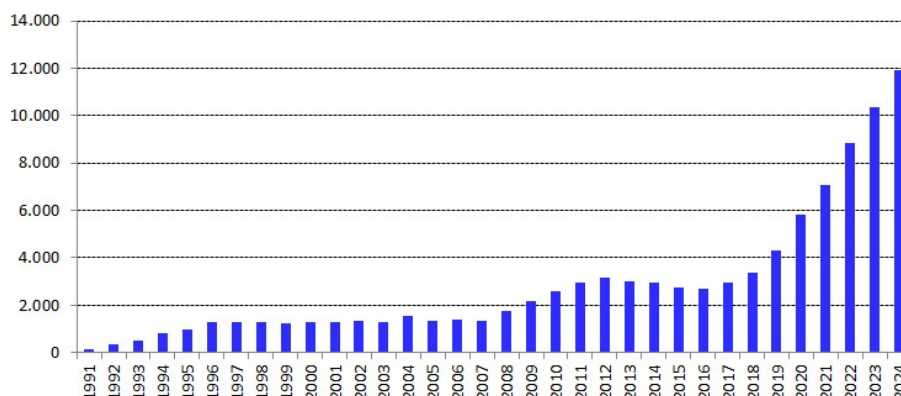
L'ordonnance portant sur le code des finances précise dans son article 34 § 4° que l'exposé général du budget qui est présenté au Parlement bruxellois en fin d'année doit contenir « un rapport financier, qui comprend notamment un rapport sur la situation de la dette régionale et de la trésorerie des services du Gouvernement ».

## CHAPITRE 2 : CHIFFRES-CLÉS

### 2.1. ENCOURS

Le solde net à financer cumulé au 31 décembre 2024 s'élève à 11.937.708.637,65 €. Il a augmenté de 1.598.120.818,59 € (+15,46%) par rapport à 2023. Cela signifie que la Région s'est endettée de ce montant sur l'exercice 2024<sup>14</sup>.

**Graphique 1 : Encours de la dette directe totale 1991-2024 au 31 décembre (en millions €)**



Encours 2024 : 11,94 milliards €

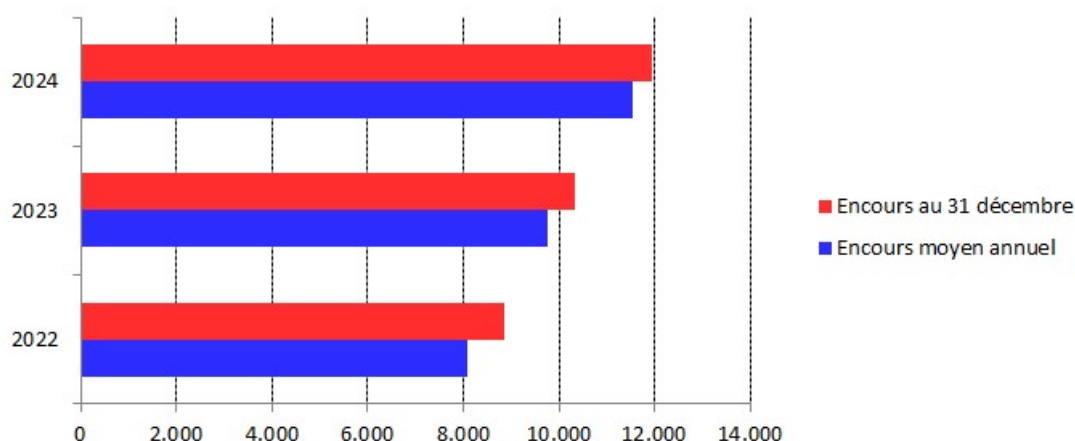
L'information donnée par le graphe de l'encours de la dette directe totale demeure partielle. Elle informe exclusivement le lecteur sur un montant au 31 décembre de l'année concernée. Nous pouvons affiner

<sup>14</sup> Se référer à la partie 5 chapitre 1.1 pour obtenir de plus amples informations.



cette donnée. L'évolution de l'encours moyen annuel offre une vision plus réaliste de l'évolution de la dette régionale puisque basé sur 365 (ou 366) observations.

**Graphique 2 : Différence entre l'encours moyen annuel et l'encours au 31 décembre de la dette directe totale (en milliers €)**



Au 31 décembre 2024, l'encours était supérieur de 1,60 milliard € à celui de fin 2023. L'encours moyen, qui rend mieux compte de la situation, est supérieur de 1,78 milliard € à celui de 2023 (de 9.750.826.704,91 à 11.535.062.329,46).

## 2.2. COUT DE FINANCEMENT<sup>15</sup>

La base de calcul quotidienne du coût de financement est de type « full costing » (dette consolidée + dette flottante + charges et produits des dérivés).

Il existe un parallélisme entre le coût moyen du portefeuille et la courbe des taux euribor. L'amplitude de cette corrélation étant pondérée par les encours des dettes variable et flottante. Au plus ces encours prennent une place importante dans le portefeuille, au plus le coût de financement du portefeuille se rapproche de la courbe des taux euribor.

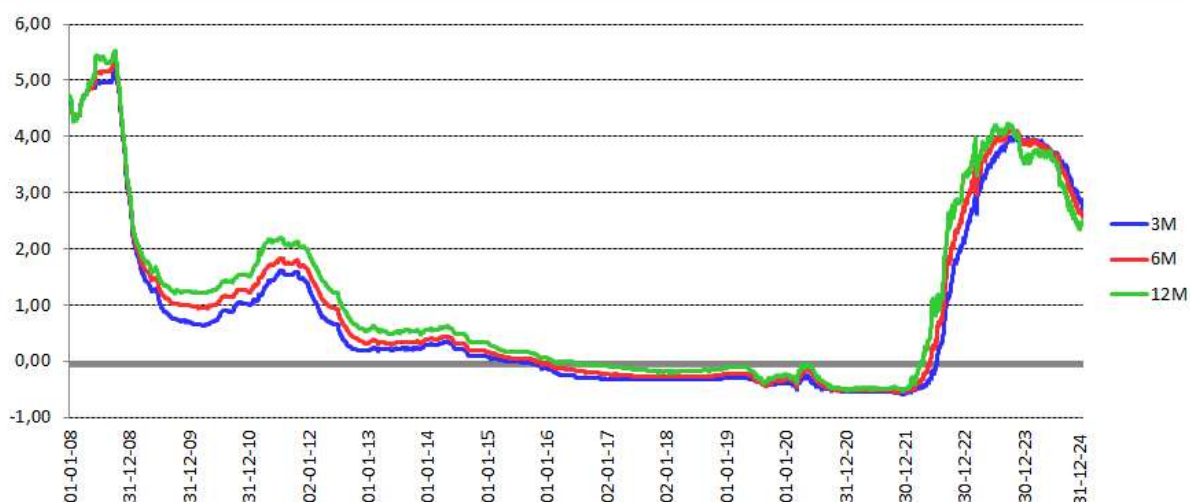
### 2.2.1. Taux euribor

L'année 2024 a vu les taux euribor au 31 décembre diminuer. Les taux euribor en moyenne ont par contre augmenté sur les maturités plus courtes (jusqu'à 6 mois) mais diminué sur les maturités plus longues (jusqu'à 12 mois).

<sup>15</sup> L'historique du coût de financement se trouve en annexe (partie 5 chapitre 4).

**Tableau 4 : Évolution des taux euribor entre 2023 et 2024**

|               | E3M     | E6M     | E12M    |
|---------------|---------|---------|---------|
| au 31.12.2023 | 3,909%  | 3,861%  | 3,513%  |
| au 31.12.2024 | 2,714%  | 2,568%  | 2,460%  |
| différence    | -30,57% | -33,49% | -29,97% |
| moyenne 2023  | 3,240%  | 3,481%  | 3,640%  |
| moyenne 2024  | 3,575%  | 3,485%  | 3,277%  |
| différence    | +10,35% | +0,11%  | -9,97%  |

**Graphique 3 : Taux euribor à 3, 6 et 12 mois**

## 2.2.2. Taux IRS

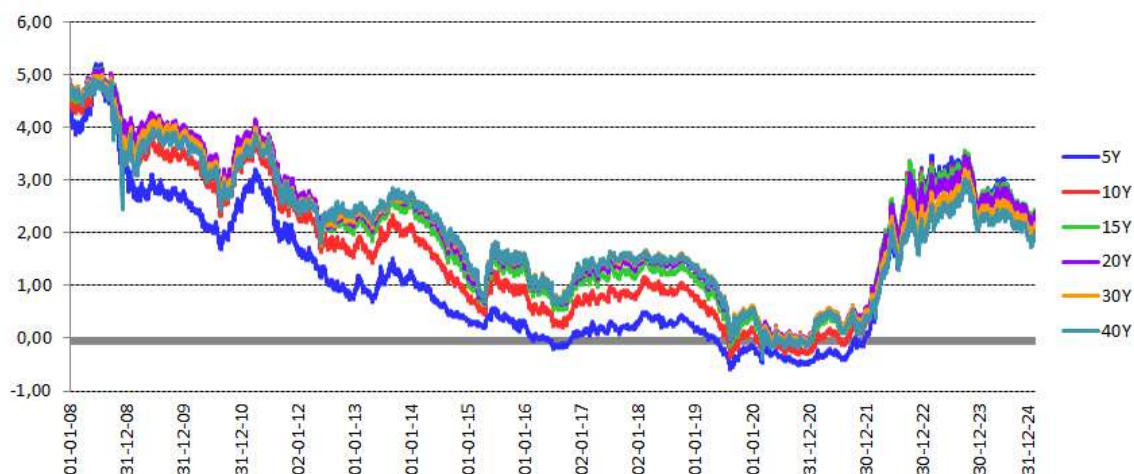
Les taux IRS ont diminué entre 2023 et 2024 aussi bien au 31 décembre qu'en moyenne annuelle.

**Tableau 5 : Évolution des taux IRS entre 2023 et 2024**

|               | IRS5Y   | IRS10Y | IRS15Y | IRS20Y | IRS30Y | IRS40Y |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| au 31.12.2023 | 2,428%  | 2,488% | 2,556% | 2,505% | 2,326% | 2,187% |
| au 31.12.2024 | 2,246%  | 2,362% | 2,419% | 2,363% | 2,156% | 2,002% |
| différence    | -7,50%  | -5,06% | -5,36% | -5,66% | -7,30% | -8,47% |
| moyenne 2023  | 2,924%  | 2,855% | 2,867% | 2,753% | 2,494% | 2,306% |
| moyenne 2024  | 2,578%  | 2,583% | 2,627% | 2,566% | 2,359% | 2,193% |
| différence    | -11,83% | -9,53% | -8,37% | -6,82% | -5,41% | -4,90% |



Graphique 4 : Évolution des taux IRS entre 2008 et 2024

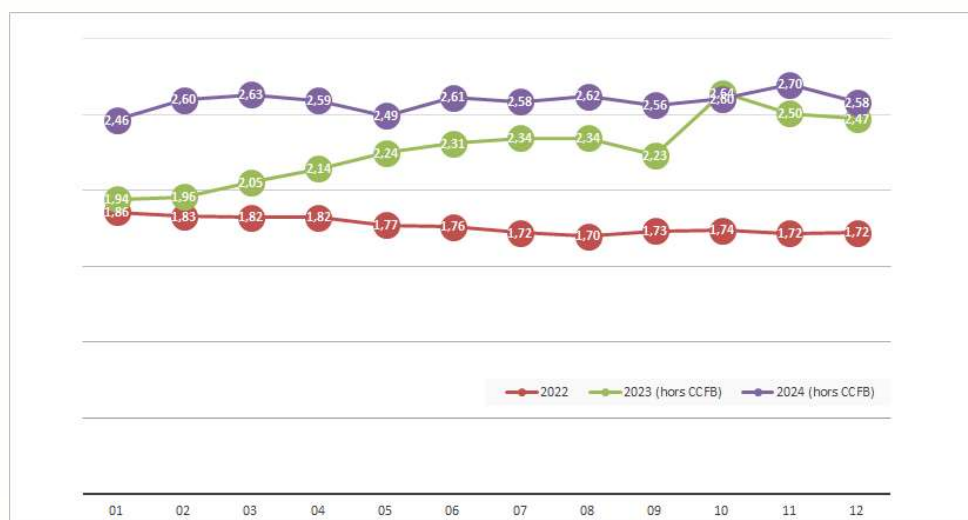


### 2.2.3. Coût moyen annuel du portefeuille

Le coût moyen annuel du portefeuille est passé de 2,28% à 2,58% en 2024 (hausse de 13,49%).

Malgré cette augmentation, le portefeuille 2024 présente néanmoins un des coûts historiquement les plus bas que l'on ait eu surtout au vu de son profil défensif (avec un risque de taux<sup>16</sup> très bas).

Graphique 5 : Coûts moyens mensuels pondérés de financement de la dette directe (2022-2024)



<sup>16</sup> Le risque de taux est le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt.



## 2.3. DURATION DU PORTEFEUILLE

### 2.3.1. Duration classique<sup>17</sup>

La duration se définit comme le rapport de la valeur actuelle pondérée de chaque flux financier à la valeur actuelle de tous les flux financiers. Elle permet d'évaluer sur base de la totalité des cash flows actualisés (intérêts et amortissements) le risque de taux moyen du portefeuille.

Les flux d'intérêts et d'amortissements des emprunts et des produits dérivés à taux fixes possèdent une forte duration car ils sont valorisés sur l'entièreté de leurs durées de vie. À contrario, les flux d'intérêts et d'amortissements des emprunts et des produits dérivés à taux variables possèdent une faible duration car ils sont valorisés qu'à concurrence de leurs prochaines dates de fixation de taux. En d'autres termes, on ne tient compte que des flux à taux connus.

La duration du portefeuille a connu différents cycles à la hausse comme à la baisse. Plus la duration est longue, moins le risque de taux est élevé. Les périodes de hausse correspondent aux moments des consolidations ou de diminutions de la dette flottante, et celles des baisses, aux remboursements des emprunts et à l'augmentation de la dette flottante.

La duration du portefeuille au 31 décembre 2024 est de 17,35 ans. Elle a augmenté par rapport à celle du 31 décembre 2023 (15,98 ans). C'est une des durations les plus élevées jamais atteintes par la Région au 31 décembre.

Cette hausse est due à l'augmentation de l'encours de la dette consolidée à taux fixes ou protégés (de 9,08 milliards € au 31 décembre 2023 à 11,22 € milliards au 31 décembre 2024), à la diminution de l'encours à taux variables ou flottants (de 1,26 milliard € au 31 décembre 2023 à 0,72 milliard € au 31 décembre 2024) ainsi qu'à la baisse des taux longs termes (au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023).

Afin d'examiner les performances du portefeuille de la dette, rapprochons deux critères d'évaluation, la duration et le coût moyen au sein d'un même graphe<sup>18</sup>.

En effet, mettre en parallèle l'évolution de la duration et du coût du portefeuille permet de poser un regard critique sur l'optimisation de la gestion du portefeuille (en vue d'établir le meilleur rapport coût/risque).

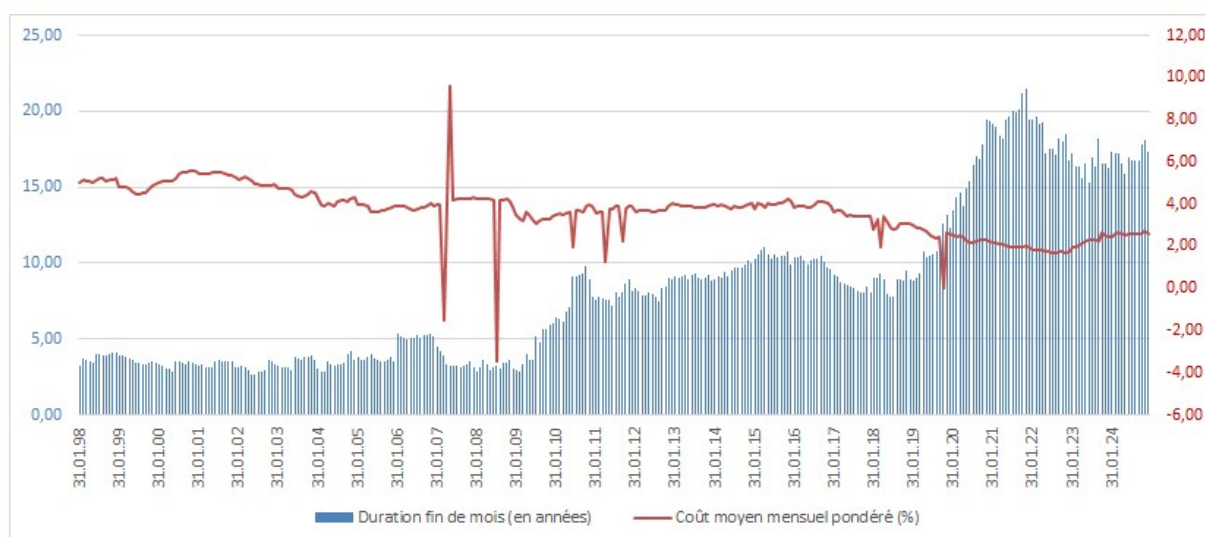
Duration 2024 : 17,35 ans

<sup>17</sup> L'historique de la duration se trouve en annexe (partie 5 chapitre 5).

<sup>18</sup> Pour les calculs de la duration et du coût moyen de la dette directe du graphe ci-dessous, il a été tenu compte de l'effet CCFB dans les calculs qui portent sur la période du 01.10.2004 au 31.12.2022. La création du CCFB avait permis d'augmenter la duration du portefeuille par l'annulation du risque de taux d'une partie de la dette flottante ainsi que de faire baisser le coût moyen pondéré du portefeuille du fait que la position débitrice sur compte courant était diminuée de la position créditrice du CCFB pour le calcul de la charge d'intérêt sur compte courant.



Graphique 6 : Évolution de la duration (fin de mois) et du coût moyen mensuel pondéré (1998-2024)



Ces dernières années et pour un coût de financement moindre (4,13% en 2007 et 2,58% en 2024), la Région a augmenté sensiblement la duration de son portefeuille (3,17 ans en 2007 et 17,35 ans en 2024), et ce faisant, a diminué ses risques de taux, de liquidité<sup>19</sup> et de refinancement<sup>20</sup>.

### 2.3.2. Duration sur financement

La duration sur financement ne tient compte que des flux d'amortissements. Elle exprime la durée résiduelle de nos engagements en terme de financement. Cet indicateur propre à la Région mesure le risque de liquidité.

Elle passe de 17,86 ans fin 2023 à 19,51 ans fin 2024.

### 2.3.3. Duration sur taux

La duration sur taux ne tient compte que des flux d'intérêts. Elle exprime la durée résiduelle des flux d'intérêts des financements et des produits dérivés. Cet indicateur propre à la Région mesure le risque de taux.

Elle passe de 6,85 ans fin 2023 à 7,19 ans fin 2024.

<sup>19</sup> Le risque de liquidité est le danger de ne pas trouver un financement à court, moyen ou long terme pour couvrir un déficit existant ou futur.

<sup>20</sup> Le risque de refinancement est le risque pour la Région de ne pouvoir rembourser les emprunts contractés les années antérieures et les charges d'intérêts y afférant, faute de pouvoir emprunter les montants à rembourser.



## 2.4. STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

93,99% du portefeuille de la dette directe totale est à taux fixe ou protégé<sup>21</sup>.

**Tableau 6 : Structure du portefeuille au 31 décembre 2024**

|                                              | en €                     | en %            |
|----------------------------------------------|--------------------------|-----------------|
| Dettes consolidées à taux fixe               | 11.219.773.000,00        | 93,99 %         |
| Dettes consolidées à taux variable (protégé) | 0,00                     | 0,00 %          |
| <b>Fixe &amp; protégé</b>                    | <b>11.219.773.000,00</b> | <b>93,99 %</b>  |
| Dettes consolidées à taux variable           | 210.000.000,00           | 1,76 %          |
| Dettes flottantes                            | 507.935.637,65           | 4,25 %          |
| <b>Taux variable</b>                         | <b>717.935.637,65</b>    | <b>6,01 %</b>   |
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>11.937.708.637,65</b> | <b>100,00 %</b> |

En maintenant la partie fixe et protégée de son portefeuille à un niveau élevé (93,99%), la Région maintient un risque de taux bas.

**Graphique 7 : Évolution de la structure de la dette du 31 décembre 2023 (à gauche) au 31 décembre 2024 (à droite)**



<sup>21</sup> La création du CCFB avait permis de neutraliser le risque de taux d'une partie de la dette flottante. En effet, la position débitrice sur compte courant était, durant la période du 1<sup>er</sup> octobre 2004 au 31 décembre 2022, diminuée de la position créditrice du CCFB pour le calcul de la structure de la dette directe. Ce faisant, la partie neutralisée passait de la partie variable à la partie fixe (dette flottante protégée). Cela avait pour conséquence d'augmenter la partie fixe et protégée du portefeuille.



## 2.5. CHARGE DE LA DETTE<sup>22</sup>

La charge de la dette est le ratio des intérêts décaissés par la Région (desquels on a soustrait les recettes) sur les dépenses régionales. Cela représente 3,28% du montant des dépenses de la Région.

## 2.6. RISQUE « MARK TO MARKET »

Depuis l'année 2014, le calcul de la sensibilité (auparavant fourni par Belfius Bank) est désormais effectué en interne par le Front Office sur la base des taux zéros coupons.

Charge de la dette 2024:  
3,28% des dépenses

**Tableau 7 : Évolution de la sensibilité du portefeuille**

| année              | sensibilité |           |
|--------------------|-------------|-----------|
|                    | total       | % nominal |
| 2022 <sup>23</sup> | 11.845.848  | 0,13%     |
| 2023 <sup>24</sup> | 17.466.135  | 0,16%     |
| 2024 <sup>25</sup> | 22.327.033  | 0,17%     |

Le tableau ci-dessous montre l'exposition de la dette directe (et produits swaps liés) au risque de taux d'intérêts de marché. Ce risque est réparti en fonction de plusieurs taux de maturités différentes (première colonne en partant de la gauche).

Pratiquement le tableau ci-dessous montre la variation en euro de la valeur des engagements financiers de la Région en fonction d'une variation de 1 point de base (0,01%) du taux d'intérêt (zéro-coupon) pour une maturité donnée. Un chiffre positif indique que la valeur des engagements de la Région augmente lorsque le taux de référence diminue de 1 point de base.

La sensibilité aux taux est montrée pour les emprunts et les swaps vanilles, la colonne "total" montre la somme des deux.

<sup>22</sup> Ratio intérêts + fonds de gestion sur exécution des dépenses (droits constatés).

<sup>23</sup> En 2022, les produits vanilles représentent 97% du nominal. La diminution de la sensibilité s'explique par la forte hausse des taux.

<sup>24</sup> En 2023, les produits vanilles représentent 97% du nominal. L'augmentation de la sensibilité s'explique par la hausse des financements et par la baisse des taux.

<sup>25</sup> En 2024, les produits vanilles représentent 98% du nominal. L'augmentation de la sensibilité s'explique par la hausse des financements.

**Tableau 8 : Sensibilité du portefeuille de la Région au taux de marché (zéro coupon) au 31.12.2024**

| Période      | Total              | Emprunts           | Swaps (vanilla)   |
|--------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 6M           | -47.370            | -89.333            | 41.964            |
| 1Y           | -26.234            | -9.084             | -17.150           |
| 2Y           | -92.404            | -88.566            | -3.838            |
| 3Y           | -119.664           | -107.436           | -12.228           |
| 4Y           | -140.720           | -124.458           | -16.262           |
| 5Y           | -350.684           | -333.819           | -16.865           |
| 6Y           | -280.501           | -263.125           | -17.376           |
| 7Y           | -274.951           | -228.070           | -46.881           |
| 8Y           | -337.386           | -306.894           | -30.492           |
| 9Y           | -276.517           | -256.187           | -20.330           |
| 10Y          | -449.022           | -448.654           | -368              |
| 11Y          | -174.625           | -3.589             | -171.035          |
| 12Y          | -757.265           | -764.091           | 6.826             |
| 15Y          | -2.296.722         | -1.768.150         | -528.572          |
| 20Y          | -3.025.330         | -2.782.004         | -243.326          |
| 25Y          | -3.367.375         | -3.085.035         | -282.341          |
| 30Y          | -3.267.317         | -2.872.149         | -395.168          |
| 35Y          | -2.778.652         | -2.140.477         | -638.175          |
| 40Y          | -3.825.574         | -3.716.964         | -108.610          |
| 50Y          | -438.719           | -445.194           | 6.475             |
| <b>Total</b> | <b>-22.327.033</b> | <b>-19.833.280</b> | <b>-2.493.753</b> |

## 2.7. RATIO DE COUVERTURE DU SERVICE DE LA DETTE (SPRB)

Depuis début 2012, Standard & Poor's évalue la liquidité disponible de la Région de Bruxelles-Capitale via le *ratio de couverture du service de la dette (SPRB)* des 12 mois à venir, en ne considérant que les lignes de liquidité certaines. Pour Standard & Poor's, ce ratio doit dépasser 120% pour que le niveau de liquidité soit positif dans leur grille d'analyse.

Afin de réduire ce risque de liquidité, l'Agence de la dette a poursuivi une stratégie de consolidation de la dette directe passant de 49,27% en juin 2012 à 192,40% en décembre 2024. L'Agence a veillé à maintenir ce ratio élevé depuis lors.

D'une part, le contrat de caissier régional prévoit une ligne de caisse de 500 millions € jusqu'au 31 décembre 2025. D'autre part, la Région dispose également d'une ligne de crédit additionnelle de 500 millions € auprès d'un autre établissement financier, toujours jusqu'au 31 décembre 2025. En outre<sup>26</sup>, elle bénéficie de deux autres outils de liquidité : le premier à hauteur de deux lignes de 475 millions € chacune auprès de la Banque européenne d'investissement (BEI), et le deuxième, à hauteur d'une ligne de 250 millions € auprès de la Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB).

<sup>26</sup> Se référer à la partie 3.1 chapitre 3.1.4. (BEI et CEB) et chapitres 4.1.1. (contrat de caissier) et 4.1.2. (ligne de crédit additionnelle) pour obtenir de plus amples informations.



Le ratio devrait s'établir à 176,65% en fin d'année 2025.

**Tableau 9 : Ratio de couverture du service de la dette (SPRB)**

|                                                             | 31.12.2024    | 31.12.2025 (projection<br>au 03.04.2025) |
|-------------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------------|
| 1. Disponibilité (en terme de liquidité)                    | 2.610.564.362 | 1.841.000.000                            |
| lignes de crédit et autres outils de liquidité              | 2.075.000.000 | 1.825.000.000                            |
| dette flottante                                             | 507.935.638   | 507.935.638                              |
| volume billets de trésorerie                                | 1.043.500.000 | 523.935.638                              |
| 2. Service de la dette à 12 mois <sup>27</sup>              | 1.356.853.551 | 1.042.178.625                            |
| dont intérêts long terme à 12 mois                          | 281.271.767   | 351.515.691                              |
| dont amortissements long terme à 12 mois et roll-over       | 388.000.000   | 400.000.000                              |
| dont intérêts court terme à 12 mois                         | 19.081.784    | 16.727.297                               |
| dont volume de billets de trésorerie (SPRB) <sup>28</sup>   | 1.043.500.000 | 523.935.638                              |
| dont ajustements sur volume de billets de trésorerie (SPRB) | -375.000.000  | -250.000.000                             |
| 3. Ratio de liquidité Standard & Poor's [1/2]               | 192,40%       | 176,65%                                  |

### CHAPITRE 3 : DETTE LONG TERME

Vu l'absence d'un budget initial 2025, il n'a pas été possible d'établir fin 2024 ou durant le premier trimestre 2025 une estimation du déficit financier et donc du besoin de financement sur base d'un déficit budgétaire voté.

Afin d'assurer une présence tôt sur les marchés financiers en 2025, le Front Office a proposé et obtenu en décembre 2024 l'autorisation du Ministre des Finances pour le lancement d'une première enveloppe de consolidation de 1 milliard €.

Cette enveloppe a été totalement couverte durant le premier trimestre.

Arrivé à la fin du premier trimestre, le Front Office a proposé et obtenu l'autorisation d'une seconde enveloppe de consolidation d'1 milliard € mais dont seulement 500 millions € ont été annoncés au marché dans le but notamment d'éviter de renforcer trop vite une position déjà largement cash rich (plus de 500 millions € de moyenne durant le premier trimestre).

Cette présence assurée depuis très tôt durant l'année 2025 sur les marchés financiers permet au Front Office de lever des financements très diversifiés mais avec régularité alors que les marchés sont soumis depuis cette année à des pressions intenses et une volatilité plus importante encore depuis la fin du premier trimestre (notamment expliqué par les annonces de tarifs douaniers significatifs, les perspectives de retour de l'inflation et de guerre de changes, les budgets colossaux de réarmement).

<sup>27</sup> Le service de la dette est l'ensemble des amortissements et des intérêts décaissés dans les 12 mois à venir.

<sup>28</sup> Volume de billets de trésorerie (court terme) devant être remboursé endéans les 12 mois.



Au total, à la clôture du premier trimestre, ce sont une trentaine d'opérations qui ont été conclues auprès d'une quinzaine de dealers sur une quinzaine de maturités. Une marge très serrée de OLO+30BP a servi de guidance pour toutes les opérations.

Le mix des opérations et des formats s'est avéré très complémentaire par rapport aux années antérieures qui voyaient le format obligataire et des opérations de longues maturités prendre l'avantage. Durant le premier trimestre, le Front Office a conclu d'une part des opérations avec des maturités en moyenne plus raisonnables ce qui a permis de mieux combler les maturités plus courtes du plan d'amortissement et d'autre part les propositions de financement en format schuldschein ont fait un retour marqué, ce qui permet une meilleure diversification des formats et l'accès à d'autres bases d'investisseurs.

La première enveloppe de consolidation a aussi servi de cadre pour avancer graduellement dans l'utilisation des lignes de financement pluriannuelles en 2025, avec un tirage BEI de 175 millions € et un tirage CEB de 75 millions €.

### 3.1. PRINCIPAUX OUTILS DE FINANCEMENT

D'un point de vue général, toutes les opérations financières dans le portefeuille de la dette directe ont été conclues en euros. Les contreparties (investisseurs, banques exposées sur la RBC) sont à la connaissance du Front Office européennes, essentiellement continentales et plutôt centrées sur l'Allemagne, la France et le Benelux. On notera que les opérations à démarrage décalé sont mises en œuvre tant dans le format obligataire que schuldschein.

#### 3.1.1. Financement obligataire (programme MTN)<sup>29</sup>

Un programme obligataire unique couvre les émissions de la Région tant à court et qu'à long terme. Globalement, c'est l'outil de financement principal du portefeuille de la dette directe.

Belfius est arrangeur et agent de programme. Les émissions sont listées sur Euronext Brussels. Les banques Belfius, BNP Fortis, ING et KBC sont dealers permanentes, elles se montrent généralement actives sur le court terme. Cependant, l'essentiel des opérations à long terme sont conclues par le Front Office au moyen de plusieurs dizaines de dealers non permanents disséminés sur les principales places financières européennes.

#### 3.1.2. Financement bilatéral bancaire

Depuis la crise financière de 2008, le recours aux banques en terme de financement de la dette directe est devenu très faible. La relation financière aux banques s'exprime beaucoup plus au travers des produits dérivés.

---

<sup>29</sup> Se référer à la partie 3.1. chapitre 4.1.3. pour obtenir de plus amples informations.



### 3.1.3. Financement bilatéral non-bancaire (schuldschein)

Il s'agit d'un cadre et d'une documentation bilatérale spécifiques essentiellement demandés par des investisseurs allemands. Les opérations conclues suivant ce format forment une proportion qui reste limitée dans le portefeuille. La mise en relation avec les investisseurs est aussi en général assurées par des dealers au même titre que les émissions obligataires.

### 3.1.4. Financement bilatéral non-bancaire (lignes de financement pluriannuelle de la BEI et de la CEB)

Le 15 décembre 2022, la Région a signé avec la Banque européenne d'investissement (BEI) la mise en place d'une ligne de financement pluriannuelle d'un volume de 475 millions €. Cette ligne offre une capacité de tirage sur une période de 4 ans à dater du 15 décembre 2022. Elle repose sur la thématique de la mobilité durable. Les projets éligibles sont essentiellement composés de l'acquisition de parc de véhicules électriques (bus, tram, métro) et de la rénovation d'une partie du réseau de la STIB.

Le 21 décembre 2023, la Région a conclu une seconde ligne de financement avec la BEI portant elle aussi sur un volume de 475 millions € et des conditions contractuelles comparables. Le projet sous-jacent diffère par contre, il s'agit dans ce cas-ci de la transformation du prémétro en métro sur l'axe Nord-Albert.

Le 10 avril 2024, la Région a conclu une ligne de financement avec la banque de développement du Conseil de l'Europe portant sur un volume de 250 millions € et une période de tirage de 4 ans, à l'instar des deux lignes BEI. Les projets sous-jacents sont identiques à ceux de la première ligne BEI.

L'utilisation de ces différentes lignes est libre durant la période de tirage et elle ne doit pas correspondre à l'état d'avancement précis des projets sous-jacents, par contre il y a l'obligation à terme que l'exécution des projets à terme atteigne de l'ordre du double des volumes de tirage utilisés (la BEI et la CEB ne pouvant contribuer qu'au maximum pour 50% du financement des projets éligibles).

Ces différentes lignes offrent deux atouts : elles permettent à la Région de se financer à long terme durant la période de tirage et elles forment un accès à la liquidité sur leur volume non utilisé. La part non utilisée de ces lignes peut être intégrée dans le calcul étendu du ratio de liquidité au même titre que les deux autres lignes de crédit bancaire de la Région qui se montent à 1 milliard €.

## 3.2. SOURCES DE FINANCEMENT

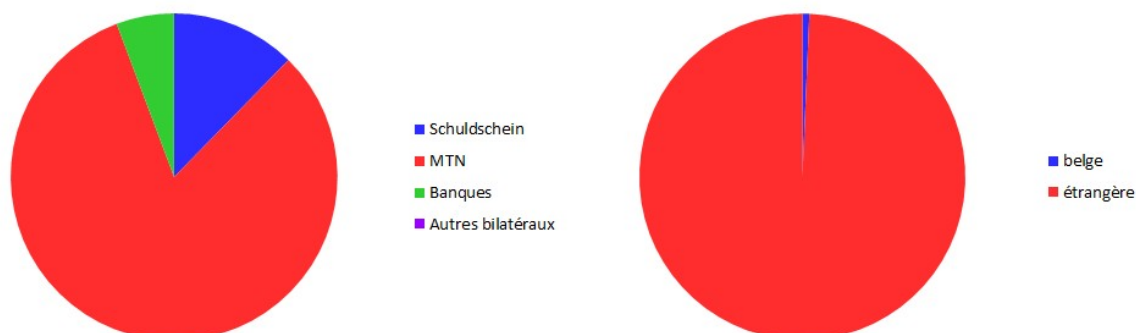
### 3.2.1. Sources de financement 2024

La Région de Bruxelles-Capitale a procédé à des consolidations longs termes pour un montant total de 2.188.500.000 €. Ont ainsi été conclus 9 financements sous format schuldschein (270 millions €), 32 via le programme MTN (1,79 milliard €), 2 en bilatéral bancaire (125 millions €) et aucun en non-bancaire.

99,31% de ce financement long terme s'est fait auprès d'investisseurs étrangers.



Graphique 8 : Financements 2024 selon leurs formats (à gauche) et leurs origines (à droite)



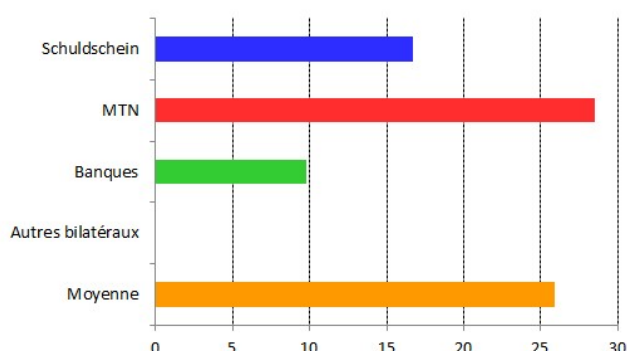
La Région cherche non seulement à diversifier ses formats de financement mais aussi à diversifier la nature et l'origine de ses investisseurs. Ainsi, on retrouve des investisseurs publics et privés (banques, caisses d'épargne, fonds de pension, assureurs, holdings). En outre, depuis 2012, l'Agence de la dette a été autorisée à conclure des financements par conventions directes avec des contreparties non-bancaires.

### 3.2.2. Marges et maturités des financements 2024

Les 43 consolidations ont été faites à des niveaux attractifs pour la Région : les marges ont été de +43,6 BP en moyenne par rapport à OLO, et de +115,1 BP par rapport à IRS ou Euribor.

La durée moyenne du financement a été de 25,9 ans (tous types de financements confondus).

Graphique 9 : Maturités moyennes d'après les formats de financement long terme sur 2024





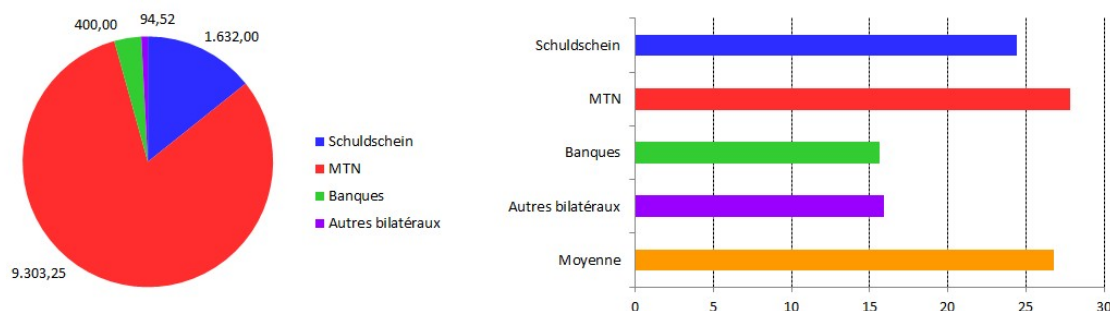
### 3.2.3. Sources, marges et maturités des financements du portefeuille actuel

Le portefeuille, fin 2024, comportait 286 financements pour un montant de 11,43 milliards €.

La durée moyenne des financements était de 26,8 ans (tous types de financements confondus).

La marge moyenne sur emprunts s'élevait à 72,5 points de base par rapport à IRS ou Euribor.

**Graphique 10 : Formats de financement au 31 décembre 2024: par montants (à gauche) et par maturités moyennes (à droite)**



### 3.3. PRODUITS DERIVES AU 31 DECEMBRE 2024

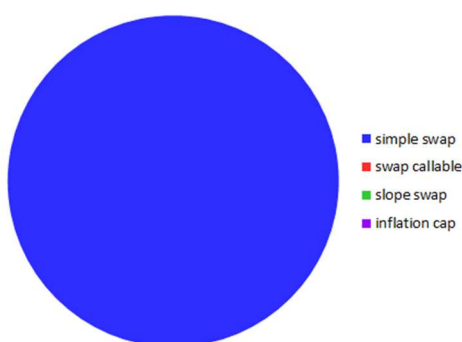
Trois opérations ont été mises en œuvre en 2024 dans le but de simplifier le portefeuille de produits dérivés, dans la continuité de ce qu'il s'est fait ces dernières années pour avoir un portefeuille le plus vanille possible et à conserver une correspondance parfaite entre les dérivés et les financements sous-jacents :

- aucun nouveau swap n'a été conclu ;
- restructuration d'un swap de 50 millions € le 08 janvier 2024. Les ETOs (Early Termination Options) du swap ont été déplacés (de 2028 à 2032 puis tous les 5 ans) et le coupon fixe légèrement augmenté (de 3,07 à 3,10%) sans coûts de crédit ou de funding supplémentaires. Les autres paramètres restent inchangés ;
- en date du 23 mai 2024, la Région a transféré un dérivé conclu en 2011 pour 125 millions € d'une banque vers une autre (termes contractuels et financiers identiques). Ce transfert a été demandé par la banque qui détenait le dérivé suite à une révision de leur stratégie ;
- en date du 07 juin 2024, 5 dérivés détenus auprès d'une même banque ont été restructurés. Cela a permis de reporter de 5 à 11 ans les ETOs de 4 positions de swaps très longs tout en conservant une fréquence d'ETOs de 5 ans et de rallonger un swap

de 2026 à 2039 avec baisse du taux de 4,05% à 3,63%. Les restructurations se sont faites sans déboursement et sans modifications des autres paramètres.

La Région possède au 31 décembre 2024 1,56 milliard € de dérivés conclus avec 8 banques. Ci-dessous, la répartition par famille de produits :

**Graphique 11 : Répartition des produits dérivés par famille au 31.12.2024**

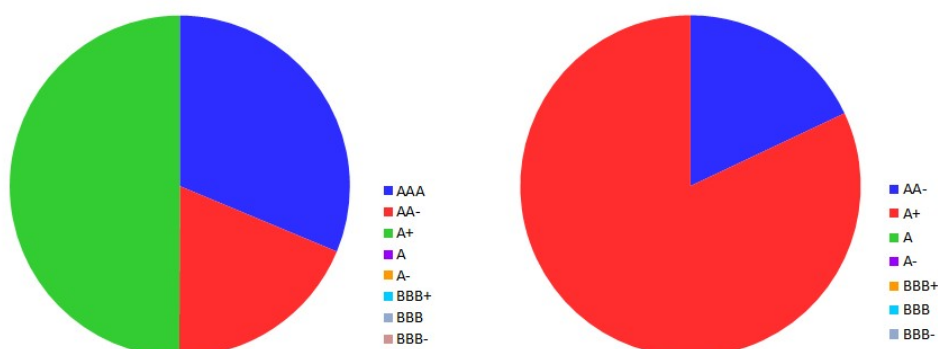


### 3.4. RISQUE DE CONTREPARTIE AU 31 DECEMBRE 2024

Le risque de contrepartie résulte de l'incertitude que l'une des contreparties ne remplisse pas toutes ou une partie de ses obligations financières. La Région a mis au point une grille d'évaluation de la qualité de ses contreparties sur base de leurs ratings, une pour ses financements et une autre pour ses produits dérivés.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'excellente qualité des contreparties avec lesquelles la Région traite.

**Graphique 12 : Rating des contreparties bancaires au 31.12.2024 par financement (à gauche) et par produits dérivés (à droite)**





## CHAPITRE 4 : DETTE COURT TERME

2024 a débuté avec une dette court terme de taille limitée et une position légèrement cash rich sur les lignes de crédit. Vu le lancement très précoce à nouveau, dès le 3 janvier, de la campagne de consolidation et vu la couverture massive du besoin de base exprimé (soit 1.225 millions €) sur les mois de janvier et de février qui atteignait près de 85%, la position de cash s'est renforcée pour atteindre près de 700 millions €. Cette capacité a été placée pour près de la moitié du volume dans du papier court terme émis par le fédéral et offrant des conditions de placement attrayantes financièrement et fiscalement mais aussi avec un risque de contrepartie très limité.

Les enveloppes de consolidation additionnelles de 700 et 300 millions € apparues plus tard dans l'année ont permis de conserver une dette flottante limitée durant les trimestres suivants et de limiter le recours aux lignes de crédit. La position sur la ligne de crédit a été cash rich l'essentiel de l'année et elle s'est même renforcée au dernier trimestre 2024. Plusieurs placements ont d'ailleurs été effectués durant le dernier trimestre 2024 essentiellement dans du papier fédéral (200 millions € en septembre et 150 millions € en novembre). Ceci a permis de donner un maximum de confort au portefeuille pour le passage d'année, vu les incertitudes entourant l'évolution des marchés financiers en 2025 et la prolongation des lignes de crédit en 2025.

Du reste, la dette court terme a été essentiellement composée de papier court terme (« commercial paper » et « deposits ») dont le volume global est resté stable durant l'année 2024, aux alentours d'1 milliard €. Il est important de noter que le Front Office mène sur ces positions une stratégie très prudente et anticipative d'une part en concluant l'essentiel de ce papier sur des maturités très longues (jusque 12 mois) et d'autre part en répartissant les dates d'échéance sur toute l'année. De cette manière, il veille à maintenir un risque de refinancement très limité. Des marges très concurrentielles sont obtenues sur l'ensemble des émissions court terme.

Comme expliqué par ailleurs dans le rapport annuel, la Région bénéficie d'une capacité de tirage sur les 2 lignes de financement BEI de 475 millions € chacune ainsi que depuis mi-2024 d'une ligne de financement auprès de la banque de développement du Conseil de l'Europe pour 250 millions €<sup>30</sup>. L'utilisation de ces lignes est progressive : 125 millions € en 2024 sur la première ligne BEI, 175 millions € au premier trimestre 2025 sur la première ligne BEI ainsi que 75 millions € sur la ligne CEB.

Ceci dégage donc une capacité restante importante (825 millions €) formant un large accès à la liquidité tant pour le reste de 2025 que pour les années suivantes. Cette capacité non utilisée renforce par conséquent les ratios de liquidité.

### 4.1. OUTILS DE GESTION

Au fil du temps, la Région a développé des outils de gestion qui lui ont permis de minimiser son risque de liquidité.

---

<sup>30</sup> Se référer à la partie 3.1 chapitre 3.1.4. pour obtenir de plus amples informations.



#### 4.1.1. Contrat de caissier

Suite au dernier appel d'offre européen lancé en 2021, Belfius Banque<sup>31</sup> a été retenu comme caissier de la Région pour la période du 1<sup>er</sup> octobre 2022 au 31 décembre 2024. Belfius Banque est le caissier de la Région de Bruxelles-Capitale depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

L'obligation d'un caissier est fixée par la loi et la mission du caissier consiste en la centralisation des comptes et en la tenue de la situation journalière. Historiquement, la Région a adossé l'octroi d'une ligne de caisse à ce marché (ainsi que certaines opérations financières spécifiques).

Jusqu'au 31 décembre 2013, la Région a bénéficié d'une ligne de caisse de 500 millions €. Puis, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2014 et le 31 mars 2018, la ligne est passée à 1,5 milliard € et entre le 1<sup>er</sup> avril 2018 et le 30 septembre 2022, à 1,2 milliard €.

La Région, suite au dernier marché caissier, a retenu l'offre de Belfius qui inclut une ligne de caisse de 500 millions € pour la période du 1<sup>er</sup> octobre 2022 au 31 décembre 2024.

En septembre 2024, un amendement a permis la reconduction de cette ligne pour 2025. Cependant, comme expliqué supra, Belfius a conditionné cette prolongation en la présence des lignes supranationales (BEI, CEB) ainsi que celle d'ING en 2025.

Durant le premier trimestre 2025, Belfius a diminué la taille de sa ligne avant de la faire repasser à 500 millions € dès qu'elle a appris la mise en place d'une nouvelle ligne ING pour 2025.

#### 4.1.2. Ligne de crédit additionnelle

En juillet 2022, une ligne de crédit complémentaire a été conclue avec la banque ING pour un volume de 500 millions €, ce qui a porté le volume de ligne de crédit global de la Région à 1 milliard €. Elle a couvert elle aussi la période du 1<sup>er</sup> octobre 2022 au 31 décembre 2024.

La remise en place d'une ligne de crédit auprès d'ING pour 2025 a demandé du temps, le processus a été ralenti par la parution d'articles de presse adverses et non fondés sur la situation financière de la Région (liquidité immédiate). Une nouvelle ligne de 500 millions € a été conclue en mars avec démarrage au 1<sup>er</sup> avril 2024 et maturité au 31 décembre 2025.

#### 4.1.3. Programme MTN

En plus du volet de facilités de caisse, la Région de Bruxelles-Capitale s'est dotée au 3 avril 2009 d'un programme Medium Term Notes (MTN) à court et long termes (de 1 jour à 50 ans) d'une capacité qui a été augmentée à diverses reprises au fil du temps et qui se monte depuis le 23 décembre 2022 à 11 milliards €.

Historiquement, ce programme MTN a englobé le programme de billets de trésorerie (BT) qui existait jusque-là et qui portait uniquement sur le court terme (de 1 jour à 1 an).

---

<sup>31</sup> Belfius Banque s'appelait Dexia Banque jusqu'en juin 2012.



Le 16 juin 2010, la Région a mis en place un nouveau programme MTN ouvert à la concurrence de 4 banques dealers (BNP Paribas Fortis, Belfius Banque, KBC et ING). Des dealers « of-the-day » peuvent être ajoutés pour des opérations ponctuelles. Le programme a été utilisé (pour le long terme) à hauteur de 9,40 milliards € (y compris les forwards) au 31 décembre 2024. La mise à jour au 1<sup>er</sup> janvier 2014 du programme MTN ne s'est pas limitée à l'augmentation de sa capacité portée de 2 à 3 milliards €, elle a consisté entre autres à :

- la possibilité de lister, par défaut sur Euronext Brussels, le papier à la demande des investisseurs (cela est une obligation réglementaire pour certains investisseurs) ;
- la simplification et l'harmonisation des grilles de coût. Le système aligné sur celui du Schuldschein permettant ainsi la même marge d'intermédiation pour le dealer quel que soit le format. Le choix du format revenant en définitif à l'investisseur ;
- la révision à des niveaux moindres des coûts administratifs du programme ;
- la formalisation du reporting sur la nature et l'origine des investisseurs ;
- la création d'une mise en compétition des offres d'une manière plus flexible lorsque la Région est en demande d'émission ;
- la mise en compétition des billets de trésorerie de moins d'un mois (perte d'exclusivité du Caissier).

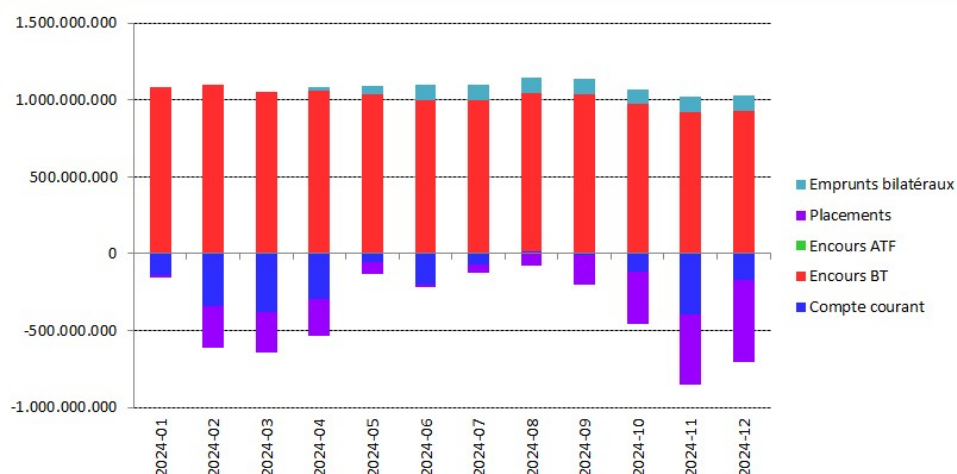
Le programme MTN a été rendu plus dynamique, plus compétitif, plus flexible et nettement moins coûteux qu'avant, tout en ouvrant un nouveau champ sur le court terme. La mise à jour du 23 décembre 2022 du programme MTN a surtout consisté à passer le montant global du programme de 8 à 11 milliards €.

#### 4.1.4. Composition et charges financières de la dette court terme

La moyenne annuelle de la dette à court terme s'est répartie comme suit en 2024 :

**Tableau 10 : Moyenne annuelle de la dette à court terme en 2024**

| Libellé                     | Montant en €     |
|-----------------------------|------------------|
| Encours BT                  | 1.018.591.530,05 |
| Encours ATF                 | 0,00             |
| Encours emprunts bilatéraux | 65.095.628,42    |
| Placements                  | -212.102.868,85  |
| Compte courant              | -177.413.982,92  |
|                             |                  |
| Total dette CT              | 694.170.306,70   |

**Graphique 13 : Composition mensuelle pondérée (par le nombre de jours du mois) de la dette flottante (2024)**

L'ensemble des intérêts de la dette à court terme (moins d'un an) réellement courus sur l'année 2024 se monte à 30.314.009,03 €.

**Tableau 11 : Charges financières courues en 2024 en € pour la dette court terme (< 1 an)**

|                                                             |                      |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Via financement bancaire court terme (&lt; 30 jours)</b> |                      |
| Intérêts sur compte-courant                                 | -4.671.686,90        |
| Intérêts sur ATF                                            | 0,00                 |
| Intérêts sur emprunts bilatéraux                            | -1.654.375,00        |
| Commissions de réservation                                  | 2.807.671,22         |
| <b>Via programme MTN :</b>                                  |                      |
| Intérêts (et frais) sur BT                                  | 33.895.659,56        |
| <b>Via dépôts en € (&gt; 30 jours) :</b>                    |                      |
| Intérêts sur dépôts                                         | -63.259,85           |
| <b>Total</b>                                                | <b>30.314.009,03</b> |

Il arrive que la Région soit en positif sur son compte courant. Elle devient alors à son tour prêteuse, soit via son compte courant, soit via l'achat de BT. La stratégie suivie est de gérer au mieux ces placements court terme en :

- diversifiant les canaux de placement (compte courant, ...) ;
- diversifiant la durée des placements (opération à un semaine, un mois, deux mois et trois mois) ;
- minimisant le risque de contrepartie (placement dans le secteur public) ;



- étant exempté le plus souvent du paiement du précompte mobilier de 30%<sup>32</sup> (au cas où le placement se fait dans le secteur public).

#### 4.2. BILLETS DE TRESORERIE (< 1 AN)

Le programme de billets de trésorerie de la Région de Bruxelles-Capitale, qui depuis le 3 avril 2009 est englobé dans le programme MTN, se caractérise par les éléments suivants :

- programme continu
- montant maximum : 11.000.000.000 € depuis le 23 décembre 2022
- forme dématérialisée
- clearing : Banque Nationale de Belgique
- minimum de 250.000 € par émission<sup>33</sup> depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014
- maturités : de 1 jour à 1 an
- régime de taxation : soumis à l'Arrêté Royal du 15 décembre 1995 relatif à la perception et à la bonification du précompte mobilier<sup>34</sup>
- market maker : Belfius Banque (sauf si le BT est inférieur à 1 mois, il y a alors mise en compétition)

Ce programme apporte de nombreux avantages pour l'émetteur, la Région de Bruxelles-Capitale :

- diversification des instruments financiers à court terme
- méthode de financement à faible coût
- grande flexibilité

---

<sup>32</sup> Taux en vigueur depuis janvier 2017. Avant cette date, il était de 25%.

<sup>33</sup> Si l'investisseur appartient au secteur privé selon la norme SEC, 100.000 € si l'investisseur appartient au secteur public.

<sup>34</sup> Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 26 mai 1994 relatif à la perception et à la bonification du précompte mobilier conformément au chapitre 1<sup>er</sup> de la loi du 6 août 1993 relative aux opérations sur certaines valeurs mobilières.



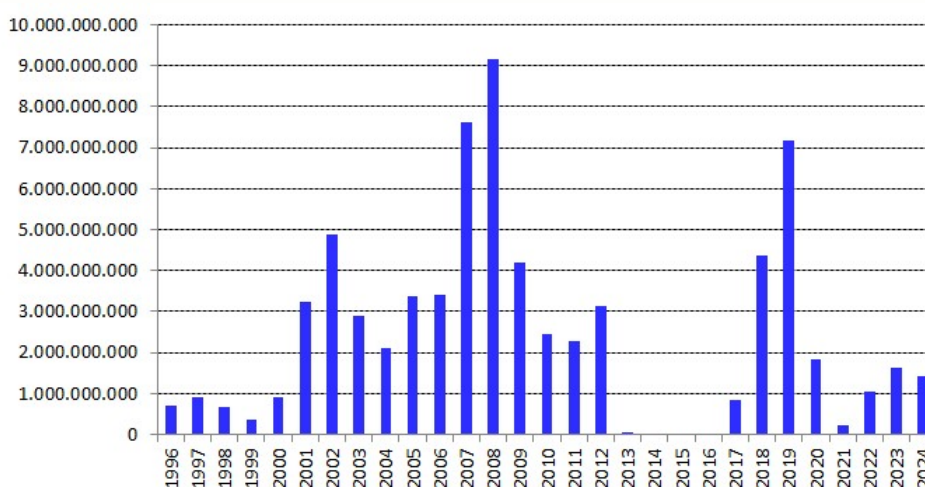
- liquidité assurée
- adapté aux besoins du cycle de trésorerie
- utilisation de produits dérivés possible

De même, les atouts ne sont pas négligeables pour les investisseurs :

- historiquement return élevé, supérieur aux certificats de trésorerie
- absence de précompte mobilier pour les investisseurs du secteur public
- marché secondaire efficient
- diversification des produits court terme
- adapté aux besoins du cycle de trésorerie
- rating A+

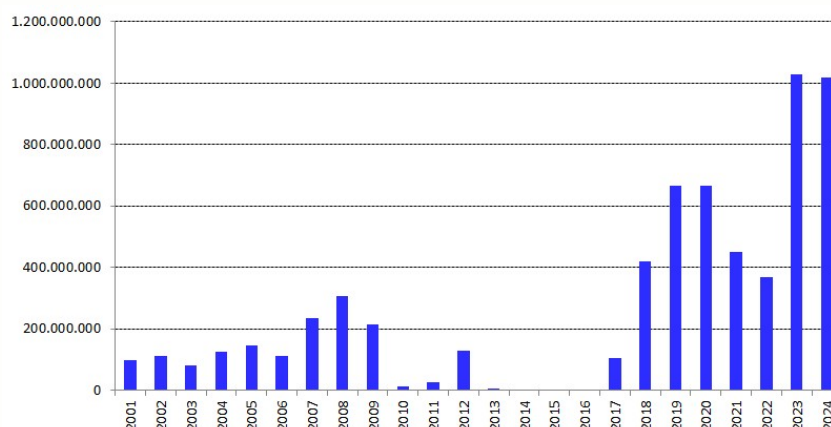
Il faut distinguer les volumes annuels d'émissions de BT (en valeur nominale) des moyennes annuelles pondérées (encours annuel moyen). Ainsi pour 2024, le volume se monte à 1.426.500.000,00 € et l'encours moyen annuel à 1.018.591.530,05 €.

**Graphique 14 : Volume annuel d'émissions de BT (en valeur nominale)**





**Graphique 15 : Encours annuel moyen des BT (de 2001 à 2024)**

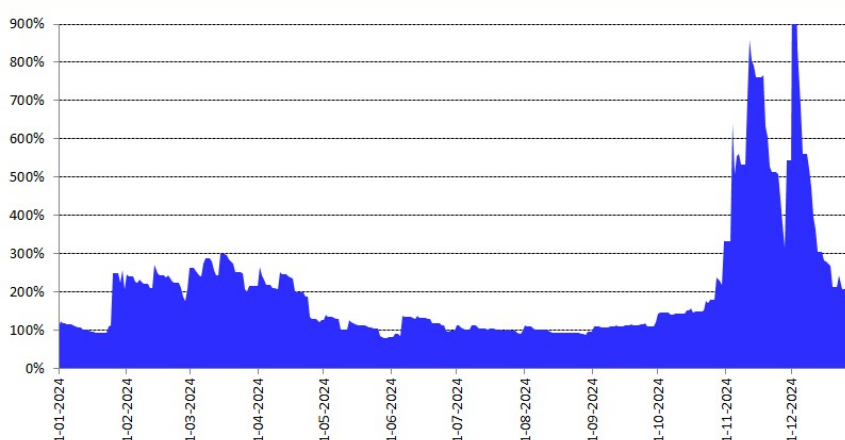


Pour l'année 2024 :

- 30 émissions sur l'année ;
- Emissions de 7,5 à 125 millions € ;
- Durées d'émission de 179 à 367 jours avec une durée moyenne de 266 jours ;
- Taux euribor (marges comprises) entre 2,481 et 4,148%.

Le graphe (part des BT en pourcentage de la dette flottante) démontre à quel point le programme de BT trouve sa place dans la stratégie de financement de la dette à court terme de la Région. Ce programme constitue une aubaine aussi bien pour l'émetteur, la Région, que pour les investisseurs qui y répondent facilement.

**Graphique 16 : Part des BT dans la dette flottante en 2024**



## CHAPITRE 5 : CENTRE DE COORDINATION FINANCIÈRE (CCFB)

### 5.1. INTRODUCTION

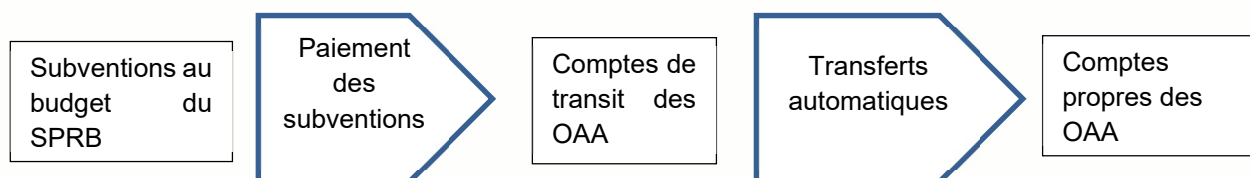
#### 5.1.1. Historique et missions

Le CCFB a été créé par ordonnance le 19 février 2004 et est opérationnel depuis le 1<sup>er</sup> octobre de la même année. Régi par l'ordonnance du 4 avril 2024 portant le Code des finances publiques de la Région de Bruxelles-Capitale, le CCFB centralise aujourd'hui les trésoreries de 20 OAA (Organismes Administratifs Autonomes), soit un encours moyen proche de 1,6 milliard €, constituant ainsi un outil stratégique d'optimisation des finances régionales.

Les principes généraux de fonctionnement du CCFB sont les suivants :

- centralisation des trésoreries des organismes participant via un cash pooling;
- financement "just in time" des dépenses des organismes par un système de transfert automatique de leur compte de transit vers leur compte propre ;
- établissement d'un plan de trésorerie consolidé sur base des plans de trésorerie des organismes ;
- évaluation par le CCFB de la qualité de lissage des flux financiers des organismes ainsi que de la qualité de leurs prévisions de caisse ;
- respect de l'autonomie des organismes d'une part, conseils donnés par le CCFB afin d'améliorer leur gestion financière d'autre part.

Le versement systématique des subventions aux OAA sur leurs comptes de transit, couplé à l'automatisation des transferts entre ces comptes et les comptes propres des OAA en fonction de leurs besoins réels de trésorerie, permet de réaliser une économie substantielle.



La création du CCFB génère ainsi chaque année des gains financiers considérables, soit environ 20 millions €, démontrant tout l'intérêt du système.



Le CCFB fonctionne de manière optimale et la collaboration avec les différents partenaires est très bonne. En outre, les procédures informatiques développées en interne sont efficaces et permettent à une équipe réduite de gérer tous les aspects opérationnels et d'assurer un reporting récurrent de qualité.

#### 5.1.2. Perspectives 2025

Ces dernières années, le CCFB a fortement développé son expertise en matière de cashpooling, non seulement sous ses aspects techniques et financiers, mais également sous ses aspects juridiques et fiscaux. Fort de ces nouvelles compétences, et face aux limites liées à la forme spécifique du cashpooling mis en place, le CCFB a dégagé des propositions alternatives permettant d'aller encore plus loin en matière d'optimisation financière suite à l'étude approfondie sur les différents modes de centralisation de trésorerie.

Lors du dernier marché public « contrat de caissier », la Région a introduit dans son cahier spécial des charges un mode alternatif au cash pooling notionnel. Le but était d'une part d'assurer plus de sécurité juridique au mécanisme mis en place en 2004 et d'autre part de stimuler la mise en concurrence des soumissionnaires potentiels.

Le mode alternatif, appelé mode A, a été choisi par le Caissier et est entré en application le 1<sup>er</sup> janvier 2023. Ce mode implique que, pour chaque compte propre des OAA, des intérêts sont générés. En d'autres mots, le compte courant de la Région n'inclut plus les comptes propres des organismes.

Le fonctionnement du CCFB, à savoir le versement des subventions sur des comptes de transit dédiés pour chaque organisme, et le transfert automatique entre ces comptes et les comptes propres des organismes, est quant à lui maintenu.

Fin 2023, un projet de remplacement de l'application informatique utilisée par le CCFB a été lancé en collaboration avec le service IT du SPRB. En effet, le programme actuel fonctionne sous SAS et, bien qu'il donne entière satisfaction, il n'entre pas dans les standards informatiques du SPRB. A ce titre, il ne bénéficie donc pas du soutien de l'IT en termes de développement et de maintenance, ce qui crée un risque opérationnel.

## 5.2. DESCRIPTION

### 5.2.1. Fonctionnement

#### *5.2.1.1. Cashpooling notionnel*

Le cashpooling notionnel est une technique de gestion de trésorerie permettant d'optimiser la gestion de liquidités de différents comptes sans devoir opérer des transferts de fonds d'un compte vers l'autre.

Ainsi les intérêts débiteurs ou créditeurs sont déterminés sur la base du solde global de ce compte d'ensemble (entité fictive), et non plus par la somme des intérêts débiteurs et/ou créditeurs calculés sur les comptes individuels.



Ce type de cashpooling permet de gagner les marges d'intermédiation bancaires entre intérêts créditeurs et débiteurs mais, au vu de la répartition des trésoreries entre comptes de transit et comptes propres des OAA, son intérêt était devenu marginal

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, le cashpooling notionnel n'intègre plus les comptes propres des OAA participants mais le fonctionnement opérationnel, est maintenu. Il peut se résumer ainsi :

- un compte propre de l'organisme est désigné par celui-ci comme « compte principal ». Ce compte ne peut descendre en dessous de zéro (solde fin de journée);
- un système de transfert automatique depuis des comptes de la Région (en particulier les comptes de transit sur lesquels sont versés les subventions de ces organismes) vers les comptes principaux des organismes est mis en place et assuré par le Caissier et remet en fin de journée ces comptes à zéro si cela est nécessaire.

#### *5.2.1.2. Effets du cashpooling sur la gestion financière de la Région*

Le système de cashpooling a un effet sensible sur la gestion financière de la Région :

- impact sur la gestion de trésorerie

Auparavant, les subventions étaient versées sur les comptes propres des organismes, à leur demande, dans l'attente (délai plus ou moins long suivant les organismes) de l'exécution réelle de leurs dépenses. Cette méthode menait ces OAA à quelquefois placer ces subventions afin d'en retirer des intérêts créditeurs plus importants (par rapport à un compte à vue) pour la durée de l'attente. Ce placement s'effectuait cependant à des conditions moins bonnes que celles obtenues par la Région.

La Région devait quant à elle financer le paiement de ces subventions et payer des intérêts débiteurs à son Caissier.

A présent, les subventions restent pour une durée maximale sur les comptes de transit de la Région et ceux-ci ne sont mouvementés que lorsque la dépense est réellement effectuée. La dette flottante évolue donc au même rythme que les dépenses effectives des organismes.

- impact sur la gestion de la dette régionale

La trésorerie mise à disposition des OAA participants se trouve sur leur compte de transit. Ces comptes de transit font partie du compte courant de la Région.

La structure du portefeuille est donc modifiée, ce qui permet, à risque égal, de reporter la consolidation de la dette flottante en emprunts à long terme à taux fixes, et de diminuer le coût moyen de la dette régionale.



## 5.2.2. Structure du CCFB

**Tableau 12 : 20 organismes pararégionaux participant au CCFB**

|                                                                                       |                |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Agence bruxelloise pour l'Accompagnement de l'Entreprise                              | ABAE           |
| Agence du Stationnement de la Région de Bruxelles-Capitale                            | ASR            |
| Agence Régionale pour la Propreté                                                     | ARP            |
| Bruxelles Gaz Electricité                                                             | BRUGEL         |
| Bruxelles Prévention & Sécurité                                                       | BPS            |
| Bureau Bruxellois de la Planification                                                 | BBP            |
| Centre d'Informatique pour la Région Bruxelloise                                      | CIRB           |
| Conseil Economique et Social                                                          | CES            |
| Fonds du Logement                                                                     | Fonds          |
| Institut Bruxellois pour la Gestion de l'Environnement                                | IBGE           |
| Institut d'Encouragement de la Recherche Scientifique et de l'Innovation de Bruxelles | INNOVIRIS      |
| IRISteam ASBL                                                                         | IRISteam       |
| Office Régional Bruxellois de l'Emploi                                                | Actiris        |
| NEO SCRL                                                                              | NEO            |
| Service d'Incendie et d'Aide Médicale Urgente                                         | SIAMU          |
| Société de Développement pour la Région de Bruxelles-Capitale                         | CityDev        |
| Société des Transports Intercommunaux de Bruxelles                                    | STIB           |
| Société du Logement de la Région Bruxelloise                                          | SLRB           |
| Société Régionale du Port de Bruxelles                                                | Port           |
| Visit.brussels                                                                        | Visit.brussels |

Leur participation peut être envisagée selon deux caractéristiques :

- leur impact sur le plan de trésorerie consolidé

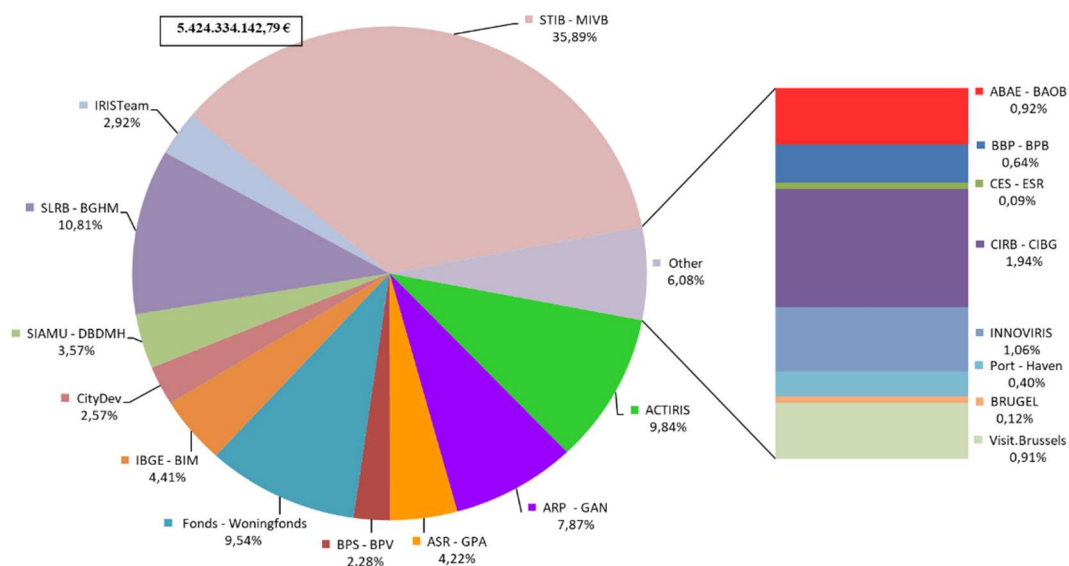
L'importance des mouvements financiers sur les comptes bancaires permet de déterminer l'impact de l'organisme sur le plan de trésorerie du CCFB, et donc l'importance de son plan de trésorerie individuel sur la gestion de la dette flottante de la Région.

- leur apport en trésorerie

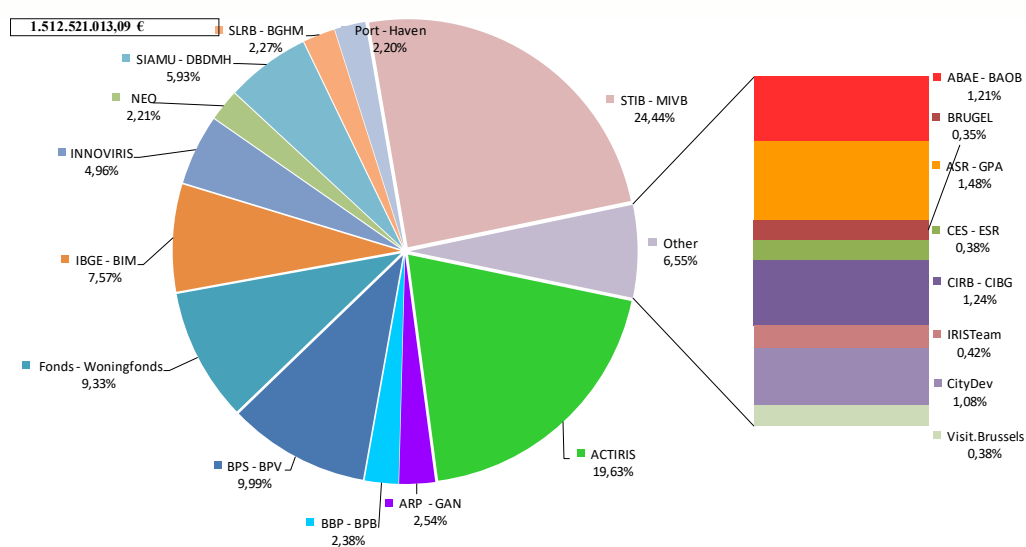
Une comparaison des encours financiers permet de voir leur importance relative en termes d'apport.



Graphique 17 : Répartition du total des mouvements 2024



Graphique 18 : Répartition de l'encours moyen total comptes propres + comptes de transit 2024





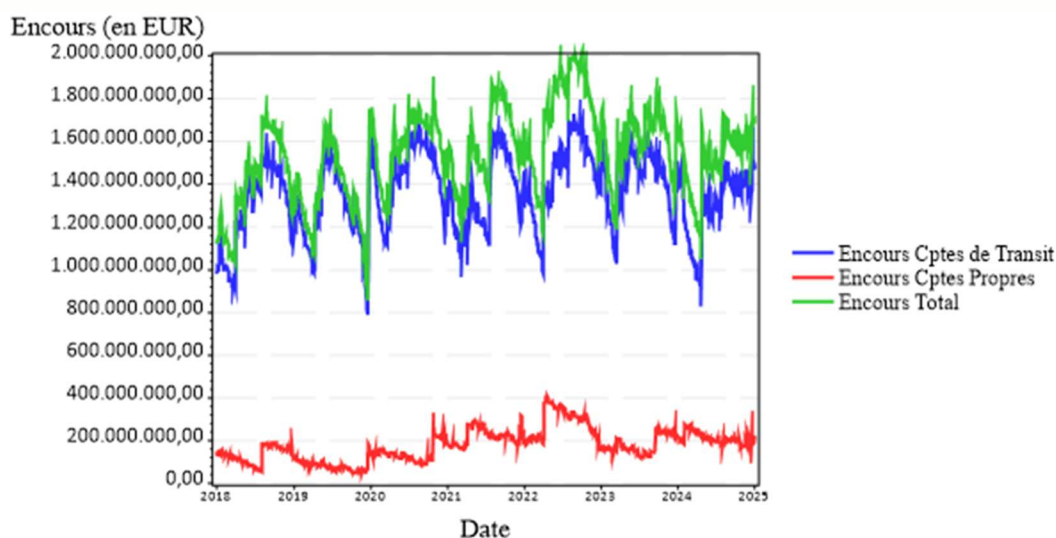
### 5.2.3. Les données financières 2024

#### A. Evolution de l'encours financier global du CCFB :

**Tableau 13 : Évolution de l'encours financier global du CCFB**

| Soldes en EUR      | 2022             | 2023             | 2024             |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. Comptes propres | 284.093.544,27   | 177.706.467,61   | 209.725.248,89   |
| 2. Fin de période  | 156.945.359,68   | 213.770.318,25   | 216.616.413,23   |
| 3. Comptes transit | 1.447.568.510,23 | 1.413.699.397,60 | 1.302.795.764,19 |
| 4. Fin de période  | 1.356.107.648,69 | 1.433.993.377,70 | 1.417.972.057,09 |
| 5. Total           | 1.731.662.054,49 | 1.591.405.865,21 | 1.512.521.013,08 |
| 6. Fin de période  | 1.513.053.008,37 | 1.647.763.695,95 | 1.688.588.470,32 |

**Graphique 19 : Évolution de l'encours financier global du CCFB**



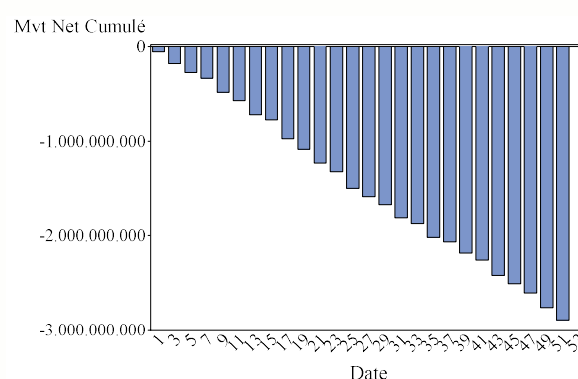
L'encours moyen total 2024 a diminué par rapport à celui observé en 2023. En effet, il est passé de 1.591.405.865,21 € à 1.512.521.013,08 €.

Le graphe confirme à nouveau la tendance des comptes de transit à n'être débités qu'au moment de l'exécution effective des dépenses, les subventions restant pour une durée maximale dans le périmètre de la Région.



Le graphe suivant illustre l'évolution du solde net à financer des organismes pour l'année 2025, hors versement des dotations. On constate que ce solde évolue de manière régulière dans le temps, ce qui facilite l'établissement de prévisions fiables.

**Graphique 20 : Évolution du solde net à financer des organismes pour l'année 2025**



## B. Qualité du plan de trésorerie consolidé du CCFB

Les plans de trésorerie mensuels fournis chaque semaine par les OAA sont consolidés et des prévisions sur les soldes financiers des comptes de transit et des comptes propres sont élaborées pour les 28 jours suivants. Ces prévisions servent d'élément de base de la gestion de la dette flottante de la Région.

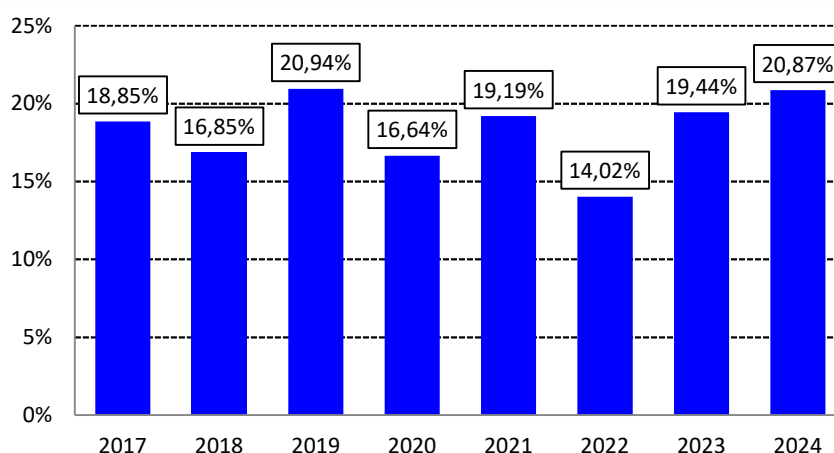
Les plans individuels et consolidés sont évalués suivant la même méthode : un écart en pourcentage est calculé, déterminé par la différence entre mouvement net prévu et mouvement net réel, ramené au total des mouvements débiteurs et créditeurs, et ce pour chaque jour contenu dans ce plan de trésorerie.

La qualité du plan consolidé est une mesure de la qualité du service fourni par le CCFB à la gestion de la dette flottante, assurée par la Direction de la Trésorerie, l'objectif final étant de rester sous la barre des 15% d'écart.

L'évolution de la qualité de plan de trésorerie du CCFB a été sensible dès les premières années de fonctionnement et la barre des 15% a été atteinte en 2007. L'écart moyen en 2024 se situe à 20,87%, ce qui traduit des prévisions de trésorerie de bonne qualité.



Graphique 21 : Évolution de la qualité du plan de trésorerie du CCFB



Les raisons de la bonne qualité du plan de trésorerie du CCFB sont multiples:

- les écarts sont analysés et regroupés par catégorie par le CCFB. Cette analyse est transmise aux organismes via les rapports trimestriels et/ou lors de réunions d'information initiées par le CCFB ou les OAA. Dans beaucoup de cas, les conseils prodigués par le CCFB aux OAA permettent d'améliorer la qualité de leurs prévisions de trésorerie.
- l'attitude pro-active de certains organismes, qui modifient leurs processus internes de décision de paiement et leurs délais fournisseurs afin de mieux contrôler les dates de leurs dépenses.

### 5.3. GAIN RÉGIONAL

#### Le report de consolidation de la dette flottante de la Région

Le portefeuille de la Dette de la Région est géré par l'Agence de la Dette de l'Administration des Finances et du Budget de la Région de Bruxelles-Capitale.

La structure de risque du portefeuille est un facteur déterminant de cette gestion : ainsi, la dette flottante de la Région, la plus soumise au risque de variabilité des taux courts termes, doit, si son volume augmente au-delà d'un certain pourcentage du portefeuille, faire l'objet d'une consolidation via un emprunt long terme, afin de fixer le risque et maintenir la structure du portefeuille dans les limites établies par l'Agence de la Dette en accord avec le Ministre des Finances.

Depuis 2005, première année complète de fonctionnement du CCFB, l'apport de trésorerie des organismes participant à la centralisation financière a permis d'éviter des consolidations. Actuellement, on estime que le montant cumulé des consolidations ainsi évitées s'élève à 1,42 milliard €.



Cet apport de trésorerie a donc permis à la Région d'éviter des consolidations de sa dette pour un montant total de 1,42 milliard € à un coût estimé de 0,87%, soit une économie de 12.368.485,00 € pour l'année 2024.

## **CHAPITRE 6 : CENTRE DE COORDINATION FINANCIÈRE POUR LES COMMUNES (CCFCOM)**

### 6.1. HISTORIQUE ET MISSIONS

Le Centre de Coordination Financière pour les Communes a vu le jour en 2017, suite à la parution de l'ordonnance du 23 décembre 2016 contenant le Budget général des dépenses de la Région de Bruxelles-Capitale. Conformément aux conventions conclues avec les communes, l'ordonnance prévoit l'ouverture d'un compte de transit dédié à chaque commune de la Région de Bruxelles-Capitale. Ces comptes de transit, ouverts au demeurant au sein de l'état global du SPRB, permettent notamment le versement d'avances sur additionnels communaux, afin d'optimiser la gestion des flux financiers entre la Région et les communes.

Le CCFCOM centralise aujourd'hui les avances sur les centimes additionnels au précompte immobilier et à la taxe sur les établissements d'hébergement touristique des 19 communes de la Région de Bruxelles-Capitale, pour un montant annuel de, respectivement 691.727.956,08 € et 0 € en 2024. A ces montants s'ajoutent le décompte de l'année 2023 au précompte immobilier de 268.085.354,50 €, le reversement des recettes réelles à la taxe sur les établissements d'hébergement touristique des 19 communes s'élevant à 3.685.673,09 €, BE HOME à 851.103,61 € et à la taxe de circulation à 10.934.460,47 €.

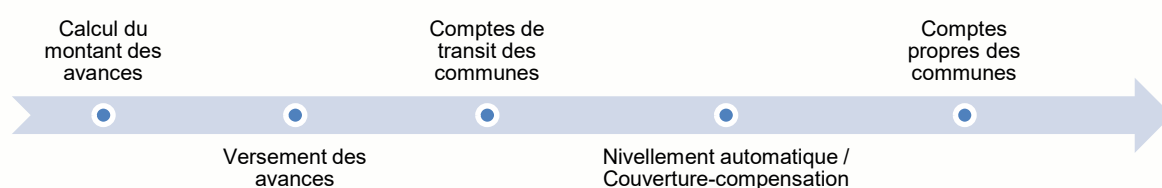
En 2020, des conventions ont été conclues entre la Région de Bruxelles-Capitale et la commune, prévoyant les modalités de fonctionnement du système des comptes de transit. Il s'agit de conventions bipartites d'une part, conclues entre la Région de Bruxelles-Capitale et les Communes, et de conventions tripartites d'autre part, conclues entre la Région de Bruxelles-Capitale, les Communes et le Caissier régional. Les principes de fonctionnement généraux sont les suivants :

- centralisation des avances sur comptes de transit des communes ;
- établissement d'un plan de tirages consolidé sur base des plans de tirages des communes ;
- rédaction d'un reporting trimestriel destiné aux communes et à l'Autorité ;
- calcul et attribution d'une dotation annuelle pour bonne gestion financière;
- mise en place d'un système de transfert des avances par nivellement automatique depuis le compte de transit des communes vers leur compte propre ;



- mise en place d'une plateforme digitale d'échange de données pour faciliter la transmission des plans de tirages des communes ;
- respect de l'autonomie communale.

Ces montants restent disponibles en permanence, et les responsables financiers communaux viennent y puiser les sommes nécessaires, au gré de leurs besoins de trésorerie, sans que cela n'engendre de frais de gestion supplémentaires. Les communes ne seront plus obligées d'attendre le versement des additionnels sur base des perceptions réelles et d'emprunter à des conditions défavorables.



Ce processus devrait contribuer à ce que les avances restent plus longtemps sur les comptes de transit de la Région grâce à un financement « just-in-time », et éviter ainsi aux communes de placer des tirages excédentaires sur des comptes de placement ou sur des comptes à terme, sur lesquels un délai minimum d'attente est imposé avant de pouvoir les récupérer sauf compensation financière.

Le mode de fonctionnement opérationnel du système de couverture-compensation entré en vigueur le 01.02.2020 se présente comme suit :





Ce nouveau système présente les atouts suivants :

- **simplification administrative** : automatisation d'un système existant depuis 2017, sans frais pour la commune (à l'exception d'une tarification trimestrielle de la banque) ;
- **souplesse dans les virements** : montants souhaités, fréquence souhaitée ;
- **disponibilité maximale des avances** : solde du compte de transit transférable à tout moment sans délai d'attente pour la mise à disposition ;
- **calendrier des tirages glissant** : plateforme en ligne créée pour insérer les prévisions de virements sur l'année en cours.

L'interface digitale dénommée « e\_Pecunia », mise en place par l'Agence de la dette pour permettre aux communes d'introduire les prévisions de virements sur compte de transit depuis le compte propre B de la commune, viendra compléter les commodités disponibles :

- **simplification administrative** : suppression des demandes de tirages manuelles et des échanges de fichiers excel par mail pour communiquer les prévisions de tirages ;
- **respect de l'autonomie communale** : pas de frein au retrait des montants demandés, plus grande liberté laissée à la commune de disposer des avances mises à disposition ;
- **service de support** : les agents spécifiquement désignés par Bruxelles Finances et Budget pour suivre cette mission sont totalement à leur disposition pour répondre à leurs questions et les aider.

## 6.2. LES COMPTES DE TRANSIT : CHIFFRES-CLÉS

**Tableau 14 : Évolution du solde des 19 comptes de transit**

|                              |                 |
|------------------------------|-----------------|
| Solde sur comptes 31/12/2023 | 16.195.952,43 € |
| Solde sur comptes 31/03/2024 | 75.141.262,99 € |
| Solde sur comptes 30/06/2024 | 49.327.066,76 € |
| Solde sur comptes 30/09/2024 | 35.004.792,73 € |
| Solde sur comptes 31/12/2024 | 27.433.836,69 € |



En 2024, les soldes de fin de trimestre des comptes de transit sont supérieurs à ceux de 2023.

L'encours moyen s'élève à 57.796.318,67 € en 2024, contre 44.004.100,47 € en 2023.

La maturité moyenne pondérée s'élève à 39 jours en 2024, contre 31 jours en 2023.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer l'évolution des soldes en 2024 :

- le versement du décompte du précompte immobilier 2023, en janvier 2024, pour un montant total de 268.085.354,50 €, contre 146.024.509,85 € en 2023 ;
- le versement du montant de la dotation générale aux communes en deux phases, l'un au mois d'avril et l'autre au mois de mai 2024, a ralenti la cadence de tirages sur comptes de transit en mai et en juin ;
- le versement de la taxe de circulation directement sur les comptes de transit.

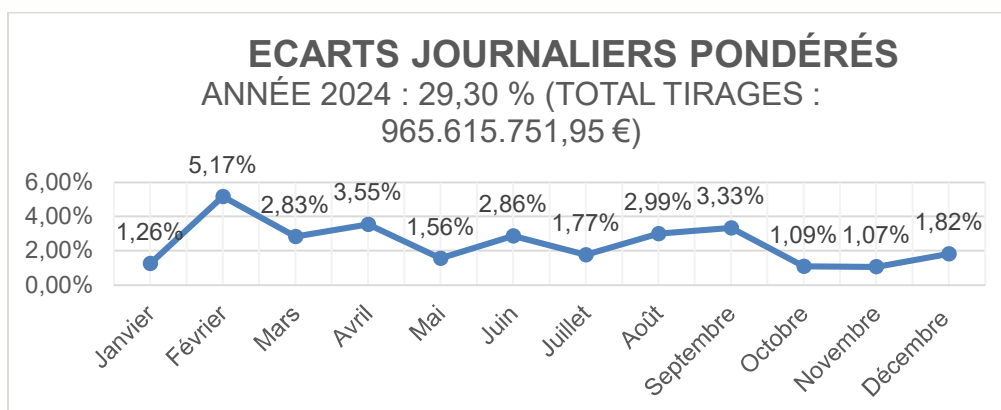
**Graphique 22 : Montant des versements et des tirages effectués sur comptes de transit en 2024**





Le CCFCOM évalue les écarts journaliers constatés entre les prévisions de tirages communiquées et les tirages effectifs. Ces écarts sont pondérés par le total des tirages sur une période donnée, et ce de manière consolidée pour les 19 communes. L'écart journalier moyen pour l'année 2024 s'établit à 29,30%. Comparativement à 2023, l'écart journalier moyen a légèrement augmenté (17,39%).

**Graphique 23 : Représentation graphique des écarts pondérés sur l'année 2024**



## **3.2. PERSPECTIVES**

### **CHAPITRE 1 : PLAN D'AMORTISSEMENT**

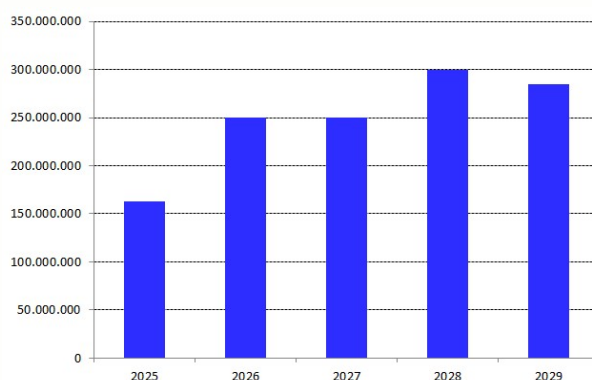
Le plan d'amortissement reprend le montant du capital restant dû par la Région à chaque échéance de remboursement.

*Le plan d'amortissement est un indicateur des risques de liquidité, de refinancement et de taux.* Si une entité publique ou une entreprise rencontrent des difficultés à trouver des sources de financement ou de refinancement, elles devront faire face à un risque de liquidité et de refinancement. Au plus les besoins en financement et en refinancement seront importants, au plus les banques seront réticentes à octroyer un prêt à des conditions favorables. Cela induira un risque de taux et se répercutera pour l'emprunteur par un coût de financement supérieur à travers des marges bancaires plus élevées sur taux de référence (Euribor, IRS, OLO).

Pour réduire ces risques, la Région s'attèle à lisser au mieux le plan d'amortissement. Cela diminue les concentrations des remboursements en capital et améliore par conséquent les conditions de financement et de refinancement de la Région.



Graphique 24 : Plan d'amortissement (2025-2029) de la dette consolidée au 31.12.2024<sup>35</sup>



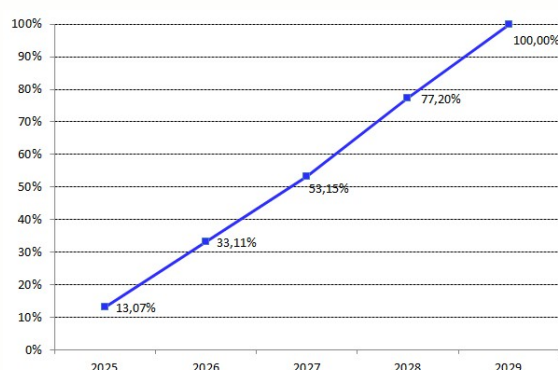
Le calcul de la volatilité<sup>36</sup> des amortissements autour de la moyenne est l'outil principal dont dispose la Région pour réduire ses risques de liquidité, de refinancement et de taux. Une faible volatilité signifie un lissage parfait du plan d'amortissement. Cela est considéré comme un objectif prioritaire à atteindre par la Région :

- le ratio écart-type/moyenne nous montre que la dispersion des amortissements futurs de la Région est faible :

| Année | Moyenne | Exprimée sur | Écart-type | Écart-type / Moyenne |
|-------|---------|--------------|------------|----------------------|
| 2025  | 20,00%  | 5 années     | 4,25%      | 21,26%               |

- ce qui est démontré par la pente quasi constante de la courbe :

Graphique 25 : Amortissements cumulés de la dette consolidée (2025-2029) au 31.12.2024



<sup>35</sup> Vous trouverez le plan d'amortissement complet dans les Annexes (Partie 5 Chapitre 7).

<sup>36</sup> L'analyse de la volatilité permet de mesurer l'ampleur de la variation de chaque amortissement autour de la moyenne des amortissements.



## **CHAPITRE 2 : DEFICITS PRÉVUS ET BESOINS EN FINANCEMENT ET EN REFINANCEMENT**

Le Gouvernement bruxellois étant en affaires courantes au moment de rédiger le rapport annuel 2024, nous sommes dans l'impossibilité de connaître le montant des déficits futurs qui sera déterminé par le prochain Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale.

## **CHAPITRE 3 : ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DE LA DETTE DIRECTE AVEC CONSOLIDATIONS**

Remarque identique à celle du chapitre précédent.

## **CHAPITRE 4 : COÛT FUTUR DU PORTEFEUILLE (2025-2029) ; STRESS TESTS<sup>37</sup>**

L'Agence de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale a développé en interne une modélisation de l'évolution du coût du portefeuille de la dette de la Région sur une durée de cinq ans. Cette modélisation se base sur l'évolution de la courbe des taux futurs réels et intègre les consolidations futures autant à taux variables que fixes.

Une analyse historique de la volatilité des taux d'intérêts et des écarts observés entre taux spots et taux futurs à date de réalisation de ces derniers a été faite par l'Agence. Elle est essentiellement quantitative. Il a été tenu compte de l'environnement économique de l'époque.

Sur base de cette analyse historique est obtenu un tableau de marges qui reflètent les écarts possibles entre taux spot et taux futurs à partir duquel plusieurs variantes sont développées et ajustées en fonction de l'environnement économique actuel et des risques possibles.

La modélisation<sup>38</sup> porte sur trois scénarios macroéconomiques :

- taux futurs réels ;
- hausse des taux d'intérêt avec une hausse maximale de marge de 2,45% (= écart positif maximum observé sur la période 2004-2015 entre les taux spot et futurs) ;
- baisse des taux d'intérêt modérée avec les taux historiques les plus bas qui servent de limites.

---

<sup>37</sup> Exercice qui consiste à simuler des conditions de taux extrêmes mais crédibles afin d'en étudier les conséquences sur le portefeuille. Le but est de mesurer la capacité de résistance du portefeuille à faire face à de telles situations.

<sup>38</sup> L'actualisation du modèle a été faite avec les taux futurs du 31.03.2025 sauf pour l'année 2025 où les taux futurs du 31.12.2024 ont été utilisés.

**Tableau 15 : Coût moyen pondéré annuel (fin de mois) selon les 3 scénarios macroéconomiques**

| Année | Taux futurs réels | Hausse des taux futurs | Baisse des taux futurs |
|-------|-------------------|------------------------|------------------------|
| 2025  | 2,51%             | 2,71%                  | 2,45%                  |
| 2026  | 2,71%             | 2,97%                  | 2,66%                  |
| 2027  | 2,76%             | 3,08%                  | 2,69%                  |
| 2028  | 2,85%             | 3,17%                  | 2,74%                  |
| 2029  | 2,88%             | 3,26%                  | 2,76%                  |

## CHAPITRE 5 : RÉSULTATS 2024 ET STRATÉGIES RÉGIONALES 2025

### 5.1. RESULTATS 2024

Les besoins de financement externe de base 2024 ont été identifiés à hauteur de 1,225 milliard € sur base de l'initial 2024, différentiel entre opérations forward et amortissements compris.

A nouveau, à l'instar des années précédentes, le Front Office a ouvert sa campagne de consolidation très tôt dans l'année pour couvrir ces besoins et en accord avec le Ministre des Finances et tel que discuté en Bureau CSF en décembre 2023.

Cependant, à la différence des années antérieures, de nombreux émetteurs ont avancé leurs appels aux marchés initialement prévus plus tard dans l'année. L'agence fédérale de la dette ne faisant pas exception. Les statistiques au niveau des émetteurs supranationaux indiqueront par la suite que si 2023 était déjà une année record de couverture des besoins de financements, 2024 la dépasse dès le premier trimestre 2024.

Malgré la présence massive d'émetteurs, le Front Office est parvenu à conclure sur le seul mois de janvier 725 millions € (dont une opération jumbo de 500 millions €) et près de 1,050 milliard € une fois arrivé fin février, soit une couverture de près de 85% en deux mois.

Une couverture totale du besoin initial a été totalement atteinte début avril, malgré la baisse de rating.

En effet, lors de la première review annuelle de mars 2024, le rating est passé de AA- perspective négative à A+ perspective stable. L'agence de rating met en évidence que la trajectoire visée depuis plusieurs années – soit un retour à un déficit limité aux seuls 500 millions € d'investissements stratégiques en fin de législature 2024 – accusera un retard de 2 ans (voir trajectoire pluriannuelle fournie dans l'Exposé du budget initial 2024).

En terme de rating toujours, la seconde review qui a donné lieu à publication en septembre 2024 a confirmé le niveau de rating et la perspective tels que fixés lors de la review précédente.

Deux autres enveloppes de consolidation ont été ouvertes en cours d'année 2024, l'une fin mai pour un volume de 700 millions € et l'autre mi-octobre pour un volume de 300 millions €. Ces enveloppes ont été relativement rapidement couvertes, celle de 700 millions € grâce notamment à une seconde opération jumbo (468 millions €) et celle de 300 millions € l'a été en l'espace d'une semaine à peine.



Les marges négociées pour ces enveloppes additionnelles ont été plus agressives qu'au premier semestre et se sont situées à proximité de OLO+30 BP contre environ OLO+35/40 BP au premier semestre.

Au total, les consolidations 2024 se sont montées à un total de 2.173,5 millions € (hors opérations forward formant un volume de 141 millions €, et hors hybrides formant un volume de 150 millions €). Plus d'une quarantaine d'opérations de consolidation ont été conclues en 2024, plus largement en format obligataire, auprès de plus d'une quinzaine de dealers sur plus d'une vingtaine de maturités.

Les opérations ont toutes été vanilles (c'est-à-dire sans structures), essentiellement à taux fixe, toutes en euros.

La forte diversification a permis d'améliorer encore le lissage du plan d'amortissement et la répartition auprès d'une large base d'investisseurs qui sont restés européens (essentiellement pays « core » tels que l'Allemagne, la France et le Benelux, ainsi que les pays nordiques).

L'enveloppe de consolidation additionnelle a permis d'englober un premier tirage de la première ligne BEI pour un volume de 125 millions € à des conditions attractives.

Durant l'année 2025, une première ligne de financement pluriannuelle a été conclue avec la banque de coopération du Conseil de l'Europe (CEB). A l'instar des deux lignes de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), elle permet d'effectuer des tirages durant une durée de 4 ans sur des maturités laissées au choix de l'émetteur. Cette ligne conclue avec la CEB a les mêmes projets sous-jacents en terme de mobilité durable portés par la STIB que ceux de la première ligne BEI (acquisition de véhicules électriques et rénovation du réseau existant). Elle offre une taille de tirage de 250 millions €.

Si l'on totalise les capacités de financement offertes par les 3 lignes conclues avec ces acteurs supranationaux ont atteint un total de 1,2 milliard €. Avec l'utilisation limitée à 125 millions € de la première ligne BEI, le portefeuille a donc bénéficié en fin d'année d'une capacité de tirage et donc d'accès à la liquidité de 1,075 milliard € pour aborder 2025 !

En terme de trésorerie, lors de la rédaction du rapport annuel précédent qui se clôturait sur les chiffres de fin mars 2024, une situation de cash positive était attendue sur les lignes pour l'ensemble du premier semestre.

Et effectivement, on peut observer a posteriori que le portefeuille a navigué en position cash rich l'essentiel de l'année 2024 avec un renforcement au dernier trimestre 2024, la Région cherchant à avoir un maximum de confort au passage d'année notamment en regard des incertitudes relatives aux évolutions des marchés financiers en 2025 et à la prolongation des lignes de crédit bancaire.

Plusieurs placements ont été effectués durant l'année 2024, essentiellement il s'agissait de d'achat de commercial paper émis par le fédéral. Ce papier au risque limité offre une grande liquidité sur le marché secondaire ainsi qu'un rendement positif fiscalement attractif pour la Région. Le reste de la position en cash est resté sur la ligne de crédit caissier.

En terme de déficit financier, l'exécution 2024 a montré après clôture que le déficit s'est monté à 1,6 milliard € contre les 1,2 estimés sur base de l'initial 2024. Etant donné le volume plus important de consolidations conclu, la différence a permis de conserver une dette flottante limitée et d'obtenir une position cash rich comme expliqué juste ci-dessus.



## 5.2. RESULTATS INTERMEDIAIRES 2025 ET PERSPECTIVES

Vu l'absence en fin d'année 2024 d'un gouvernement et d'un budget initial 2025, le Front Office a proposé au Ministre des finances de fixer une première enveloppe de consolidation à 1 milliard €. Ceci a à nouveau permis au Front Office d'être présent très tôt sur les marchés financiers en 2025.

On notera que de nombreux autres émetteurs ont aussi avancé leur appel au marché assez tôt en 2025 vu les incertitudes et une volatilité importantes que 2025 pouvait laisser présager.

La guidance serrée de OLO+30 BP a été annoncée par le Front Office, marge qu'il n'a pas eu de difficulté à défendre auprès des dealers et investisseurs. On notera qu'une comparaison a été possible par rapport aux autres régions et communautés qui ont pratiqué chacune une émission benchmark au premier trimestre : la Flandre (rating équivalent à AA+) est sortie à OLO+20 BP tandis que la Communauté française (rating équivalent à A) et la Région wallonne (rating équivalent à A-) sont sorties à OLO+38 et +39 BP respectivement. Notre Région (rating actuel A+) se situe donc à mi-distance entre ces deux groupes.

Les opérations conclues tout au long du premier trimestre ont permis de boucler parfaitement cette première enveloppe de 1 milliard €. Au total, ce sont une trentaine d'opérations qui ont été conclues auprès d'une quinzaine de dealers sur une quinzaine de maturités.

On notera cependant quelques éléments particuliers : à la différence des années antérieures, le format schuldschein (contrats bilatéraux de droit allemand) a été plus demandé, ce qui a participé à mieux diversifier les formats de financement utilisés. D'autre part, les premières opérations ont été conclues sur des maturités plus courtes en général que les années antérieures, ce qui a eu un effet très bénéfique pour lisser le plan d'amortissement sur les fenêtres de 2 à 10 ans.

Parmi les opérations conclues au travers de cette première enveloppe, il faut mettre en lumière un second tirage effectué sur la première ligne BEI pour 175 millions € ainsi qu'un premier tirage effectué sur la récente ligne CEB pour 75 millions €. Ces deux lignes pour rappel ont une base commune de projets sous-jacents dont l'exécution progresse d'année en année. Aussi la Région veut considérer une utilisation progressive afin de parvenir à une utilisation maximum au terme des 4 années de tirage possibles.

En terme de lignes conclues avec ces acteurs supranationaux, la capacité restant disponible après ces deux tirages effectués en 2025 est de 825 millions €.

A la fin du premier trimestre 2025, le Front Office a introduit une nouvelle demande d'enveloppe de consolidation pour un total de 1 milliard € dont seulement 500 millions € ont été ouverts au marché notamment pour ne pas renforcer trop rapidement la position de cash en cours depuis le début d'année. Sans préjuger du déficit 2025 qui doit encore être défini et voté, ces enveloppes de consolidation répondent à plusieurs objectifs financiers visant notamment à permettre au Front Office d'être présent sur les marchés, à lever des financements dans une année qui sera compliquée et très volatile comme on peut le voir déjà en fin de ce premier trimestre, mais aussi à s'assurer de positions de liquidité fortes (voir ci-dessous le lien aux incertitudes qui ont entouré les lignes de crédit bancaires).



### Lignes de crédit bancaires

En matière de lignes de crédit, les négociations avec Belfius ont abouti en un contrat de prolongation conclu en septembre 2024 pour un volume de 500 millions € couvrant toute l'année 2025. Cependant, la banque a attaché cette prolongation à la présence des lignes supranationales et d'une ligne auprès d'ING en 2025.

L'obtention de la prolongation de la ligne de crédit auprès d'ING a demandé du temps, le processus a été ralenti par la parution d'articles de presse adverses et non fondés sur la situation financière de la Région (liquidité immédiate). En mars, cependant, la banque a pu se prononcer favorablement et a proposé une nouvelle ligne de crédit pour un montant de 500 millions € couvrant 2025.

Entretemps, Belfius avait diminué la taille de sa ligne durant le premier trimestre avant de la réajuster immédiatement au volume de 500 millions € fixé dans son contrat de prolongation lorsque la mise en place de la nouvelle ligne ING lui a été communiquée.

### Reviews S&P 2025

Concernant le rating, les reviews 2025 devaient initialement donner lieu à publication en mars et septembre. Cependant, l'agence de rating a proposé à la Région en décembre 2024 de fixer les publications plus tardivement en juin et octobre 2025 du fait de la perspective d'un gouvernement insuffisamment formé et probablement de l'absence d'un initial budgétaire voté au premier trimestre 2025. Cette initiative a donc été prise par l'agence de rating sans consultation préalable de la Région. L'histoire leur a donné raison. Les publications 2025 sont fixées le 13 juin et le 10 octobre.

### Situation en terme de trésorerie

La dette flottante telle que réalisée au premier trimestre montre qu'une position cash rich a été maintenue durant toute la période (plus de 500 millions € de moyenne). Pour le reste, la dette court terme a été essentiellement composée d'un volume stable d'émission de papier court terme (commercial paper et dépôt) en général de durée longue (12 mois environ).

Sans même tenir compte des lignes de crédit bancaires ni des capacités offertes par les lignes supranationales (825 millions € de capacité résiduelle à la fin du premier trimestre), il ressort donc que le portefeuille a bénéficié d'un très grand confort en terme de liquidité tout au long du trimestre.

### Taux de marché

Durant l'année 2024, les taux longs sont restés relativement stables, à la différence de 2022 et 2023 qui ont connu une hausse significative des taux après des années de « quantitative easing » marquées par des taux historiquement planchers.



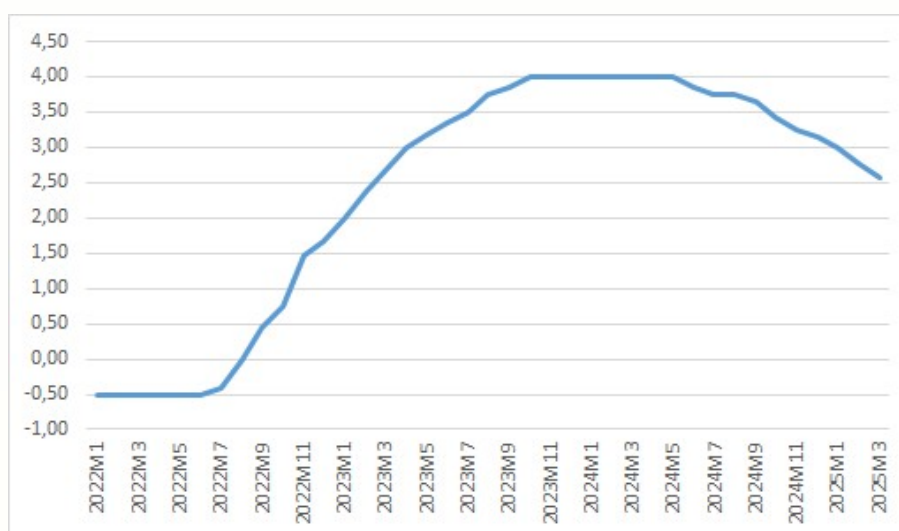
Le graphique ci-dessous illustre au moyen de l'OLO 20 ans l'évolution générale des taux longs.

**Graphique 26 : OLO 20 ans**



Par contre, on peut observer qu'une progression des taux longs est réapparue depuis décembre 2024. Alors que dans le même temps, les taux directeurs européens ont poursuivi leur baisse progressive entamée depuis mi-2024, comme l'illustre le second graphique ci-après.

**Graphique 27 : BCE - Taux de facilité de dépôt**





### 5.3. POINT SUR LES GARANTIES ET RISQUES FINANCIERS CONSOLIDÉS

Au niveau de la dette garantie, le Front Office poursuit sa gestion dynamique notamment par l'analyse du risque de contrepartie, risque qui se traduit en frais (« fees ») à payer annuellement par l'organisme bénéficiant de la garantie. Ces « fees » alimentant un fonds de réserve destiné à couvrir les défauts éventuels futurs. Deux analyses (« review ») par an et par organisme assurent un suivi serré du risque du portefeuille.

Aucun défaut n'a été observé sur les garanties gérées par le Front Office en 2024 ni au premier trimestre 2025.

Au niveau juridique, une ordonnance légiférant les engagements garantis par la Région a été adoptée par le Parlement bruxellois en date du 29 mars 2019 et publiée au Moniteur belge le 05 avril 2019.

En terme opérationnel, le Front Office avait recommandé ces toutes dernières années aux entités garanties d'être attentives à la hausse probable des conditions de marché. Cette anticipation s'est avérée utile notamment pour le Fonds du Logement. Il avait divisé son appel 2021 en deux temps, au lieu de ne se financer qu'en fin d'année. En 2022, le Front a appuyé l'octroi de la garantie pour permettre au Fonds de lever l'essentiel de son besoin annuel (190 millions € sur les 210 millions € de capacité) par un appel lancé au premier trimestre. Ceci a permis au Fonds de fixer avec certitude ses conditions d'emprunt 2022, avant la forte progression des taux qui a marqué le reste de 2022. À l'identique de 2022, le Front Office a appuyé la demande d'octroi de garantie du Fonds pour lever 200 millions € dès le premier trimestre 2023 qui a su être placée avec succès auprès de différentes banques domestiques. Au dernier semestre 2023, avec la garantie régionale, le Fonds a également levé 30 millions €. En 2024, les principales demandes de garanties ont été analysées et octroyées au Fonds du Logement pour un volume de 200 millions € fin janvier et à la Société de Logement de la Région de Bruxelles-Capitale (SLRB) pour un volume de 150 millions € levés en fin d'année. D'autre part, la SLRB a bénéficié en avril 2024 d'un prêt direct de la Région pour un montant de 150 millions € que l'entité a divisé en tirages successifs étalés sur les mois suivants.

Par ailleurs le portefeuille de la dette garantie a été reconstitué à 98%, contrat par contrat, flux par flux (intérêts et d'amortissements), société par société et de façon consolidée. Cette base de données unique en Belgique permet d'avoir une vision future du risque régional lié aux garanties octroyées. À l'instar du portefeuille de la dette directe, cette base de données permet aussi de calculer la duration, le coût et la structure de la dette garantie, organisme par organisme et de façon consolidée.

Au niveau des entités régionales consolidées, le Front Office a développé une cartographie générale et un suivi des risques financiers des principales entités. Les mises à jour servent aussi dans le cadre des reviews semestrielles auprès de l'agence de rating S&P. Dans la même veine, il y a aussi lieu de rappeler l'enquête PULSE lancée dès le départ de la crise sanitaire 2020 afin de s'assurer de la situation de trésorerie et des perspectives de stress financier éventuellement dû par la crise Covid auprès de toutes les entités régionales consolidées et garanties. Le bilan positif a permis de conforter tant la Région que l'agence de rating sur la situation financière des entités.



#### 5.4. AUTRES DÉVELOPPEMENTS

Dans le cadre de ses missions transversales, l'Agence de la dette poursuivra les actions suivantes :

- maintenance et mise à jour du calculateur LSF<sup>39</sup> lié à la 6ème réforme de l'Etat ;
- mise à jour de la sensibilité à l'inflation du budget régional 2025 consolidé pouvant déboucher sur des opérations de couverture ;
- poursuite et développement de la collaboration en terme d'accompagnement et de conseils financiers auprès de différentes entités régionales et communautaires.

---

<sup>39</sup> Loi spéciale de financement.



## **PARTIE 4 : DETTE GARANTIE**

La dette garantie est constituée par l'ensemble des engagements conditionnels de la Région. Cette dette ne fait pas partie de la dette publique mais représente une dette potentielle en cas d'appel de garantie. Les garanties octroyées par la Région peuvent porter sur des passifs (emprunts,...) ou sur des actifs (créances,...).

### **CHAPITRE 1 : GESTION DES GARANTIES**

Le Ministre des Finances et du Budget avait fixé comme une de ses priorités durant la législature 2014-2019 la mise en place et la consolidation du nouveau système de gestion dynamique des garanties, ainsi que le renforcement du monitoring par la Région<sup>40</sup>. L'Agence de la dette (Bruxelles Finances et Budget) avait été chargée de la mise en œuvre de cet objectif.

### **CHAPITRE 2 : PRÉSENTATION DU NOUVEAU SYSTÈME DE GESTION DYNAMIQUE DES GARANTIES**

La gestion des garanties a été confiée à la direction Front Office de l'Agence de la Dette (ci-après « Front Office »), créée mi-2014. Celle-ci a élaboré un système dynamique qui repose sur une procédure d'analyse de la demande effective d'octroi, cette demande devant s'inscrire dans le cadre défini par l'autorisation budgétaire préalable.

Une méthodologie harmonisée permet au Front Office d'établir le profil de risque individuel du demandeur ainsi que de déterminer les « fees » – rémunération annuelle que le bénéficiaire versera à la Région de Bruxelles-Capitale sur le volume garanti utilisé.

Les obligations du bénéficiaire sont reprises dans une convention bilatérale tandis que le rôle de la Région de Bruxelles-Capitale en tant que garant est défini dans un contrat de garantie. Ces deux contrats ainsi que l'avis du Front Office sont envoyés au Gouvernement afin d'appuyer sa décision d'octroi.

Partant de l'autorisation accordée par le Gouvernement, le Front Office analyse l'utilisation faite de la garantie – par exemple en émettant un avis sur les niveaux de financement obtenus.

Plus loin, le Front Office suit régulièrement l'évolution du profil financier du bénéficiaire par une rencontre semestrielle et une mise à jour des données chiffrées nécessaire à la réactualisation de son profil de risque et si nécessaire des « fees ».

---

<sup>40</sup> Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale, session ordinaire 2014-2015, 7 novembre 2014, A-51/2 – 2014/2015, annexe à l'Exposé général - partie 1 (point OO2.3), p.86.



Les « fees » alimentent graduellement un fonds de réserve et servent en première ligne en cas d'activation d'un défaut.

Grâce à cette gestion dynamique et anticipative, le Front Office peut avoir une connaissance plus approfondie des risques liés aux bénéficiaires et participer à la prévention de l'activation de défaut. Il peut aussi établir plus précisément l'exposition réelle (vision financière et non comptable) encourue par la Région de Bruxelles-Capitale en matière de garantie.

Cette approche, tout à fait pionnière en Europe, répond aussi aux exigences européennes en matière de concurrence ainsi qu'à la nouvelle méthodologie de l'agence de notation Standard & Poor's sur les engagements hors bilan.

Le système a été appliqué sur une base bilatérale auprès de plusieurs entités, dont Hydria, Vivaqua et le Fonds du Logement.

L'ordonnance du 28 mars 2019 contenant les dispositions relatives à la gestion des engagements garantis par la Région de Bruxelles-Capitale rend systématique l'application de ce processus et de cette méthodologie à toute entreprise publique, appartenant au secteur non marchand ou exerçant des missions d'intérêt général, ayant la possibilité de bénéficier d'une garantie régionale en vertu d'une ordonnance budgétaire ou en vertu d'un texte législatif ou réglementaire fondateur accordant une telle garantie.

### **CHAPITRE 3 : RECONSTITUTION DU VOLUME DES GARANTIES RÉGIONALES SUR BASE DES OPÉRATIONS INDIVIDUELLES**

Le Middle Office de l'Agence de la dette (ci-après « Middle Office ») maintient une documentation exhaustive relative à toutes les garanties octroyées, soit pour chaque opération financière faisant l'objet d'une garantie, de disposer :

- de la convention de crédit;
- de l'acte de garantie, s'il est distinct de la convention;
- du tirage, dans le cas d'une ligne de crédit;
- du tableau d'amortissement, soit d'un échéancier des cash-flows individuels permettant de déterminer la partie non amortie de la garantie, jusqu'à son amortissement complet.

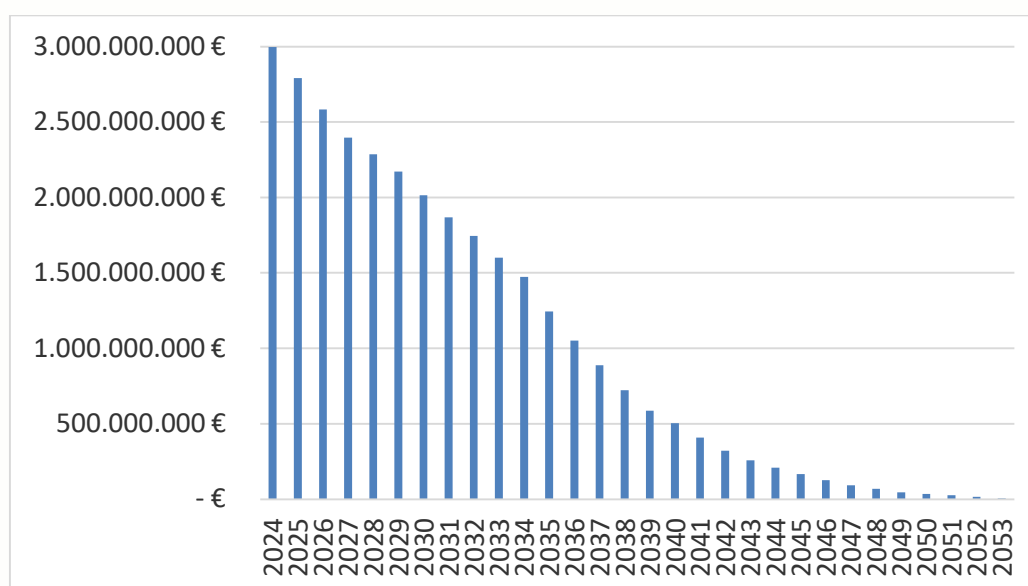
C'est ainsi 98 % des dettes garanties qui font l'objet d'une documentation détaillée et d'un suivi analytique équivalent à la dette directe du SPRB. Les 2 % restants sont constitués de garanties de second rang sur des portefeuilles d'opérations de faibles montants : prêts hypothécaires octroyés par les sociétés de crédit social, garanties octroyées par le Fonds de garantie, éco-prêts. Pour ces opérations, le Middle Office se base sur les déclarations validées par les responsables financiers de ces sociétés.



Cette reconstitution apporte une vision projective des garanties régionales déjà conclues et du volume actuel sur lequel s'est engagée la Région. Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'encours global à long terme des garanties actuellement octroyées par la Région, sur base de la documentation assemblée par le Middle Office à la rédaction du présent rapport jusqu'à leur amortissement complet.

L'encours à court terme garanti par la Région s'élevait à 515,6 millions € au 31.12.2024.

**Graphique 28 : Évolution des encours de la dette garantie à long terme par la Région**





## CHAPITRE 4 : LES GARANTIES RÉGIONALES EN CHIFFRES

Les deux tableaux ci-dessous reprennent l'ensemble du portefeuille de la dette garantie de la Région de Bruxelles-Capitale :

**Tableau 16 : Autorisations et garanties octroyées en 2024**

| En milliers € |                                |                                |                                          |
|---------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------|
|               | Organismes                     | Autorisations<br>(budget 2024) | Garanties<br>octroyées<br>(gouvernement) |
| 1.            | Fonds du logement              |                                |                                          |
| 1.1.          | Emprunts auprès des banques    | 200.000                        | 200.000                                  |
| 1.2.          | Emprunts auprès de la SLRB     | 0                              | 0                                        |
| 2.            | Sociétés de crédit social      |                                |                                          |
| 2.1.          | Prêts aux particuliers         | 0 <sup>41</sup>                | 0                                        |
| 2.2.          | Emprunts auprès des banques    | 25.000                         | 0                                        |
| 4.            | Port de Bruxelles              | 0                              | 0                                        |
| 5.            | S.T.I.B.                       | 0                              | 0                                        |
| 6.            | Expansion économique           | 0                              | 0                                        |
| 7.            | Fonds de garantie de la R.B.C. | 0                              | 0                                        |
| 8.            | F.R.B.R.T.C.                   |                                |                                          |
| 8.1/8.2/8.5   | Missions 1, 2 & 5              | 927.560                        | 530.625                                  |
| 9.            | Bruxelles-Énergie              | 36.000                         | 0                                        |
| 11.           | Hydria                         | 20.000                         | 0                                        |
| 14.           | Aquiris                        | 0                              | 0                                        |
| 15.           | SFAR (SRIB)                    | 5.000                          | 0                                        |
| 17.           | WIELS                          | 0                              | 0                                        |
| 18.           | Citydev (SDRB)                 | 0                              | 0                                        |
| 19.           | SLRB                           |                                |                                          |
| 19.1.         | Emprunts auprès des banques    | 150.000                        | 150.000                                  |
| 19.2.         | Emprunts auprès du FRCE        | 0                              | 0                                        |
| 20.           | Vivaqua                        | 0                              | 0                                        |
| 23.           | ARP (Bruxelles-Propreté)       | 27.200                         | 0                                        |
| 24.           | Eco-prêts                      | 0                              | 0                                        |
| 25.           | SA Centre de tri               | 60.000                         | 0                                        |
| 30.           | Bruxelles Biogaz               | 0                              | 0                                        |
| 34.           | Bruxelles-Démontage            | 0                              | 0                                        |
| 36.           | ABAE                           | 10.000                         | 0                                        |
|               | TOTAL                          | 1.460.760                      | 880.625                                  |

<sup>41</sup> Pas de plafond mais les prêts doivent répondre aux conditions d'octroi de garantie de l'arrêté du 1er février 2001 du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale relatif à l'agrément des sociétés de crédit et à l'octroi de la garantie de bonne fin de la Région quant au remboursement des crédits consentis pour la construction, l'achat, la conservation et la transformation d'habitations sociales ou assimilées.

**Tableau 17 : Utilisations<sup>42</sup>, appels de garantie et encours 2024**

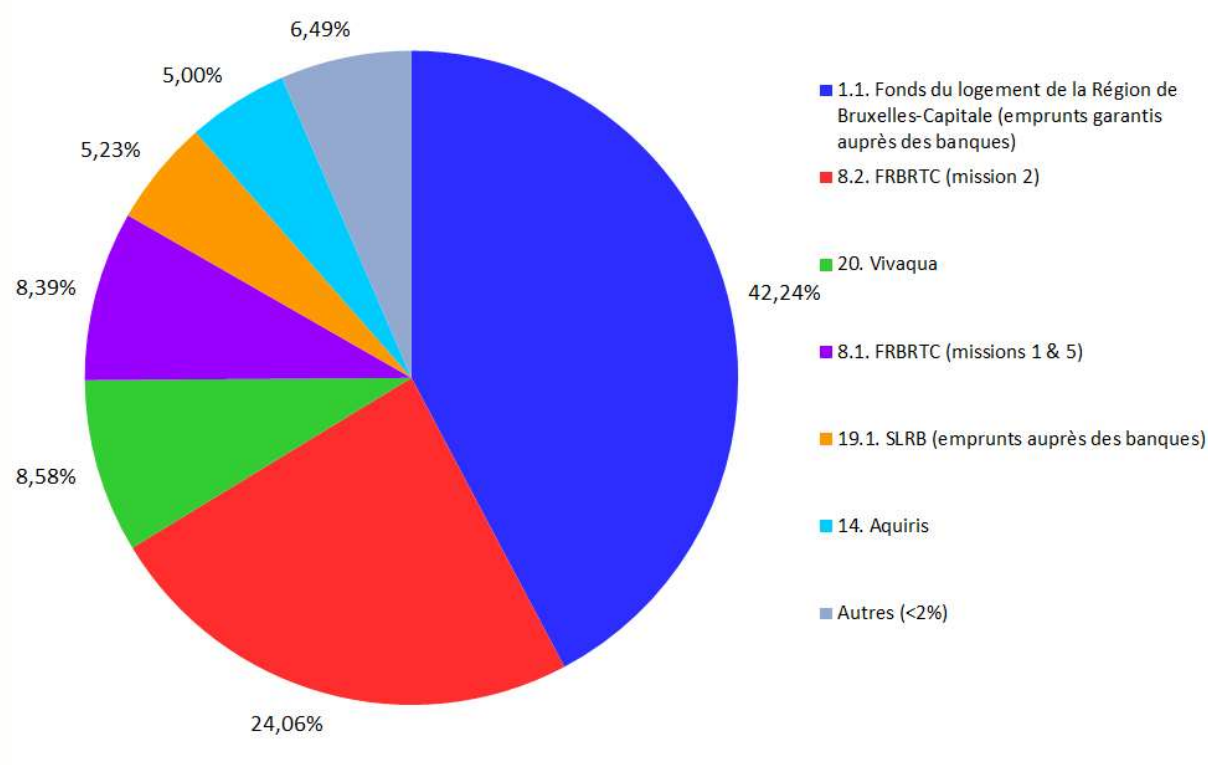
| En milliers € |                                |                   |                    |                       |
|---------------|--------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|
|               | Organismes                     | Utilisations 2024 | Appels de garantie | Encours au 31.12.2024 |
| 1.            | Fonds du logement              |                   |                    |                       |
| 1.1.          | Emprunts auprès des banques    | 200.000           | 0                  | 1.523.885             |
| 1.2.          | Emprunts auprès de la SLRB     | 0                 | 0                  | 0                     |
| 2.            | Sociétés de crédit social      |                   |                    |                       |
| 2.1.          | Prêts aux particuliers         | 0                 | 0                  | 10.196                |
| 2.2.          | Emprunts auprès des banques    | 0                 | 0                  | 28.784                |
| 4.            | Port de Bruxelles              | 0                 | 0                  | 13.345                |
| 5.            | S.T.I.B.                       | 0                 | 0                  | 0                     |
| 6.            | Expansion économique           | 0                 | 0                  | 0                     |
| 7.            | Fonds de garantie de la R.B.C. | 0                 | 430                | 53.869                |
| 8.            | F.R.B.R.T.C.                   |                   |                    |                       |
| 8.1/8.2/8.5   | Missions 1, 2 & 5              | 530.625           | 0                  | 1.170.750             |
| 8.9.          | Swaps                          | 0                 | 0                  | 27.500                |
| 9.            | Bruxelles-Énergie              | 0                 | 0                  | 0                     |
| 11.           | Hydria                         | 0                 | 0                  | 69.206                |
| 14.           | Aquiris                        | 0                 | 0                  | 180.305               |
| 15.           | SFAR (SRIB)                    | 0                 | 0                  | 27.111                |
| 17.           | WIELS                          | 0                 | 0                  | 892                   |
| 18.           | Citydev (SDRB)                 | 0                 | 0                  | 0                     |
| 19.           | SLRB                           |                   |                    |                       |
| 19.1.         | Emprunts auprès des banques    | 150.000           | 0                  | 188.781               |
| 19.2.         | Emprunts auprès du FRCE        | 0                 | 0                  | 0                     |
| 20.           | Vivaqua                        | 0                 | 0                  | 309.506               |
| 23.           | Bruxelles-Propreté             | 0                 | 0                  | 0                     |
| 24.           | Eco-prêts                      | 0                 | 19                 | 3.246                 |
| 25.           | SA Centre de tri               | 0                 | 0                  | 0                     |
| 30.           | Bruxelles Biogaz               | 0                 | 0                  | 0                     |
| 34.           | Bruxelles-Démontage            | 0                 | 0                  | 0                     |
| 36.           | ABAE                           | 0                 | 0                  | 0                     |
|               | TOTAL                          | 880.625           | 449                | 3.607.375             |

<sup>42</sup> Ces utilisations peuvent porter non seulement sur des garanties octroyées en 2024, mais également d'années antérieures.



La répartition en pourcentage donne le graphique suivant :

**Graphique 29 : Répartition en pourcentage des différentes institutions dans le total de l'encours de la dette garantie au 31.12.2024**





## PARTIE 5 : ANNEXES

### CHAPITRE 1 : ENCOURS DE LA DETTE RÉGIONALE

#### 1.1. DETTE DIRECTE TOTALE (ENCOURS)

*Tableau 18 : Encours de la dette directe totale au 31 décembre (en milliers €)*

|                                                         | 1990 | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    |
|---------------------------------------------------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |      |         |         |         |         |         |
| 1.1. Emprunts long terme                                | ---  | 74.368  | 310.956 | 523.357 | 805.585 | 921.358 |
| 1.2. Emprunts court terme                               | ---  | 51.520  | 60.590  | -4.747  | 27.614  | 68.078  |
| Sous-total 1                                            | ---  | 125.888 | 371.546 | 518.610 | 833.199 | 989.436 |
| 2. Dette reprise                                        |      |         |         |         |         |         |
| 2.1. Ex-Prov. du Brabant                                | ---  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 2.2. Agglomération                                      | ---  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | ---  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | ---  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| Sous-total 2                                            | ---  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| Total                                                   | ---  | 125.888 | 371.546 | 518.610 | 833.199 | 989.436 |

|                                                         | 1996      | 1997      | 1998      | 1999      | 2000      | 2001      |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Emprunts long terme                                | 1.039.766 | 1.000.741 | 1.069.731 | 918.330   | 941.092   | 918.671   |
| 1.2. Emprunts court terme                               | 78.187    | 127.104   | 37.290    | 161.883   | 249.306   | 263.106   |
| Sous-total 1                                            | 1.117.953 | 1.127.845 | 1.107.021 | 1.080.213 | 1.190.397 | 1.181.776 |
| 2. Dette reprise                                        |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. Ex-Prov. du Brabant                                | 31.001    | 30.160    | 29.233    | 28.212    | 27.086    | 25.843    |
| 2.2. Agglomération                                      | 88.428    | 88.428    | 88.428    | 88.428    | 43.807    | 43.807    |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | 18.266    | 18.266    | 18.266    | 18.266    | 18.266    | 18.266    |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | 19.984    | 19.984    | 19.984    | 19.984    | 19.984    | 19.984    |
| Sous-total 2                                            | 157.679   | 156.838   | 155.911   | 154.890   | 109.143   | 107.900   |
| Total                                                   | 1.275.632 | 1.284.683 | 1.262.932 | 1.235.104 | 1.299.541 | 1.289.676 |



|                                                         | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Emprunts long terme                                | 977.770   | 1.063.505 | 1.136.208 | 1.049.446 | 1.125.288 | 1.001.341 |
| 1.2. Emprunts court terme                               | 276.366   | 165.163   | 351.928   | 240.958   | 270.678   | 358.810   |
| Sous-total 1                                            | 1.254.136 | 1.228.668 | 1.488.136 | 1.290.404 | 1.395.966 | 1.360.151 |
| 2. Dette reprise                                        |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. Ex-Prov. du Brabant                                | 24.469    | 22.961    | 9.870     | 8.117     | 6.251     | 4.275     |
| 2.2. Agglomération                                      | 43.807    | 43.807    | 43.807    | 17.730    | 0         | 0         |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | 18.266    | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | 19.984    | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Sous-total 2                                            | 106.526   | 66.768    | 53.677    | 25.847    | 6.251     | 4.275     |
| Total                                                   | 1.360.661 | 1.295.436 | 1.541.813 | 1.316.251 | 1.402.217 | 1.364.426 |

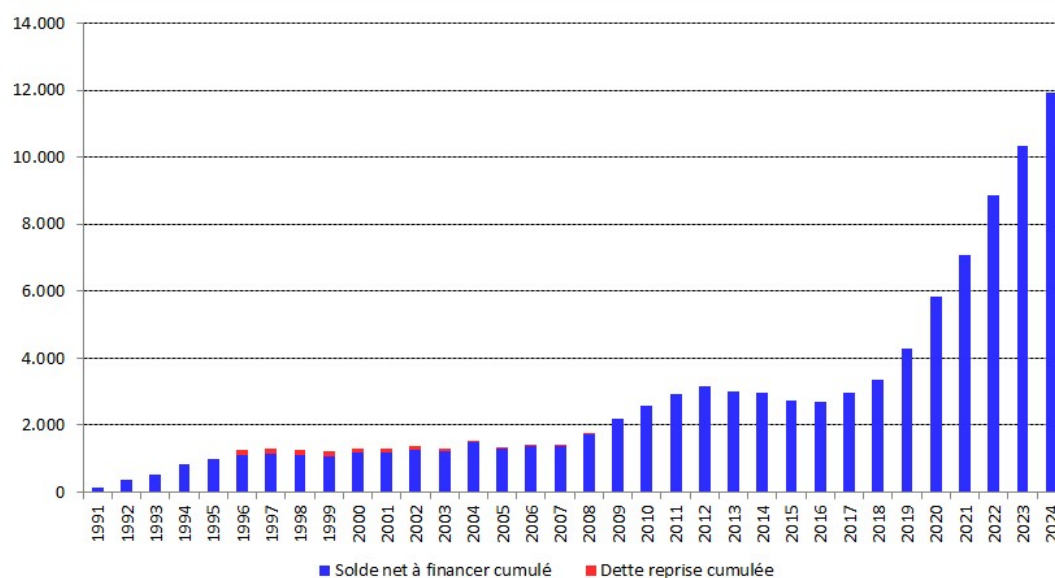
|                                                         | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Emprunts long terme                                | 1.139.789 | 1.984.039 | 2.329.039 | 2.645.539 | 3.084.540 | 2.994.540 |
| 1.2. Emprunts court terme                               | 592.401   | 202.874   | 240.731   | 291.905   | 61.496    | 25.988    |
| Sous-total 1                                            | 1.732.190 | 2.186.913 | 2.569.770 | 2.937.444 | 3.146.036 | 3.020.528 |
| 2. Dette reprise                                        |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. Ex-Prov. du Brabant                                | 2.190     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.2. Agglomération                                      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Sous-total 2                                            | 2.190     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Total                                                   | 1.734.380 | 2.186.913 | 2.569.770 | 2.937.444 | 3.146.036 | 3.020.528 |

|                                                         | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Emprunts long terme                                | 2.870.750 | 2.668.750 | 2.568.750 | 2.407.250 | 2.656.250 | 3.577.000 |
| 1.2. Emprunts court terme                               | 79.147    | 81.626    | 119.262   | 551.343   | 708.437   | 714.766   |
| Sous-total 1                                            | 2.949.897 | 2.750.376 | 2.688.012 | 2.958.593 | 3.364.687 | 4.291.766 |
| 2. Dette reprise                                        |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. Ex-Prov. Du Brabant                                | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.2. Agglomération                                      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Sous-total 2                                            | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Total                                                   | 2.949.897 | 2.750.376 | 2.688.012 | 2.958.593 | 3.364.687 | 4.291.766 |



|                                                         | 2020      | 2021      | 2022      | 2023       | 2024       |  |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|--|
| 1. Dette directe stricto sensu (= solde net à financer) |           |           |           |            |            |  |
| 1.1. Emprunts long terme                                | 5.629.000 | 6.689.023 | 7.746.523 | 9.339.773  | 11.429.773 |  |
| 1.2. Emprunts court terme                               | 198.449   | 397.498   | 1.103.706 | 999.815    | 507.936    |  |
| Sous-total 1                                            | 5.827.449 | 7.086.521 | 8.850.229 | 10.339.588 | 11.937.709 |  |
| 2. Dette reprise                                        |           |           |           |            |            |  |
| 2.1. Ex-Prov. Du Brabant                                | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |  |
| 2.2. Agglomération                                      | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |  |
| 2.3. Bruxelles-Propreté                                 | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |  |
| 2.4. S.I.A.M.U.                                         | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |  |
| Sous-total 2                                            | 0         | 0         | 0         | 0          | 0          |  |
| Total                                                   | 5.827.449 | 7.086.521 | 8.850.229 | 10.339.588 | 11.937.709 |  |

Graphique 30 : Encours de la dette directe totale 1990-2024 au 31 décembre (en millions €)





## 1.2. DETTE INDIRECTE (ENCOURS)

**Tableau 19 : Encours de la dette indirecte au 31 décembre (en milliers €)**

|                                     | 1990      | 1991      | 1992      | 1993      | 1994      | 1995    |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 1. Agglo                            | 96.321    | 98.995    | 66.345    | 63.735    | 61.061    | 61.061  |
| 2. S.T.I.B.                         | 348.079   | 372.631   | 417.222   | 410.690   | 464.547   | 450.090 |
| 3. Emprunts communaux <sup>43</sup> | 670.363   | 647.480   | 589.510   | 556.689   | 311.810   | 91.175  |
| 4. Emprunts F.R.B.R.T.C.            | ---       | ---       | ---       | ---       | 47.236    | 109.633 |
| 5. Travaux subsidiés <sup>44</sup>  | 89.300    | 85.644    | 82.301    | 77.944    | 73.493    | 71.354  |
| 6. S.D.R.B. <sup>45</sup>           | 29.873    | 26.960    | 33.788    | 28.554    | 21.430    | 16.120  |
| 7. Bruxelles-Propreté               | ---       | ---       | 18.766    | 17.297    | 16.206    | 17.780  |
| 8. Incendie                         | ---       | ---       | 14.970    | 14.367    | 13.383    | 15.802  |
| 9. Expansion économique             | ---       | 2.479     | 2.479     | 2.479     | 2.479     | ---     |
| 10. Ex-Province Brabant             | ---       | ---       | ---       | ---       | ---       | 33.398  |
| 11. C.I.B.E.                        | 284       | 268       | 250       | 232       | 212       | 192     |
| 12. Logement                        | 306.951   | 247.936   | 209.688   | 163.316   | 143.242   | 70.730  |
| Total                               | 1.541.171 | 1.482.393 | 1.435.319 | 1.335.303 | 1.155.099 | 937.335 |

|                          | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. Agglo                 | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 2. S.T.I.B.              | 431.969 | 391.934 | 351.948 | 341.448 | 243.221 | 188.597 |
| 3. Emprunts communaux    | 50.667  | 555     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 4. Emprunts F.R.B.R.T.C. | 213.488 | 220.367 | 179.772 | 132.568 | 119.866 | 114.604 |
| 5. Travaux subsidiés     | 34.187  | 31.688  | 29.080  | 26.366  | 23.267  | 20.461  |
| 6. S.D.R.B.              | 11.640  | 7.137   | 3.203   | 1.792   | 1.128   | 562     |
| 7. Bruxelles-Propreté    | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 8. Incendie              | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 9. Expansion économique  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 10. Ex-Province Brabant  | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     | ---     |
| 11. C.I.B.E.             | 170     | 149     | 127     | 103     | 79      | 54      |
| 12. Logement             | 57.555  | 50.247  | 41.763  | 46.038  | 85.255  | 67.686  |
| Total                    | 799.676 | 702.077 | 605.893 | 548.315 | 472.816 | 391.964 |

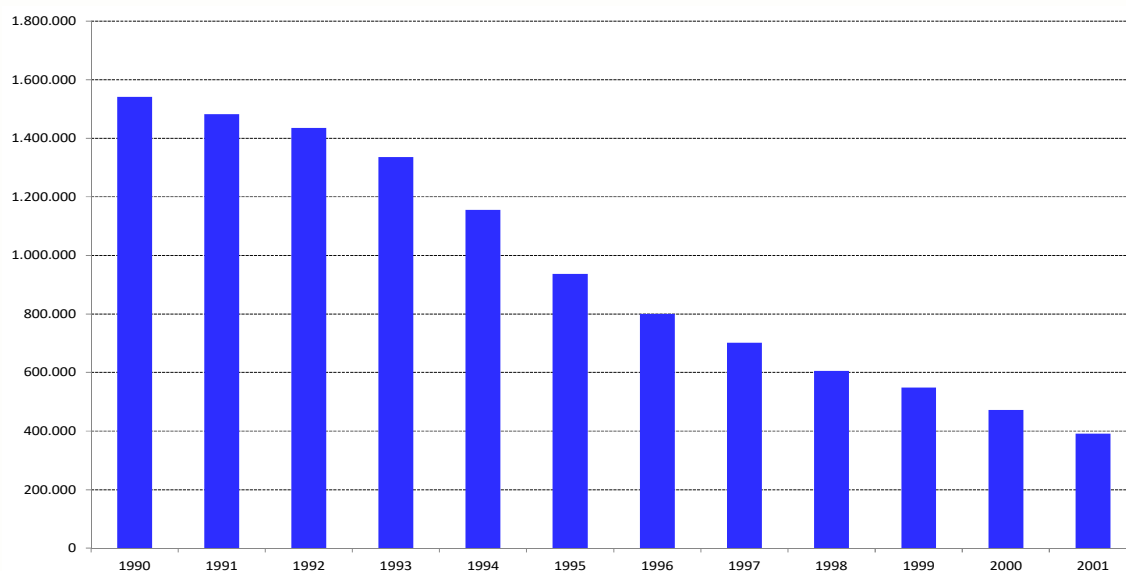
<sup>43</sup> A partir de 1993, via le Fonds de Refinancement bruxellois des Trésoreries Communales.

<sup>44</sup> Englobent les travaux publics, l'hygiène et l'eau.

<sup>45</sup> Concerne l'acquisition de terrains industriels et l'Hôpital militaire.



Graphique 31 : Évolution de la dette indirecte au 31 décembre (en milliers €)



### 1.3. DETTE REGIONALE STRICTO SENSU (ENCOURS)

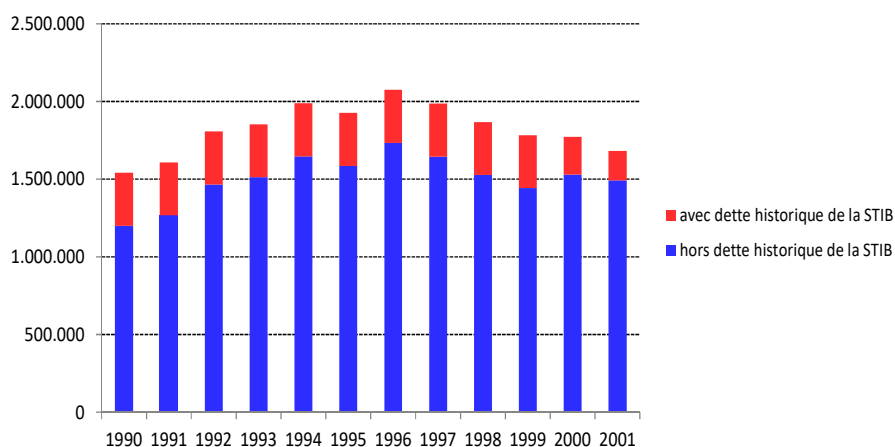
Tableau 20 : Encours de la dette régionale stricto sensu au 31 décembre (en milliers €)

|                                               | 1990      | 1991      | 1992      | 1993      | 1994      | 1995      |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe totale                       |           |           |           |           |           |           |
| Sous-total 1                                  | ---       | 125.888   | 371.546   | 518.610   | 833.199   | 989.436   |
| 2. Dette indirecte                            |           |           |           |           |           |           |
| Sous-total 2                                  | 1.541.171 | 1.482.393 | 1.435.319 | 1.335.303 | 1.155.099 | 937.335   |
| 3. Hauteur de la dette                        |           |           |           |           |           |           |
| Total 1 + 2                                   | 1.541.171 | 1.608.281 | 1.806.865 | 1.853.913 | 1.988.298 | 1.926.771 |
| Dont dette historique de la S.T.I.B.          | 341.448   | 341.448   | 341.448   | 341.448   | 341.448   | 341.448   |
| Total sans la dette historique de la S.T.I.B. | 1.199.723 | 1.266.833 | 1.465.417 | 1.512.465 | 1.646.850 | 1.585.323 |



|                                               | 1996      | 1997      | 1998      | 1999      | 2000      | 2001      |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette directe totale                       |           |           |           |           |           |           |
| Sous-total 1                                  | 1.275.632 | 1.284.683 | 1.262.932 | 1.235.104 | 1.299.541 | 1.289.676 |
| 2. Dette indirecte                            |           |           |           |           |           |           |
| Sous-total 2                                  | 799.676   | 702.077   | 605.893   | 548.315   | 472.816   | 391.964   |
| 3. Hauteur de la dette                        |           |           |           |           |           |           |
| Total 1 + 2                                   | 2.075.308 | 1.986.760 | 1.868.825 | 1.783.419 | 1.772.357 | 1.681.640 |
| Dont dette historique de la S.T.I.B.          | 341.448   | 341.448   | 341.448   | 341.448   | 243.221   | 188.597   |
| Total sans la dette historique de la S.T.I.B. | 1.733.860 | 1.645.312 | 1.527.377 | 1.441.971 | 1.529.136 | 1.493.043 |

Graphique 32 : Encours de la dette régionale stricto sensu au 31 décembre (en milliers €)





## CHAPITRE 2 : ENCOURS DE LA DETTE SELON LA NORME SEC95

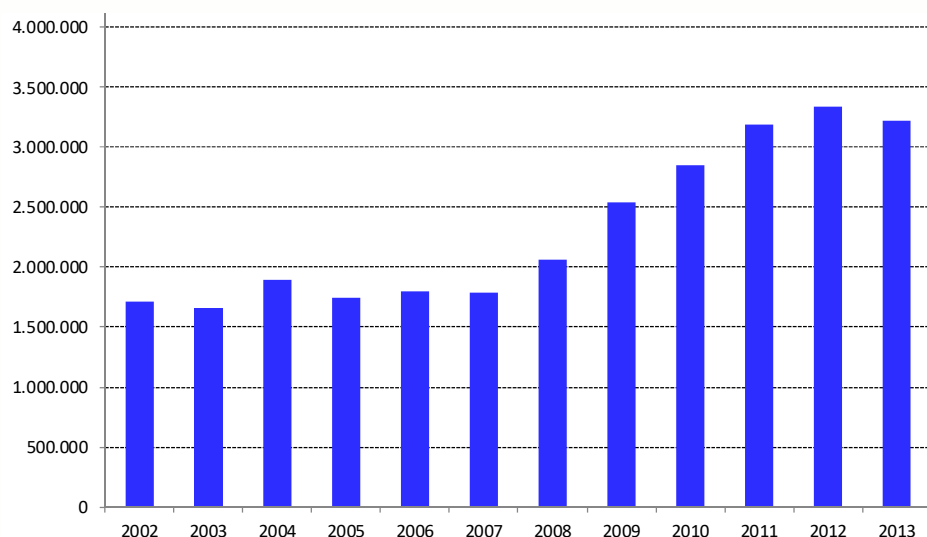
Tableau 21 : Encours de la dette selon la norme SEC95 au 31 décembre (en milliers €)

| En milliers €                                                                           | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>1. Dette régionale directe</b>                                                       |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Dette directe stricto sensu                                                        | 1.254.136 | 1.228.668 | 1.488.136 | 1.290.404 | 1.395.966 | 1.360.151 |
| 1.2. Dette directe reprise                                                              | 106.526   | 66.769    | 53.677    | 25.848    | 6.251     | 4.275     |
| Total dette directe                                                                     | 1.360.662 | 1.295.437 | 1.541.813 | 1.316.252 | 1.402.217 | 1.364.426 |
| <b>2. Autres dettes régionales consolidées</b>                                          |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. STIB                                                                               | 324.047   | 290.264   | 256.823   | 244.921   | 211.244   | 209.524   |
| 2.2. Emprunts FRBRTC                                                                    | 139.458   | 163.203   | 185.959   | 205.877   | 221.447   | 239.622   |
| 2.3. Travaux subsidiés                                                                  | 17.715    | 15.497    | 13.209    | 10.931    | 8.792     | 6.712     |
| 2.4. CIBE                                                                               | 27        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.5. Logement                                                                           | 48.321    | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.6. Fonds bruxellois de garantie                                                       | 798       | 1.708     | 1.739     | 453       | 734       | 1.092     |
| Total autres dettes                                                                     | 530.366   | 470.672   | 457.730   | 462.182   | 442.217   | 456.950   |
| <b>3. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation</b> |           |           |           |           |           |           |
| Total                                                                                   | - 176.897 | - 104.451 | - 109.621 | - 31.069  | - 51.810  | - 34.499  |
| <b>Total dette selon SEC95</b>                                                          |           |           |           |           |           |           |
| Total                                                                                   | 1.714.131 | 1.661.658 | 1.889.922 | 1.747.365 | 1.792.624 | 1.786.877 |

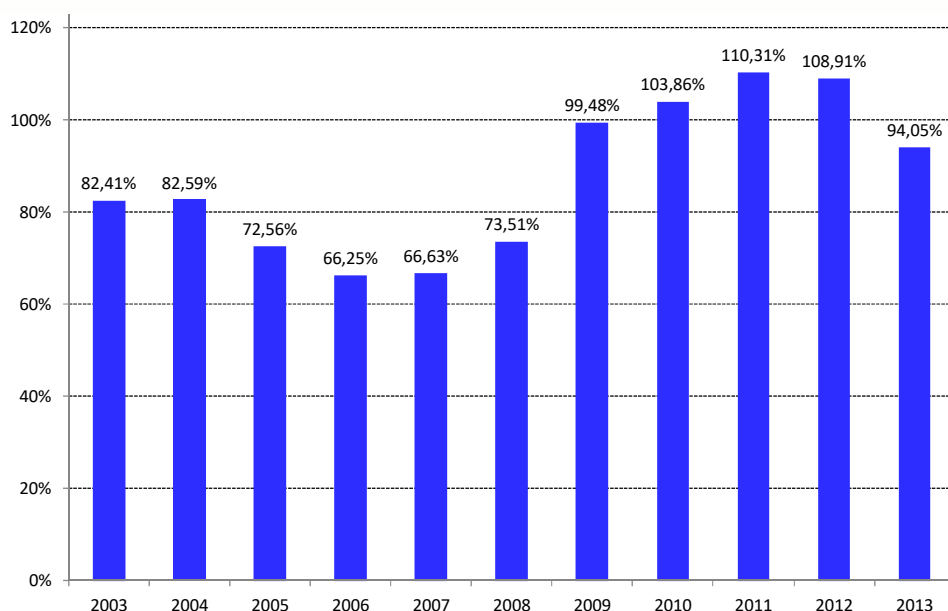
| En milliers €                                                                           | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>1. Dette régionale directe</b>                                                       |           |           |           |           |           |           |
| 1.1. Dette directe stricto sensu                                                        | 1.732.190 | 2.186.913 | 2.569.770 | 2.937.444 | 3.146.036 | 3.020.528 |
| 1.2. Dette directe reprise                                                              | 2.190     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Total dette directe                                                                     | 1.734.380 | 2.186.913 | 2.569.770 | 2.937.444 | 3.146.036 | 3.020.528 |
| <b>2. Autres dettes régionales consolidées</b>                                          |           |           |           |           |           |           |
| 2.1. STIB                                                                               | 177.739   | 190.244   | 146.594   | 125.770   | 109.373   | 95.205    |
| 2.2. Emprunts FRBRTC                                                                    | 256.221   | 251.459   | 235.572   | 248.810   | 231.209   | 204.206   |
| 2.3. Travaux subsidiés                                                                  | 5.059     | 3.482     | 2.298     | 1.314     | 578       | 333       |
| 2.4. CIBE                                                                               | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.5. Logement                                                                           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2.6. Fonds bruxellois de garantie                                                       | 138       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Total autres dettes                                                                     | 439.157   | 445.185   | 384.464   | 375.894   | 341.160   | 335.738   |
| <b>3. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation</b> |           |           |           |           |           |           |
| Total                                                                                   | - 106.085 | - 94.995  | -103.656  | -125.259  | -145.159  | -134.476  |
| <b>Total dette selon SEC95</b>                                                          |           |           |           |           |           |           |
| Total                                                                                   | 2.067.452 | 2.537.103 | 2.850.578 | 3.188.079 | 3.342.037 | 3.219.796 |



**Graphique 33 : Évolution de la dette régionale consolidée selon la norme SEC95 au 31 décembre (en milliers €)**



**Graphique 34 : Évolution de la dette totale par rapport aux recettes totales selon la norme SEC95 au 31 décembre**



**CHAPITRE 3 : ENCOURS DE LA DETTE SELON LA NORME SEC2010**

Un changement de méthodologie s'est effectué en septembre 2014.

**Tableau 22 : Encours de la dette selon la norme SEC2010 au 31 décembre (en milliers €)**

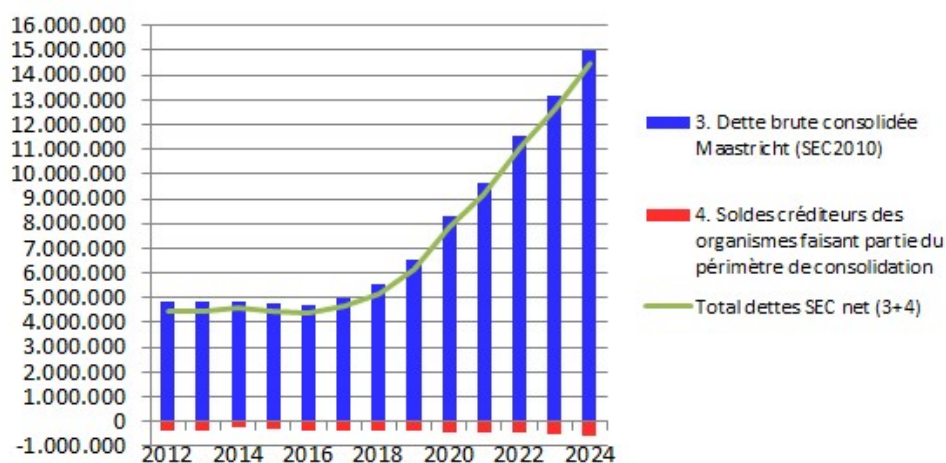
| En milliers €                                                                    | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Dette régionale directe                                                       | 3.146.036 | 3.020.528 | 2.949.897 | 2.750.376 | 2.688.012 | 2.958.593 |
| 2. Autres dettes régionales consolidées                                          | 1.683.377 | 1.814.754 | 1.860.770 | 2.009.946 | 2.039.627 | 2.051.001 |
| 3. Dette brute consolidée Maastricht (SEC2010)                                   | 4.829.413 | 4.835.282 | 4.810.667 | 4.760.322 | 4.727.639 | 5.009.595 |
| 4. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation | -377.401  | -355.585  | -225.086  | -335.049  | -346.177  | -367.423  |
| Total dettes SEC net (3+4)                                                       | 4.452.012 | 4.479.698 | 4.585.581 | 4.425.273 | 4.381.462 | 4.642.171 |

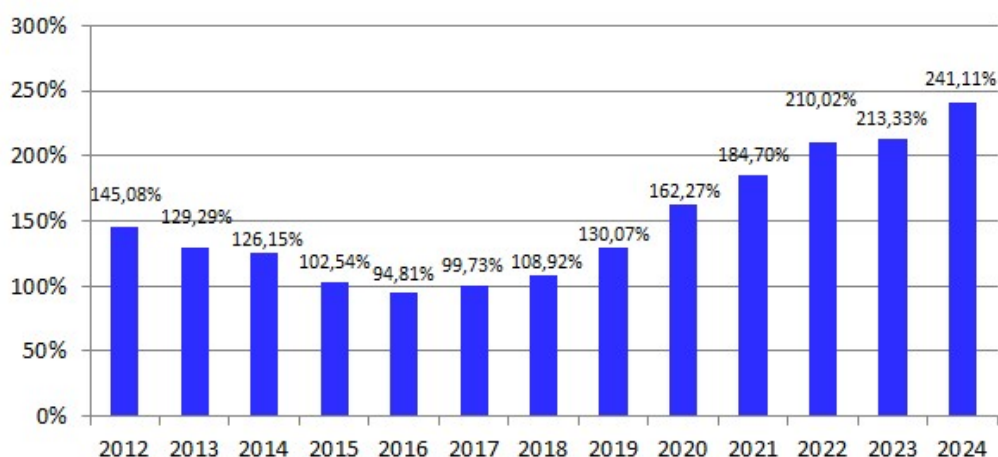
| En milliers €                                                                    | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022       | 2023       |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 1. Dette régionale directe                                                       | 3.364.687 | 4.291.766 | 5.827.449 | 7.086.521 | 8.850.229  | 10.339.588 |
| 2. Autres dettes régionales consolidées                                          | 2.177.869 | 2.241.125 | 2.440.434 | 2.557.571 | 2.678.487  | 2.833.456  |
| 3. Dette brute consolidée Maastricht (SEC2010)                                   | 5.542.557 | 6.532.891 | 8.267.883 | 9.664.093 | 11.528.716 | 13.173.044 |
| 4. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation | -353.905  | -368.361  | -433.553  | -453.870  | -456.994   | -537.868   |
| Total dettes SEC net (3+4)                                                       | 5.188.652 | 6.164.529 | 7.834.329 | 9.210.222 | 11.071.722 | 12.635.176 |



| En milliers €                                                                    | 2024       |  |  |  |  |  |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------|--|--|--|--|--|
| 1. Dette régionale directe                                                       | 11.937.709 |  |  |  |  |  |
| 2. Autres dettes régionales consolidées                                          | 3.082.291  |  |  |  |  |  |
| 3. Dette brute consolidée Maastricht (SEC2010)                                   | 15.019.999 |  |  |  |  |  |
| 4. Soldes créditeurs des organismes faisant partie du périmètre de consolidation | -566.203   |  |  |  |  |  |
| Total dettes SEC net (3+4)                                                       | 14.453.796 |  |  |  |  |  |

Graphique 35 : Évolution de la dette régionale consolidée selon la norme SEC2010 au 31 décembre (en milliers €)



**Graphique 36 : Évolution de la dette totale par rapport aux recettes totales au 31 décembre (SEC2010)**

## CHAPITRE 4 : HISTORIQUE DU COÛT DE FINANCEMENT DU PORTEFEUILLE

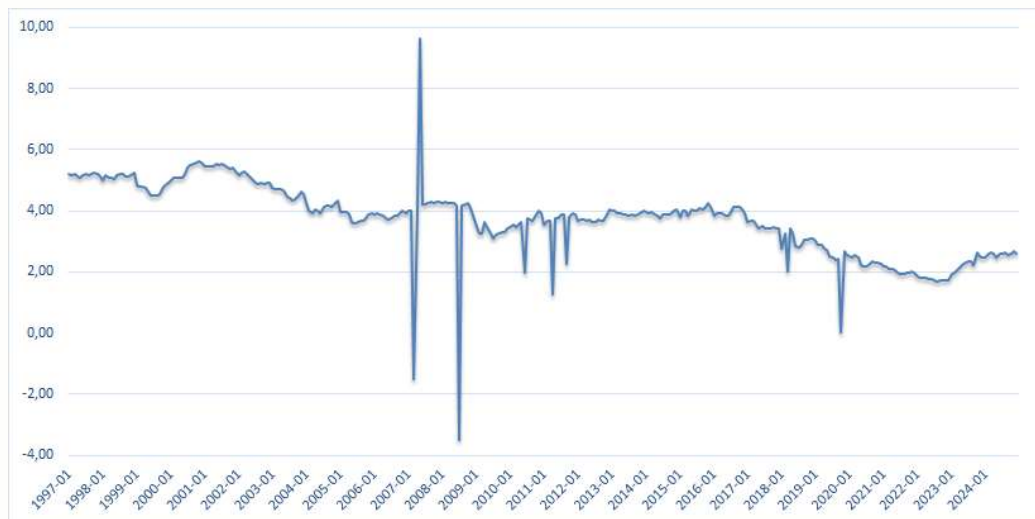
**Tableau 23 : Historique du coût de financement du portefeuille<sup>46</sup>**

| Année | Taux moyen annuel | Taux moyen mensuel |         |
|-------|-------------------|--------------------|---------|
|       |                   | Minimum            | Maximum |
| 1997  | 5,18 %            | 5,06 %             | 5,26 %  |
| 1998  | 5,13 %            | 5,00 %             | 5,23 %  |
| 1999  | 4,70 %            | 4,49 %             | 4,93 %  |
| 2000  | 5,31 %            | 5,00 %             | 5,61 %  |
| 2001  | 5,45 %            | 5,30 %             | 5,53 %  |
| 2002  | 5,03 %            | 4,88 %             | 5,29 %  |
| 2003  | 4,57 %            | 4,35 %             | 4,76 %  |
| 2004  | 4,11 %            | 3,90 %             | 4,32 %  |
| 2005  | 3,79 %            | 3,60 %             | 3,96 %  |
| 2006  | 3,86 %            | 3,73 %             | 4,02 %  |
| 2007  | 4,13 %            | -1,49 %            | 9,63 %  |
| 2008  | 3,52 %            | -3,49 %            | 4,27 %  |
| 2009  | 3,32 %            | 3,11 %             | 3,63 %  |
| 2010  | 3,56 %            | 1,98 %             | 4,01 %  |
| 2011  | 3,44 %            | 1,25 %             | 3,91 %  |
| 2012  | 3,74 %            | 3,62 %             | 4,03 %  |
| 2013  | 3,90 %            | 3,82 %             | 3,99 %  |
| 2014  | 3,93 %            | 3,74 %             | 4,03 %  |
| 2015  | 4,02 %            | 3,79 %             | 4,27 %  |
| 2016  | 3,98 %            | 3,83 %             | 4,15 %  |
| 2017  | 3,51 %            | 3,42 %             | 3,68 %  |
| 2018  | 2,96 %            | 1,99 %             | 3,42 %  |
| 2019  | 2,43 %            | 0,03 %             | 3,02 %  |
| 2020  | 2,38 %            | 2,18 %             | 2,54 %  |
| 2021  | 2,02 %            | 1,93 %             | 2,20 %  |
| 2022  | 1,75 %            | 1,74 %             | 1,86 %  |
| 2023  | 2,28 %            | 1,94 %             | 2,64 %  |
| 2024  | 2,58 %            | 2,46 %             | 2,70 %  |

<sup>46</sup> Pour les calculs du coût moyen de la dette directe du tableau ci-dessous, il a été tenu compte de l'effet CCFB dans les calculs qui portent sur la période du 01.10.2004 au 31.12.2022. La création du CCFB avait permis de faire baisser le coût moyen pondéré du portefeuille du fait que la position débitrice sur compte courant était diminuée de la position créditrice du CCFB pour le calcul de la charge d'intérêt sur compte courant.



**Graphique 37 : Coûts mensuels moyens (pondérés par l'encours moyen) de financement de la dette directe totale (1997-2024)**



## CHAPITRE 5 : HISTORIQUE DE LA DURATION DU PORTEFEUILLE

**Tableau 24 : Historique de la duration du portefeuille (en années) <sup>47</sup>**

| Année | Duration au 31 décembre | Duration fin de mois |         | Année | Duration au 31 décembre | Duration fin de mois |         |
|-------|-------------------------|----------------------|---------|-------|-------------------------|----------------------|---------|
|       |                         | Minimum              | Maximum |       |                         | Minimum              | Maximum |
| 1998  | 4,14                    | 3,26                 | 4,14    | 2012  | 8,96                    | 7,48                 | 9,02    |
| 1999  | 3,40                    | 3,35                 | 3,94    | 2013  | 8,86                    | 8,86                 | 9,31    |
| 2000  | 3,29                    | 2,84                 | 3,56    | 2014  | 9,99                    | 8,93                 | 10,20   |
| 2001  | 3,14                    | 3,09                 | 3,62    | 2015  | 9,88                    | 9,88                 | 10,84   |
| 2002  | 3,32                    | 2,67                 | 3,60    | 2016  | 9,65                    | 9,65                 | 10,48   |
| 2003  | 3,66                    | 2,93                 | 3,91    | 2017  | 8,06                    | 8,06                 | 9,24    |
| 2004  | 3,61                    | 2,84                 | 4,18    | 2018  | 8,90                    | 7,76                 | 9,52    |
| 2005  | 3,57                    | 3,50                 | 4,04    | 2019  | 12,29                   | 8,87                 | 13,19   |
| 2006  | 5,12                    | 4,85                 | 5,38    | 2020  | 19,40                   | 13,49                | 19,46   |
| 2007  | 3,17                    | 3,15                 | 4,46    | 2021  | 19,47                   | 18,16                | 21,50   |
| 2008  | 3,05                    | 2,87                 | 3,58    | 2022  | 16,77                   | 16,77                | 19,68   |
| 2009  | 6,05                    | 2,87                 | 6,05    | 2023  | 15,98                   | 15,27                | 17,59   |
| 2010  | 7,78                    | 6,12                 | 9,84    | 2024  | 17,35                   | 15,93                | 18,12   |
| 2011  | 8,18                    | 7,24                 | 8,93    |       |                         |                      |         |

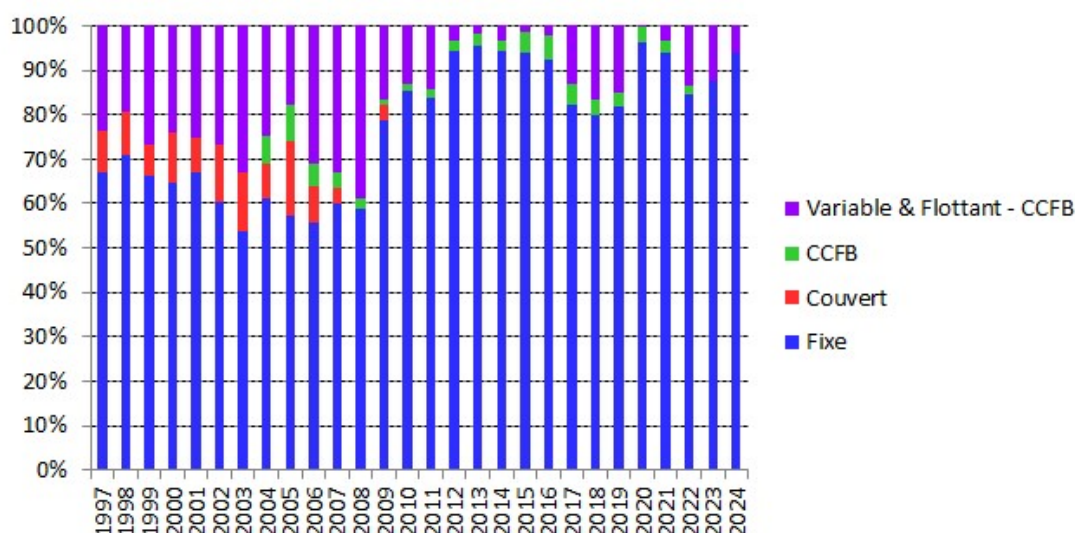
<sup>47</sup> Pour les calculs de la duration de la dette directe du tableau ci-dessous, il a été tenu compte de l'effet CCFB dans les calculs qui portent sur la période du 01.10.2004 au 31.12.2022. La création du CCFB avait permis d'augmenter la duration du portefeuille par l'annulation du risque de taux d'une partie de la dette flottante.



## CHAPITRE 6 : HISTORIQUE DE LA STRUCTURE DU PORTEFEUILLE

Grâce à l'utilisation de couvertures qui ont pour but de prémunir le portefeuille contre une hausse de taux, seulement 0,26 à 38,74% de la composition de la dette est demeurée à taux variable au sens strict du terme (c'est-à-dire non protégée) entre 1997 et 2024 (6,01% en 2024). La partie fixe du portefeuille s'est située durant la même période de 53,57 à 96,34% (93,99% en 2024); la partie protégée, de 0,00 à 17,06% (0,00% en 2024); et la partie neutralisée<sup>48</sup> (dette flottante protégée), de 0,00 à 8,27% (0,00% en 2024).

Graphique 38 : Historique de la structure du portefeuille (au 31 décembre)



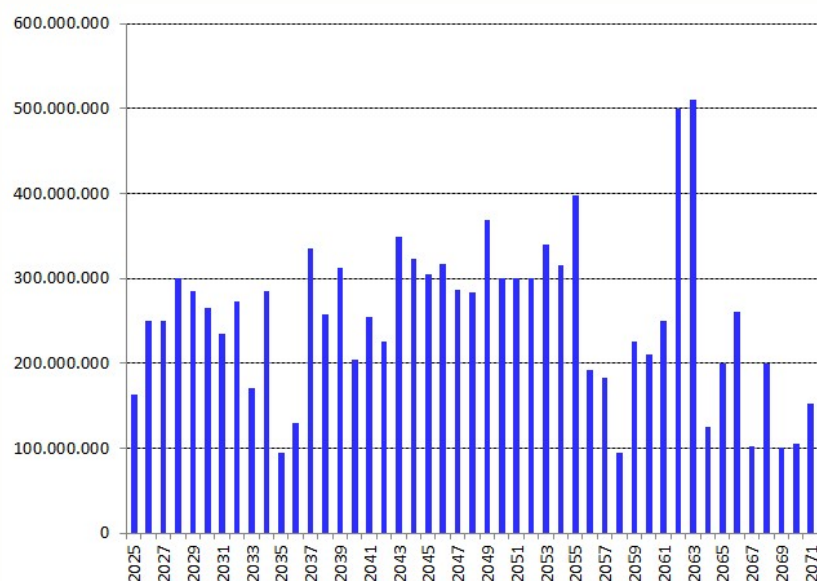
<sup>48</sup> Le montant du CCFB n'entre plus en compte dans le calcul de la partie neutralisée depuis l'année 2023.



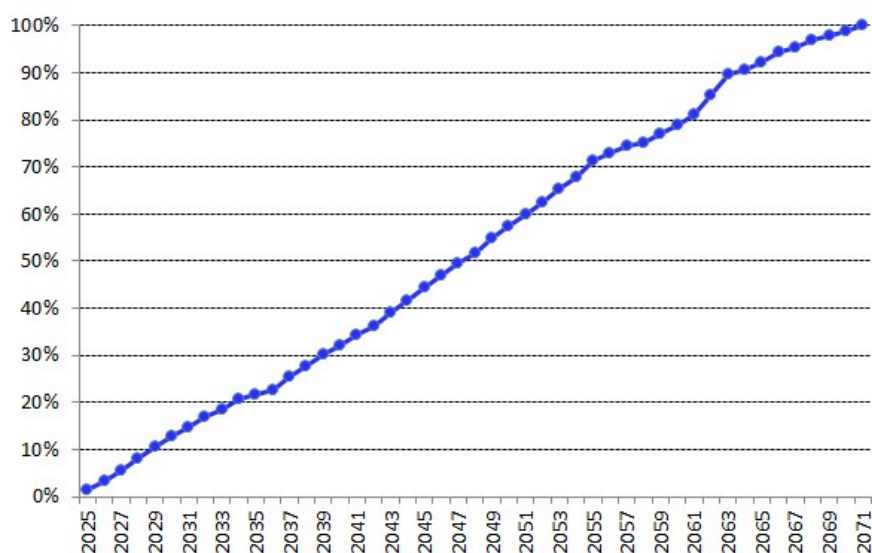
## CHAPITRE 7 : PLAN D'AMORTISSEMENT DU PORTEFEUILLE

Les graphiques ci-après nous montrent l'ensemble du plan d'amortissement du portefeuille de la dette consolidée ainsi que les amortissements cumulés de celle-ci au 31 décembre 2024.

**Graphique 39 : Plan d'amortissement de la dette consolidée au 31 décembre 2024 (2025-2071)**



**Graphique 40 : Amortissements cumulés de la dette consolidée au 31 décembre 2024 (2025-2071)**



**CHAPITRE 8 : ENCOURS DE LA DETTE GARANTIE ET RATIOS DE DÉFAUTS***Tableau 25 : Encours de la dette garantie au 31 décembre (en milliers €)*

| En milliers €                             | 2022      | 2023      | 2024      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Fonds du logement                      |           |           |           |
| 1.1. Emprunts garantis auprès des banques | 1.265.028 | 1.410.331 | 1.523.885 |
| 1.2. Emprunts garantis auprès de la SLRB  | 0         | 0         | 0         |
| 1.3. Emprunts garantis auprès du FRCE     | 0         | 0         | 0         |
| 2. Sociétés de crédit social              |           |           |           |
| 2.1. Prêts aux particuliers               | 10.559    | 8.989     | 10.196    |
| 2.2. Emprunts auprès des banques          | 35.671    | 32.099    | 28.784    |
| 3. Logements moyens                       | 0         | 0         | 0         |
| 4. Port de Bruxelles                      | 15.279    | 14.333    | 13.345    |
| 5. S.T.I.B.                               | 2.000     | 0         | 0         |
| 6. Expansion économique                   | 0         | 0         | 0         |
| 7. Fonds de garantie de la R.B.C.         | 36.989    | 45.729    | 53.869    |
| 8. F.R.B.R.T.C.                           |           |           |           |
| 8.1/8.2/8.5 Missions 1, 2 et 5            | 1.100.281 | 1.129.582 | 1.170.750 |
| 8.9. Swaps                                | 35.000    | 35.000    | 27.500    |
| 9. Bruxelles-Énergie                      | 0         | 0         | 0         |
| 10. B2E (Filiale S.R.I.B.)                | 0         | 0         | 0         |
| 11. Hydria                                | 86.248    | 77.853    | 69.206    |
| 12. Bruxelles-Midi                        | 0         | 0         | 0         |
| 13. Holding communal                      | 0         | 0         | 0         |
| 14. Aquiris                               | 284.092   | 248.156   | 180.305   |
| 15. SFAR (SRIB)                           | 29.268    | 28.208    | 27.111    |
| 16. SA Flagey                             | 0         | 0         | 0         |
| 17. WIELS                                 | 1.011     | 952       | 892       |
| 18. Citydev (SDRB)                        | 0         | 0         | 0         |
| 19. SLRB                                  |           |           |           |
| 19.1. Emprunts auprès des banques         | 42.296    | 40.512    | 188.781   |
| 19.2. Emprunts auprès du FRCE             | 0         | 0         | 0         |
| 20. Vivaqua                               | 337.715   | 323.610   | 309.506   |
| 21. Bruxelles-Recyclage                   | 0         | 0         | 0         |
| 22. Viangro                               | 0         | 0         | 0         |
| 23. ARP (Bruxelles-Propreté)              | 0         | 0         | 0         |
| 24. Eco-prêts                             | 6.454     | 4.411     | 3.246     |
| 25. SA Centre de tri                      | 0         | 0         | 0         |
| 35. ASR                                   | 0         | 0         | 0         |
| 36. ABAE                                  | 0         | 0         | 0         |
| TOTAL                                     | 3.287.889 | 3.399.766 | 3.607.375 |



Ratios de défauts (hors swaps) 2006-2024 de la dette garantie totale (intervention de la Région / encours garanti)

|      |         |      |         |      |         |      |         |      |         |
|------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|
| 2006 | 0,0872% | 2010 | 0,0000% | 2014 | 0,0000% | 2018 | 0,0353% | 2022 | 0,0236% |
| 2007 | 0,0991% | 2011 | 3,0514% | 2015 | 0,0000% | 2019 | 0,0354% | 2023 | 0,0109% |
| 2008 | 0,0068% | 2012 | 0,0000% | 2016 | 0,0481% | 2020 | 0,0099% | 2024 | 0,0125% |
| 2009 | 0,0000% | 2013 | 0,0014% | 2017 | 0,0348% | 2021 | 0,1429% |      |         |

## CHAPITRE 9 : EMPRUNTS DE LA DETTE CONSOLIDÉE

Tableau 26 : Emprunts de la dette consolidée (situation au 31.12.2024)

| Emprunts en €     |                |            |            |                    |            |
|-------------------|----------------|------------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type       | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2023_01_20_MTN_02 | 28.000.000,00  | IRS 2Y     | 26,60      | 20.01.2023         | 20.01.2025 |
| 2015_02_26_SCHU01 | 15.000.000,00  | Euribor 6M | 1,80       | 26.02.2015         | 28.03.2025 |
| 2022_04_11_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 3Y     | 40,50      | 11.04.2022         | 11.04.2025 |
| 2019_03_20_LOAN01 | 50.000.000,00  | EUR 6M     | 43,00      | 20.03.2019         | 18.04.2025 |
| 2009*6-1          | 20.000.000,00  | IRS 16Y    | 80,00      | 04.09.2009         | 04.09.2025 |
| 2016_09_16_MTN_01 | 30.000.000,00  | Euribor 6M | 0,50       | 16.09.2016         | 14.10.2025 |
| 2023_01_20_MTN_03 | 28.000.000,00  | IRS 3Y     | 12,50      | 20.01.2023         | 20.01.2026 |
| 2021_03_02_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 5Y     | 0,90       | 02.03.2021         | 02.03.2026 |
| 2006*1-1          | 75.000.000,00  | Euribor 6M | 0,00       | 10.05.2006         | 11.05.2026 |
| 2023_05_25_MTN_01 | 92.000.000,00  | IRS 3Y     | 2,30       | 25.05.2023         | 25.05.2026 |
| 2016_06_22_MTN_01 | 20.000.000,00  | Euribor 6M | 0,00       | 22.06.2016         | 29.07.2026 |
| 2018_10_08_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 8Y     | -8,00      | 08.10.2018         | 08.10.2026 |
| 2020_12_10_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 6Y     | 11,60      | 10.12.2020         | 10.12.2026 |
| 2023_01_20_MTN_04 | 28.000.000,00  | IRS 4Y     | 3,70       | 20.01.2023         | 20.01.2027 |
| 2012_02_15_SCHU01 | 5.000.000,00   | IRS 15Y    | 151,00     | 15.02.2012         | 15.02.2027 |
| 2019_04_08_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 8Y     | 0,00       | 08.04.2019         | 08.04.2027 |
| 2017_04_13_MTN_01 | 25.000.000,00  | EUR6M      | 27,00      | 13.04.2017         | 14.04.2027 |
| 2023_07_04_MTN_02 | 7.000.000,00   | IRS 4Y     | 0,00       | 04.07.2023         | 05.07.2027 |
| 2011_10_14_LOAN01 | 75.000.000,00  | Euribor 6M | 59,00      | 14.10.2011         | 14.10.2027 |
| 2017_12_15_MTN_01 | 25.000.000,00  | EUR6M      | 30,00      | 15.12.2017         | 15.12.2027 |
| 2018_03_12_MTN_01 | 75.000.000,00  | EUR3M      | 50,00      | 12.03.2018         | 30.12.2027 |
| 2022_12_29_MTN_01 | 5.000.000,00   | EUR 5Y     | 14,10      | 29.12.2022         | 05.01.2028 |
| 2023_01_17_MTN_01 | 40.000.000,00  | IRS 5Y     | 9,80       | 17.01.2023         | 17.01.2028 |
| 2023_01_24_MTN_02 | 15.000.000,00  | IRS 5Y     | 17,30      | 24.01.2023         | 24.01.2028 |
| 2024_01_26_MTN_04 | 10.000.000,00  | IRS 4Y     | 20,00      | 26.01.2024         | 26.01.2028 |
| 2018_01_25_MTN_01 | 25.000.000,00  | EUR6M      | 30,00      | 25.01.2018         | 21.03.2028 |
| 2010*5-1          | 100.000.000,00 | IRS 18Y    | 54,00      | 06.04.2010         | 06.04.2028 |
| 2013_04_08_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 15Y    | 85,00      | 08.04.2013         | 08.04.2028 |
| 2023_07_04_MTN_03 | 10.000.000,00  | IRS 5Y     | 0,00       | 04.07.2023         | 04.07.2028 |
| 2023_10_12_MTN_01 | 20.000.000,00  | EUR 3M     | 8,50       | 12.10.2023         | 12.10.2028 |
| 2020_05_18_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 40Y    | 40,00      | 18.05.2020         | 16.10.2028 |
| 2024_02_14_MTN_01 | 20.000.000,00  | EUR 3M     | 21,10      | 14.02.2024         | 14.12.2028 |
| 2014_04_07_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 15Y    | 57,00      | 07.04.2014         | 07.04.2029 |
| 2019_04_30_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 10Y    | 6,10       | 30.04.2019         | 30.04.2029 |
| 2021_05_25_LOAN02 | 51.924.000,00  | EUR 8Y     | 0,20       | 25.05.2021         | 06.06.2029 |



| Emprunts en €     |                |            |            |                    |            |
|-------------------|----------------|------------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type       | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2022_12_05_MTN_01 | 20.000.000,00  | EUR 6M     | 8,00       | 05.12.2022         | 18.10.2029 |
| 2012_12_03_SCHU01 | 35.500.000,00  | IRS 17Y    | 113,00     | 03.12.2012         | 03.12.2029 |
| 2009*8-2          | 20.000.000,00  | Euribor 6M | 52,00      | 17.12.2009         | 17.12.2029 |
| 2009*8-1          | 132.000.000,00 | IRS 20Y    | 70,00      | 21.12.2009         | 21.12.2029 |
| 2024_02_05_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 6Y     | 28,50      | 05.02.2024         | 05.02.2030 |
| 2012_02_06_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 18Y    | 178,00     | 06.02.2012         | 06.02.2030 |
| 2024_02_14_MTN_02 | 110.000.000,00 | IRS 6Y     | 35,70      | 14.02.2024         | 15.04.2030 |
| 2024_03_08_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 6Y     | 34,40      | 08.03.2024         | 15.04.2030 |
| 2024_10_29_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 6Y     | 45,90      | 29.10.2024         | 15.04.2030 |
| 2020_04_29_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 10Y    | 47,90      | 29.04.2020         | 29.04.2030 |
| 2010*6-1          | 75.000.000,00  | IRS 20Y    | 55,00      | 07.05.2010         | 07.05.2030 |
| 2020_02_25_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 11Y    | 8,40       | 25.02.2020         | 25.02.2031 |
| 2021_05_17_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 10Y    | 15,60      | 17.05.2021         | 07.05.2031 |
| 2021_05_19_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 10Y    | 15,80      | 19.05.2021         | 19.05.2031 |
| 2021_05_19_MTN_02 | 14.000.000,00  | IRS 10Y    | 18,10      | 19.05.2021         | 19.05.2031 |
| 2021_06_29_MTN_02 | 15.000.000,00  | IRS 10Y    | 12,80      | 29.06.2021         | 19.05.2031 |
| 2024_07_08_EIB101 | 75.000.000,00  | IRS 7Y     | 43,70      | 08.07.2024         | 08.07.2031 |
| 2023_01_23_MTN_02 | 25.000.000,00  | IRS 9Y     | 41,00      | 23.01.2023         | 20.10.2031 |
| 2012_02_27_MTN01  | 15.000.000,00  | IRS 20Y    | 159,00     | 27.02.2012         | 27.02.2032 |
| 2022_06_01_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 10Y    | 10,00      | 01.06.2022         | 01.06.2032 |
| 2022_06_14_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 10Y    | 13,60      | 14.06.2022         | 01.06.2032 |
| 2022_10_27_MTN_01 | 11.500.000,00  | IRS 10Y    | 6,60       | 27.10.2022         | 06.07.2032 |
| 2022_11_08_MTN_01 | 50.000.000,00  | EUR 3M     | 18,50      | 08.11.2022         | 06.07.2032 |
| 2012_08_09_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 20Y    | 160,00     | 09.08.2012         | 09.08.2032 |
| 2012_08_09_SCHU02 | 1.500.000,00   | IRS 20Y    | 160,00     | 09.08.2012         | 09.08.2032 |
| 2022_11_18_MTN_01 | 10.000.000,00  | EUR 6M     | 18,00      | 18.11.2022         | 18.10.2032 |
| 2012_11_01_SCHU01 | 40.000.000,00  | IRS 20Y    | 119,00     | 01.11.2012         | 01.11.2032 |
| 2012_11_02_SCHU01 | 50.000.000,00  | IRS 20Y    | 107,00     | 02.11.2012         | 02.11.2032 |
| 2012_11_14_MTN01  | 10.000.000,00  | IRS 20Y    | 116,00     | 14.11.2012         | 14.11.2032 |
| 2012_12_06_MTN01  | 50.000.000,00  | IRS 20Y    | 116,00     | 06.12.2012         | 06.12.2032 |
| 2023_01_12_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 10Y    | 46,80      | 12.01.2023         | 12.01.2033 |
| 2024_01_26_MTN_03 | 10.000.000,00  | IRS 9Y     | 47,50      | 26.01.2024         | 26.01.2033 |
| 2013_03_28_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 20Y    | 103,00     | 28.03.2013         | 28.03.2033 |
| 2023_01_12_MTN_01 | 10.000.000,00  | EUR 6M     | 44,70      | 13.01.2023         | 18.04.2033 |
| 2023_01_24_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 10Y    | 45,00      | 24.01.2023         | 29.04.2033 |
| 2024_06_20_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 9Y     | 53,40      | 20.06.2024         | 20.06.2033 |
| 2023_07_04_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 10Y    | 44,00      | 04.07.2023         | 04.07.2033 |
| 2024_01_23_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS9 Y     | 50,10      | 23.01.2024         | 04.07.2033 |
| 2024_04_09_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 9Y     | 59,90      | 09.04.2024         | 04.07.2033 |
| 2019_10_24_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 14Y    | 4,20       | 24.10.2019         | 24.10.2033 |
| 2023_01_20_MTN_01 | 20.000.000,00  | EUR 6M     | 53,50      | 20.01.2023         | 28.10.2033 |
| 2024_02_07_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 10Y    | 52,90      | 07.02.2024         | 16.12.2033 |
| 2014_04_07_MTN_03 | 5.000.000,00   | IRS 20Y    | 69,00      | 07.04.2014         | 07.04.2034 |
| 2014_04_08_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 20Y    | 71,00      | 08.04.2014         | 08.04.2034 |
| 2024_06_12_MTN_01 | 10.000.000,00  | EUR 6M     | 56,00      | 12.06.2024         | 10.05.2034 |
| 2024_06_18_MTN_01 | 20.000.000,00  | EUR 6M     | 58,40      | 18.06.2024         | 10.05.2034 |
| 2013_06_26_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 25Y    | 85,00      | 26.06.2013         | 26.06.2034 |
| 2012_09_07_SCHU01 | 30.000.000,00  | IRS 22Y    | 133,00     | 07.09.2012         | 07.09.2034 |
| 2011_09_08_SCHU01 | 30.000.000,00  | IRS 23Y    | 119,00     | 08.09.2011         | 08.09.2034 |
| 2024_10_28_SCHU01 | 155.000.000,00 | IRS 10Y    | 74,10      | 28.10.2024         | 22.10.2034 |
| 2020_02_26_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 15Y    | 10,10      | 26.02.2020         | 26.02.2035 |



| Emprunts en €     |                |            |            |                    |            |
|-------------------|----------------|------------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type       | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2010*4-1          | 25.000.000,00  | Euribor 6M | 45,00      | 06.04.2010         | 06.04.2035 |
| 2024_06_18_MTN_02 | 10.000.000,00  | EUR 6M     | 68,70      | 18.06.2024         | 12.11.2035 |
| 2012_12_10_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 23Y    | 118,00     | 10.12.2012         | 10.12.2035 |
| 2024_02_06_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 12Y    | 61,20      | 06.02.2024         | 06.02.2036 |
| 2013_04_08_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 23Y    | 93,00      | 08.04.2013         | 08.04.2036 |
| 2006*1-2          | 75.000.000,00  | Euribor 6M | 0,90       | 10.05.2006         | 12.05.2036 |
| 2024_06_13_MTN_01 | 25.000.000,00  | EUR 6M     | 70,30      | 13.06.2024         | 12.05.2036 |
| 2024_06_18_MTN_03 | 10.000.000,00  | EUR 6M     | 73,30      | 18.06.2024         | 10.11.2036 |
| 2024_01_19_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 13Y    | 66,10      | 19.01.2024         | 16.02.2037 |
| 2024_01_24_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 13Y    | 69,20      | 24.01.2024         | 16.02.2037 |
| 2020_03_27_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 17Y    | 59,50      | 27.03.2020         | 27.03.2037 |
| 2022_04_05_MTN_01 | 35.000.000,00  | IRS 15Y    | 12,20      | 05.04.2022         | 05.04.2037 |
| 2022_05_25_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 15Y    | 30,00      | 25.05.2022         | 25.05.2037 |
| 2022_05_04_MTN_01 | 70.000.000,00  | IRS 15Y    | 10,10      | 04.05.2022         | 22.06.2037 |
| 2022_10_06_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 15Y    | 31,10      | 06.10.2022         | 06.10.2037 |
| 2023_03_01_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 15Y    | 67,60      | 01.03.2023         | 06.10.2037 |
| 2023_05_24_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 14Y    | 66,10      | 24.05.2023         | 06.10.2037 |
| 2023_09_19_MTN_01 | 45.000.000,00  | IRS 14Y    | 69,50      | 19.09.2023         | 06.10.2037 |
| 2023_11_09_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 14Y    | 69,90      | 09.11.2023         | 09.11.2037 |
| 2013_03_28_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 25Y    | 95,00      | 28.03.2013         | 28.03.2038 |
| 2020_03_28_SCHU01 | 31.000.000,00  | IRS 20Y    | 109,00     | 28.03.2020         | 28.03.2038 |
| 2021_03_28_SCHU01 | 31.000.000,00  | IRS 20Y    | 109,00     | 28.03.2021         | 28.03.2038 |
| 2022_03_28_SCHU01 | 31.000.000,00  | IRS 20Y    | 109,00     | 28.03.2022         | 28.03.2038 |
| 2023_04_12_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 15Y    | 62,10      | 12.04.2023         | 12.04.2038 |
| 2024_07_08_EIB102 | 50.000.000,00  | IRS 14Y    | 63,90      | 08.07.2024         | 08.07.2038 |
| 2018_08_02_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 20Y    | 7,50       | 02.08.2018         | 02.08.2038 |
| 2018_08_02_MTN_02 | 10.000.000,00  | IRS 20Y    | 9,00       | 02.08.2018         | 02.08.2038 |
| 2018_08_16_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 20Y    | 8,60       | 16.08.2018         | 16.08.2038 |
| 2020_04_15_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 18Y    | 55,70      | 15.04.2020         | 15.09.2038 |
| 2018_11_02_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 20Y    | 10,00      | 02.11.2018         | 02.11.2038 |
| 2024_01_26_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 15Y    | 79,90      | 26.01.2024         | 26.01.2039 |
| 2024_03_08_MTN_02 | 16.000.000,00  | IRS 15Y    | 79,40      | 08.03.2024         | 26.01.2039 |
| 2019_02_15_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 20Y    | 30,60      | 15.02.2019         | 15.02.2039 |
| 2019_02_21_MTN_01 | 72.000.000,00  | IRS 20Y    | 32,00      | 21.02.2019         | 21.02.2039 |
| 2019_03_01_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 20Y    | 31,50      | 01.03.2019         | 01.03.2039 |
| 2024_03_07_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 15Y    | 79,30      | 07.03.2024         | 07.03.2039 |
| 2019_03_15_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 20Y    | 30,90      | 15.03.2019         | 15.03.2039 |
| 2019_04_29_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 20Y    | 30,80      | 29.04.2019         | 29.04.2039 |
| 2020_02_27_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 20Y    | 21,00      | 27.02.2020         | 22.06.2040 |
| 2019_10_08_MTN_01 | 100.000.000,00 | EUR 6M     | 60,00      | 08.10.2019         | 23.06.2040 |
| 2020_12_11_MTN_03 | 100.000.000,00 | IRS 20Y    | 26,10      | 11.12.2020         | 11.12.2040 |
| 2020_01_07_MTN_01 | 80.000.000,00  | IRS 21Y    | 56,80      | 07.01.2020         | 07.01.2041 |
| 2020_12_09_MTN_01 | 30.000.000,00  | EUR 6M     | 60,00      | 09.12.2020         | 01.04.2041 |
| 2021_02_15_MTN_02 | 20.000.000,00  | EUR 6M     | 60,00      | 15.02.2021         | 14.04.2041 |
| 2022_06_01_MTN_02 | 100.000.000,00 | IRS 19Y    | 43,40      | 01.06.2022         | 01.06.2041 |
| 2021_07_02_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 20Y    | 28,90      | 02.07.2021         | 02.07.2041 |
| 2022_08_24_MTN_01 | 65.000.000,00  | IRS 19Y    | 46,70      | 24.08.2022         | 29.01.2042 |
| 2021_06_24_MTN_01 | 40.000.000,00  | IRS 21Y    | 29,40      | 24.06.2021         | 24.06.2042 |
| 2021_07_02_MTN_02 | 25.000.000,00  | IRS 21Y    | 31,30      | 02.07.2021         | 02.07.2042 |
| 2023_09_15_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 19Y    | 88,60      | 15.09.2023         | 15.09.2042 |
| 2012_11_23_SCHU01 | 35.000.000,00  | IRS 30Y    | 133,00     | 23.11.2012         | 24.11.2042 |



| Emprunts en €     |                |         |            |                    |            |
|-------------------|----------------|---------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type    | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2022_08_24_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 20Y | 48,70      | 24.08.2022         | 28.11.2042 |
| 2023_01_24_MTN_03 | 206.500.000,00 | IRS 20Y | 95,80      | 24.01.2023         | 24.01.2043 |
| 2023_11_16_MTN_01 | 26.250.000,00  | IRS 19Y | 97,50      | 16.11.2023         | 24.01.2043 |
| 2024_01_24_MTN_02 | 5.000.000,00   | IRS 19Y | 92,70      | 24.01.2024         | 24.01.2043 |
| 2024_02_29_MTN_01 | 18.000.000,00  | IRS 19Y | 93,00      | 29.02.2024         | 24.01.2043 |
| 2022_09_26_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 21Y | 58,10      | 26.09.2022         | 26.06.2043 |
| 2021_07_02_MTN_03 | 25.000.000,00  | IRS 22Y | 34,00      | 02.07.2021         | 02.07.2043 |
| 2018_07_06_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 25Y | 20,00      | 06.07.2018         | 06.07.2043 |
| 2019_03_15_SCHU01 | 27.000.000,00  | IRS 24Y | 34,50      | 15.03.2019         | 16.11.2043 |
| 2019_03_15_SCHU02 | 4.000.000,00   | IRS 24Y | 34,50      | 15.03.2019         | 16.11.2043 |
| 2019_03_15_SCHU03 | 2.500.000,00   | IRS 24Y | 34,50      | 15.03.2019         | 16.11.2043 |
| 2024_01_18_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 20Y | 92,60      | 18.01.2024         | 18.01.2044 |
| 2023_01_25_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 21Y | 95,20      | 25.01.2023         | 25.01.2044 |
| 2026_02_05_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 18Y | 90,20      | 05.02.2026         | 05.02.2044 |
| 2019_02_08_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 25Y | 35,00      | 08.02.2019         | 08.02.2044 |
| 2023_02_10_MTN_01 | 15.500.000,00  | IRS 21Y | 89,90      | 10.02.2023         | 10.02.2044 |
| 2014_04_07_MTN_02 | 20.000.000,00  | IRS 30Y | 91,00      | 07.04.2014         | 07.04.2044 |
| 2014_04_07_SCHU01 | 21.500.000,00  | IRS 30Y | 84,00      | 07.04.2014         | 07.04.2044 |
| 2024_04_11_MTN_01 | 116.500.000,00 | IRS 20Y | 110,10     | 11.04.2024         | 07.04.2044 |
| 2024_10_25_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 20Y | 110,80     | 25.10.2024         | 07.04.2044 |
| 2019_04_29_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 25Y | 34,50      | 29.04.2019         | 29.04.2044 |
| 2019_09_13_MTN_02 | 10.000.000,00  | IRS 25Y | 27,00      | 13.09.2019         | 13.09.2044 |
| 2019_11_04_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 25Y | 24,10      | 04.11.2019         | 04.11.2044 |
| 2028_01_24_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 17Y | 115,30     | 24.01.2028         | 24.01.2045 |
| 2026_02_02_SCHU01 | 40.000.000,00  | IRS 39Y | 94,70      | 02.02.2026         | 02.02.2045 |
| 2026_04_14_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 19Y | 99,90      | 14.04.2026         | 14.04.2045 |
| 2019_04_01_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 26Y | 38,50      | 01.04.2019         | 22.06.2045 |
| 2020_07_20_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 25Y | 57,20      | 20.07.2020         | 20.07.2045 |
| 2023_03_09_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 23Y | 107,70     | 09.03.2023         | 09.03.2046 |
| 2023_11_17_MTN_01 | 20.000.000,00  | IRS 22Y | 108,20     | 17.11.2023         | 09.03.2046 |
| 2021_06_28_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 25Y | 44,60      | 28.06.2021         | 28.06.2046 |
| 2021_05_25_LOAN01 | 42.599.000,00  | EUR 26Y | 19,60      | 25.05.2021         | 04.12.2046 |
| 2022_03_11_MTN_01 | 130.000.000,00 | IRS 25Y | 53,00      | 11.03.2022         | 17.12.2046 |
| 2023_02_03_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 24Y | 100,50     | 03.02.2023         | 03.02.2047 |
| 2023_02_15_MTN_01 | 6.000.000,00   | IRS 24Y | 104,10     | 15.02.2023         | 03.02.2047 |
| 2023_02_24_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 24Y | 105,80     | 24.02.2023         | 03.02.2047 |
| 2022_04_05_MTN_02 | 65.000.000,00  | IRS 25Y | 51,20      | 05.04.2022         | 05.04.2047 |
| 2022_02_14_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 25Y | 49,20      | 14.02.2022         | 22.06.2047 |
| 2021_10_07_MTN_01 | 95.000.000,00  | IRS 26Y | 42,10      | 07.10.2021         | 07.10.2047 |
| 2020_06_22_MTN_01 | 75.000.000,00  | IRS 27Y | 79,30      | 22.06.2020         | 22.12.2047 |
| 2022_01_14_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 26Y | 57,10      | 14.01.2022         | 14.01.2048 |
| 2018_01_17_MTN_01 | 68.000.000,00  | IRS 30Y | 24,10      | 17.01.2018         | 17.01.2048 |
| 2018_01_22_MTN_01 | 35.000.000,00  | IRS 30Y | 25,40      | 22.01.2018         | 22.01.2048 |
| 2018_01_22_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 30Y | 26,00      | 22.01.2018         | 22.01.2048 |
| 2022_04_14_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 26Y | 53,00      | 14.04.2022         | 22.01.2048 |
| 2020_08_07_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 28Y | 65,60      | 07.08.2020         | 07.08.2048 |
| 2018_08_17_MTN_01 | 60.000.000,00  | IRS 30Y | 28,10      | 17.08.2018         | 17.08.2048 |
| 2024_01_25_SCHU01 | 20.000.000,00  | IRS 25Y | 112,90     | 25.01.2024         | 25.01.2049 |
| 2019_04_05_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 30Y | 47,90      | 05.04.2019         | 05.04.2049 |
| 2019_04_05_MTN_02 | 10.000.000,00  | IRS 30Y | 48,50      | 05.04.2019         | 05.04.2049 |
| 2019_04_05_MTN_03 | 29.000.000,00  | IRS 30Y | 51,00      | 05.04.2019         | 05.04.2049 |



| Emprunts en €     |                |         |            |                    |            |
|-------------------|----------------|---------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type    | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2019_04_16_MTN_01 | 11.000.000,00  | IRS 30Y | 49,50      | 16.04.2019         | 05.04.2049 |
| 2019_04_30_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 30Y | 53,60      | 30.04.2019         | 30.04.2049 |
| 2019_05_03_MTN_02 | 34.000.000,00  | IRS 30Y | 53,10      | 03.05.2019         | 30.04.2049 |
| 2021_05_07_SCHU01 | 30.000.000,00  | IRS 28Y | 44,10      | 07.05.2021         | 07.05.2049 |
| 2021_06_29_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 25Y | 53,80      | 29.06.2021         | 29.06.2049 |
| 2019_09_20_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 30Y | 45,00      | 20.09.2019         | 20.09.2049 |
| 2024_10_23_MTN_01 | 70.000.000,00  | IRS 25Y | 130,10     | 23.10.2024         | 23.10.2049 |
| 2020_03_03_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 29Y | 39,80      | 03.03.2020         | 03.12.2049 |
| 2020_02_25_SCHU01 | 65.000.000,00  | IRS 30Y | 38,10      | 25.02.2020         | 25.02.2050 |
| 2020_04_14_MTN_01 | 13.000.000,00  | IRS 30Y | 75,80      | 14.04.2020         | 14.04.2050 |
| 2020_04_14_MTN_02 | 7.000.000,00   | IRS 30Y | 78,70      | 14.04.2020         | 14.04.2050 |
| 2020_07_24_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 30Y | 68,60      | 24.07.2020         | 22.07.2050 |
| 2021_10_07_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 29Y | 49,00      | 07.10.2021         | 07.10.2050 |
| 2019_10_31_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 30Y | 39,30      | 31.10.2019         | 31.10.2050 |
| 2018_11_30_MTN_01 | 40.000.000,00  | IRS 32Y | 51,00      | 30.11.2018         | 30.11.2050 |
| 2020_06_05_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 30Y | 99,20      | 05.06.2020         | 10.01.2051 |
| 2020_01_23_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 31Y | 39,20      | 23.01.2020         | 23.01.2051 |
| 2020_10_08_MTN_01 | 50.000.000,00  | EUR 6M  | 60,00      | 08.10.2020         | 23.01.2051 |
| 2020_04_21_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 31Y | 83,70      | 21.04.2020         | 21.04.2051 |
| 2021_05_03_MTN_02 | 10.000.000,00  | IRS 30Y | 46,70      | 03.05.2021         | 03.05.2051 |
| 2021_05_07_MTN_01 | 5.000.000,00   | IRS 30Y | 49,30      | 07.05.2021         | 03.05.2051 |
| 2021_05_07_MTN_02 | 25.000.000,00  | IRS 10Y | 12,20      | 07.05.2021         | 07.05.2051 |
| 2021_05_25_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 30Y | 57,90      | 25.05.2021         | 25.05.2051 |
| 2021_10_11_MTN_01 | 55.000.000,00  | IRS 30Y | 50,70      | 11.10.2021         | 11.10.2051 |
| 2019_10_17_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 32Y | 44,40      | 17.10.2019         | 17.10.2051 |
| 2020_10_28_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 31Y | 49,20      | 28.10.2020         | 15.12.2051 |
| 2020_11_05_SCHU01 | 5.000.000,00   | IRS 31Y | 49,30      | 05.11.2020         | 15.12.2051 |
| 2022_06_27_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 30Y | 45,10      | 27.06.2022         | 26.06.2052 |
| 2020_07_15_MTN_01 | 200.000.000,00 | IRS 32Y | 78,00      | 15.07.2020         | 15.07.2052 |
| 2020_12_11_MTN_02 | 25.000.000,00  | IRS 32Y | 51,30      | 11.12.2020         | 15.07.2052 |
| 2021_05_06_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 31Y | 48,60      | 06.05.2021         | 15.07.2052 |
| 2024_03_22_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 29Y | 81,40      | 22.03.2024         | 22.01.2053 |
| 2020_01_31_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 33Y | 41,70      | 31.01.2020         | 31.01.2053 |
| 2023_01_31_MTN_01 | 60.000.000,00  | IRS 30Y | 120,50     | 31.01.2023         | 31.01.2053 |
| 2024_01_31_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 9Y  | 129,00     | 31.01.2024         | 31.01.2053 |
| 2023_02_03_MTN_02 | 34.000.000,00  | IRS 30Y | 118,70     | 03.02.2023         | 03.02.2053 |
| 2024_01_24_MTN_01 | 131.000.000,00 | IRS 29Y | 72,20      | 24.01.2024         | 23.06.2053 |
| 2020_10_08_MTN_03 | 10.000.000,00  | EUR 6M  | 60,00      | 08.10.2020         | 30.09.2053 |
| 2020_10_08_MTN_04 | 30.000.000,00  | EUR 6M  | 60,00      | 08.10.2020         | 08.10.2053 |
| 2024_01_16_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 30Y | 120,80     | 16.01.2024         | 16.12.2053 |
| 2022_03_11_MTN_02 | 178.000.000,00 | IRS 32Y | 78,50      | 11.03.2022         | 11.03.2054 |
| 2023_05_03_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 31Y | 136,60     | 03.05.2023         | 22.06.2054 |
| 2023_11_17_MTN_02 | 15.000.000,00  | IRS 31Y | 135,90     | 17.11.2023         | 22.06.2054 |
| 2025_03_17_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 29Y | 139,40     | 17.03.2025         | 22.06.2054 |
| 2027_06_22_SCHU01 | 20.000.000,00  | IRS 27Y | 151,40     | 22.06.2027         | 22.06.2054 |
| 2027_06_22_SCHU02 | 5.000.000,00   | IRS 27Y | 151,40     | 22.06.2027         | 22.06.2054 |
| 2027_06_22_SCHU03 | 2.000.000,00   | IRS 27Y | 151,40     | 22.06.2027         | 22.06.2054 |
| 2027_06_22_SCHU04 | 5.000.000,00   | IRS 27Y | 151,40     | 22.06.2027         | 22.06.2054 |
| 2027_06_22_SCHU05 | 20.000.000,00  | IRS 27Y | 151,40     | 22.06.2027         | 22.06.2054 |
| 2028_01_06_SCHU01 | 35.000.000,00  | IRS 26Y | 139,00     | 06.01.2028         | 22.06.2054 |
| 2023_07_28_MTN_01 | 85.000.000,00  | IRS 22Y | 134,10     | 28.07.2023         | 05.01.2055 |



| Emprunts en €     |                |         |            |                    |            |
|-------------------|----------------|---------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type    | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2026_01_12_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 29Y | 144,70     | 12.01.2026         | 12.01.2055 |
| 2024_07_24_MTN_01 | 48.000.000,00  | IRS 31Y | 143,60     | 24.07.2024         | 24.05.2055 |
| 2023_05_24_MTN_02 | 160.000.000,00 | IRS 32Y | 141,80     | 24.05.2023         | 24.05.2055 |
| 2024_02_23_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 11Y | 136,40     | 23.02.2024         | 24.05.2055 |
| 2024_11_04_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 31Y | 150,10     | 04.11.2024         | 04.11.2055 |
| 2023_11_08_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 32Y | 137,80     | 08.11.2023         | 08.11.2055 |
| 2020_12_07_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 35Y | 48,70      | 07.12.2020         | 07.12.2055 |
| 2026_01_05_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 30Y | 143,70     | 05.01.2026         | 05.01.2056 |
| 2028_08_21_SCHU01 | 15.000.000,00  | IRS 28Y | 148,80     | 21.08.2028         | 05.01.2056 |
| 2028_12_11_SCHU01 | 20.000.000,00  | IRS 27Y | 148,00     | 11.12.2028         | 07.01.2056 |
| 2022_01_14_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 34Y | 70,70      | 14.01.2022         | 14.01.2056 |
| 2022_02_11_MTN_01 | 17.000.000,00  | IRS 34Y | 70,00      | 11.02.2022         | 14.01.2056 |
| 2023_12_19_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 32Y | 137,40     | 19.12.2023         | 19.01.2056 |
| 2026_01_19_SCHU01 | 20.000.000,00  | IRS 30Y | 140,90     | 19.01.2026         | 19.01.2056 |
| 2020_12_22_SCHU01 | 35.000.000,00  | IRS 36Y | 55,00      | 22.12.2020         | 22.12.2056 |
| 2027_12_01_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 29Y | 148,70     | 01.12.2027         | 15.01.2057 |
| 2020_03_19_MTN_01 | 53.000.000,00  | IRS 37Y | 85,10      | 19.03.2020         | 19.03.2057 |
| 2019_09_13_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 38Y | 66,10      | 13.09.2019         | 22.06.2057 |
| 2020_02_17_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 37Y | 51,00      | 17.02.2020         | 22.06.2057 |
| 2022_01_14_SCHU01 | 30.000.000,00  | IRS 35Y | 75,80      | 14.01.2022         | 22.06.2057 |
| 2019_09_23_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 38Y | 64,30      | 23.09.2019         | 23.09.2057 |
| 2024_10_31_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 33Y | 156,10     | 31.10.2024         | 31.10.2057 |
| 2026_02_11_SCHU01 | 50.000.000,00  | IRS 32Y | 126,00     | 11.02.2026         | 11.02.2058 |
| 2020_06_12_MTN_01 | 15.000.000,00  | IRS 38Y | 91,90      | 12.06.2020         | 12.06.2058 |
| 2019_11_04_SCHU02 | 30.000.000,00  | IRS 39Y | 60,90      | 04.11.2019         | 04.11.2058 |
| 2019_04_24_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 40Y | 75,80      | 24.04.2019         | 24.04.2059 |
| 2019_05_03_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 40Y | 75,40      | 03.05.2019         | 24.04.2059 |
| 2019_09_30_MTN_01 | 30.000.000,00  | IRS 40Y | 69,60      | 30.09.2019         | 30.09.2059 |
| 2020_05_25_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 39Y | 119,50     | 25.05.2020         | 30.09.2059 |
| 2020_05_27_MTN_01 | 41.000.000,00  | IRS 39Y | 114,40     | 27.05.2020         | 30.09.2059 |
| 2019_10_29_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 40Y | 57,40      | 29.10.2019         | 29.10.2059 |
| 2019_11_14_MTN_01 | 14.000.000,00  | IRS 40Y | 58,90      | 14.11.2019         | 14.11.2059 |
| 2020_01_07_MTN_02 | 15.000.000,00  | IRS 40Y | 15,90      | 07.01.2020         | 07.01.2060 |
| 2023_01_10_SCHU01 | 30.000.000,00  | IRS 37Y | 109,00     | 10.01.2023         | 10.01.2060 |
| 2020_04_30_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 40Y | 107,70     | 30.04.2020         | 30.04.2060 |
| 2020_08_25_MTN_01 | 65.000.000,00  | IRS 40Y | 74,40      | 25.08.2020         | 25.08.2060 |
| 2020_10_08_MTN_02 | 50.000.000,00  | EUR 6M  | 70,00      | 08.10.2020         | 23.12.2060 |
| 2021_02_15_MTN_07 | 40.000.000,00  | IRS 40Y | 56,30      | 15.02.2021         | 15.02.2061 |
| 2021_02_15_MTN_08 | 40.000.000,00  | IRS 40Y | 55,20      | 15.02.2021         | 15.02.2061 |
| 2021_05_03_MTN_01 | 50.000.000,00  | IRS 40Y | 62,20      | 03.05.2021         | 03.05.2061 |
| 2021_02_15_MTN_03 | 20.000.000,00  | EUR 6M  | 60,00      | 15.02.2021         | 14.10.2061 |
| 2020_12_10_MTN_02 | 100.000.000,00 | IRS 41Y | 64,70      | 10.12.2020         | 10.12.2061 |
| 2024_01_26_MTN_02 | 500.000.000,00 | IRS 38Y | 152,70     | 26.01.2024         | 26.01.2062 |
| 2023_05_22_MTN_01 | 32.000.000,00  | IRS 30Y | 156,50     | 22.05.2023         | 22.05.2063 |
| 2024_06_06_MTN_01 | 468.000.000,00 | IRS 39Y | 158,80     | 06.06.2024         | 22.05.2063 |
| 2022_08_23_SCHU01 | 10.000.000,00  | IRS 41Y | 89,70      | 23.08.2022         | 23.08.2063 |
| 2024_03_04_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 40Y | 146,80     | 04.03.2024         | 04.03.2064 |
| 2020_11_30_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 44Y | 62,50      | 30.11.2020         | 23.12.2064 |
| 2020_11_30_MTN_02 | 200.000.000,00 | IRS 45Y | 63,60      | 30.11.2020         | 23.12.2065 |
| 2020_05_05_MTN_01 | 100.000.000,00 | IRS 46Y | 117,40     | 05.05.2020         | 22.06.2066 |
| 2020_06_12_MTN_02 | 50.000.000,00  | IRS 46Y | 100,06     | 12.06.2020         | 22.06.2066 |



| Emprunts en €     |                |         |            |                    |            |
|-------------------|----------------|---------|------------|--------------------|------------|
| Référence         | Montant        | Type    | Marge (BP) | Mise à disposition | Échéance   |
| 2020_11_12_MTN_01 | 25.000.000,00  | IRS 46Y | 62,20      | 12.11.2020         | 22.06.2066 |
| 2021_05_04_MTN_01 | 53.000.000,00  | IRS 45Y | 69,30      | 04.05.2021         | 22.06.2066 |
| 2021_05_04_MTN_02 | 23.000.000,00  | IRS 45Y | 69,30      | 04.05.2021         | 22.06.2066 |
| 2021_06_22_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 45Y | 77,10      | 22.06.2021         | 22.06.2066 |
| 2023_12_13_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 44Y | 160,10     | 13.12.2023         | 13.06.2067 |
| 2023_05_24_MTN_03 | 30.000.000,00  | IRS 44Y | 163,10     | 24.05.2023         | 02.08.2067 |
| 2024_06_13_MTN_02 | 22.000.000,00  | IRS 43Y | 148,80     | 13.06.2024         | 02.08.2067 |
| 2023_10_06_SCHU01 | 25.000.000,00  | IRS 44Y | 158,30     | 06.10.2023         | 06.10.2067 |
| 2023_10_31_MTN_01 | 200.000.000,00 | IRS 45Y | 155,70     | 31.10.2023         | 31.10.2068 |
| 2023_07_15_SCHU01 | 100.000.000,00 | IRS 48Y | 92,40      | 15.07.2023         | 15.12.2069 |
| 2021_06_21_MTN_01 | 10.000.000,00  | IRS 49Y | 82,90      | 21.06.2021         | 21.06.2070 |
| 2023_01_23_MTN_01 | 95.000.000,00  | IRS 47Y | 103,50     | 23.01.2023         | 22.06.2070 |
| 2021_05_11_MTN_01 | 200.000.000,00 | IRS 50Y | 77,60      | 11.05.2021         | 11.05.2071 |

## CHAPITRE 10 : PRODUITS DÉRIVÉS DE LA DETTE CONSOLIDÉE

Tableau 27 : Produits dérivés de la dette consolidée (situation au 31.12.2024)

| en €              |             |                             |               |            |            |
|-------------------|-------------|-----------------------------|---------------|------------|------------|
| Référence         | Montant     | Jambe receveuse             | Jambe payeuse | Début      | Échéance   |
| 2006*1-1 SS       | 75.000.000  | EURIBOR 6M                  | 3,63%         | 28.09.2010 | 10.05.2039 |
| 2018_04_14_SWAP01 | 75.000.000  | EURIBOR 3M                  | EURIBOR 6M    | 14.04.2018 | 14.10.2027 |
| 2009*8-2 S        | 20.000.000  | CMS 10-2Y                   | EURIBOR 6M    | 17.12.2009 | 17.12.2029 |
| 2018_03_21_SWAP01 | 25.000.000  | EURIBOR 6M                  | -0,25%        | 21.03.2018 | 21.03.2032 |
| 2013_06_26_SWAP01 | 25.000.000  | IRS 21Y                     | EURIBOR 6M    | 26.06.2013 | 26.06.2034 |
| 2010*4-1 S        | 25.000.000  | IRS 20Y                     | 3,22%         | 06.04.2010 | 06.04.2035 |
| 2013_04_08_SWAP03 | 15.000.000  | EURIBOR 6M                  | IRS 23Y       | 08.04.2013 | 18.10.2031 |
| 2006*1-2 S        | 75.000.000  | EURIBOR 6M                  | IRS 30Y       | 10.05.2006 | 10.05.2036 |
| 2013_03_28_SWAP03 | 25.000.000  | IRS 20Y                     | EURIBOR 6M    | 28.03.2013 | 28.03.2038 |
| 2020_03_28_SWAP01 | 31.000.000  | Formule trim. <sup>49</sup> | 4,00%         | 28.03.2020 | 28.03.2038 |
| 2021_03_28_SWAP01 | 31.000.000  | Formule trim. <sup>50</sup> | 4,00%         | 28.03.2021 | 28.03.2038 |
| 2022_03_28_SWAP01 | 31.000.000  | Formule trim. <sup>51</sup> | 4,00%         | 28.03.2022 | 28.03.2038 |
| 2009*2-5 S CALL   | 40.000.000  | EURIBOR 6M                  | 5,047%        | 30.04.2009 | 30.04.2036 |
| 2009*2-2 S CALL   | 61.500.000  | EURIBOR 3M                  | 4,08%         | 06.04.2009 | 06.04.2039 |
| 2014_04_07_SWAP01 | 30.000.000  | IRS 25Y                     | EURIBOR 3M    | 07.04.2014 | 06.04.2039 |
| 2020_12_23_SWAP01 | 50.000.000  | EURIBOR 6M                  | EURIBOR 3M    | 23.12.2020 | 23.06.2040 |
| 2009_04_01_SWCM01 | 30.000.000  | EURIBOR 6M                  | 6,05%         | 01.04.2009 | 01.04.2041 |
| 2009*3-4 S CALL   | 20.000.000  | EURIBOR 6M                  | 7,97%         | 14.04.2009 | 14.04.2041 |
| 2009*4-1 SS       | 125.000.000 | EURIBOR 6M                  | IRS 1Y        | 31.01.2011 | 29.07.2041 |
| 2012_03_31_SWAP01 | 50.000.000  | EURIBOR 6M                  | IRS 30Y       | 31.03.2012 | 31.03.2042 |
| 2012_11_30_SWAP01 | 50.000.000  | EURIBOR 6M                  | 2,76%         | 30.11.2012 | 30.11.2042 |
| 2009*7-123 S CALL | 50.000.000  | EURIBOR 6M                  | IRS 30Y       | 21.09.2009 | 21.09.2050 |

<sup>49</sup> IF((((IRS20Y-IRS2Y)>0);3,25%;0,00%))<sup>50</sup> IF((((IRS20Y-IRS2Y)>0);3,25%;0,00%))<sup>51</sup> IF((((IRS20Y-IRS2Y)>0);3,25%;0,00%))



| en €              |            |                 |               |            |            |
|-------------------|------------|-----------------|---------------|------------|------------|
| Référence         | Montant    | Jambe receveuse | Jambe payeuse | Début      | Échéance   |
| 2012_06_26_SWAP01 | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 40Y       | 26.06.2012 | 26.06.2052 |
| 2017_12_27_SWAP01 | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | 3,10%         | 26.06.2017 | 26.06.2052 |
| 2010_10_14_SWCA01 | 75.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 1Y        | 14.10.2010 | 14.10.2055 |
| 2010_10_14_SWCA02 | 75.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 1Y        | 14.10.2010 | 14.10.2055 |
| 2010*1-1 S        | 50.000.000 | EURIBOR 3M      | IRS 1Y        | 23.06.2010 | 23.06.2060 |
| 2010*1-3 S        | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 1Y        | 23.06.2010 | 23.06.2060 |
| 2019_02_11_SWAP01 | 50.000.000 | EURIBOR 3M      | IRS 41Y       | 11.02.2019 | 23.06.2060 |
| 2011*1-1 S        | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 50Y       | 18.04.2011 | 18.04.2061 |
| 2011_04_18_SWAP01 | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 50Y       | 18.04.2011 | 18.04.2061 |
| 2011*1-4 S        | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 1Y        | 14.10.2011 | 14.10.2061 |
| 2011*1-5 S        | 50.000.000 | EURIBOR 6M      | IRS 50Y       | 14.10.2011 | 14.10.2061 |

## PARTIE 6 : GLOSSAIRE

### 1. CONCEPTS RÉGIONAUX

|                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Agence de la Dette                       | Elle est responsable de l'optimisation de la gestion de la dette directe régionale. Dans cet objectif, elle assure les besoins de financement à court, à moyen et à long terme de la Région. Elle utilise tous les produits financiers (ou produits dérivés) relatifs à la courbe des taux d'intérêts afin de minimiser le risque de portefeuille ainsi que son coût, c'est-à-dire les risques de liquidité et de taux. De par son financement sur les marchés belge et européen, l'Agence de la dette est amenée à créer et à entretenir des relations étroites avec le monde bancaire domestique et international. Elle informe le cabinet du Ministre des Finances, le Gouvernement et le Conseil régional bruxellois, ainsi que les organes de contrôle tels que l'Inspection des Finances, la Cour des Comptes, l'agence de rating Standard & Poors de ses méthodes de gestion et de leurs résultats. Elle contrôle également l'évolution de la dette indirecte et de la dette garantie par la Région. Pour la gestion des garanties, l'Agence de la dette a élaboré depuis 2015 un système dynamique qui repose sur une procédure d'analyse de la demande effective d'octroi, cette demande devant s'inscrire dans le cadre défini par l'autorisation budgétaire préalable. |
| Centralisation des trésoreries           | Le CCFB est né d'une volonté politique de centraliser les trésoreries des Organismes Administratifs Autonomes (voir CCFB) et de réaliser des économies d'échelle grâce à l'optimisation des flux de trésorerie. Ainsi, dans un premier temps, les subventions régionales octroyées aux organismes participants sont versées sur des comptes de transit de la Région. Dans un deuxième temps, un mécanisme de transferts automatiques entre ces comptes et les comptes propres des organismes permet de financer au jour le jour ces organismes au fur et à mesure de leurs besoins. Cela signifie que les subventions restent dans le compte-courant de la Région jusqu'à leur utilisation réelle, ce qui permet à la Région d'éviter des consolidations (emprunts LT) coûteuses en intérêts et de générer ainsi des économies substantielles.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Centre de coordination financière (CCFB) | Le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale a été institué par l'ordonnance du 19 février 2004 et est opérationnel depuis le 1er octobre de la même année. Régi par l'ordonnance du 4 avril 2024 portant le Code des finances                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |



|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                | publiques de la Région de Bruxelles-Capitale, le CCFB centralise aujourd'hui les trésoreries de 20 OAA (Organismes Administratifs Autonomes), soit environ un milliard et demi €, constituant ainsi un outil stratégique d'optimisation des finances régionales.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Dette directe totale           | Elle regroupe les soldes nets à financer cumulés (dette directe stricto sensu) depuis la création de la Région ainsi que la dette reprise. Le remboursement des emprunts est défini au budget en termes « d'amortissements de capital ».                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Dette directe totale (encours) | L'encours de la dette directe totale est composé de la dette directe stricto sensu (dette flottante, pour le court terme et dette directe stricto sensu consolidée, pour le long terme) et de la dette reprise. La dette flottante regroupe les avances à terme fixe (ATF), les billets de trésorerie (BT) et les crédits de caisse. La dette flottante (CT) et la dette directe stricto sensu consolidée (LT) forment le solde net à financer cumulé. La dette directe stricto sensu consolidée (LT) et la dette reprise (LT) forment la dette consolidée (LT).                                                                                                                                                                        |
| Dette garantie                 | La dette garantie est constituée par l'ensemble des engagements conditionnels de la Région. Cette dette ne fait pas partie de la dette publique mais représente une dette potentielle en cas d'appel de garantie. Les garanties octroyées par la Région peuvent porter sur des passifs (emprunts,...) ou sur des actifs (créances,...).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Dette indirecte                | Elle englobe les emprunts que la Région paie pour le compte d'autres organismes. Le remboursement de ces emprunts est défini, au budget en termes de rebudgétisation.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Dette reprise                  | Si les concepts de solde net à financer et de dette directe stricto sensu se confondaient jusqu'en 1995, il n'en est plus de même depuis début 1996. En effet, une partie de la dette indirecte (appelée dette reprise), soit les dettes du SIAMU, de l'Agence Bruxelles-Propreté, de l'ex-Province du Brabant et de l'ex-Agglomération de Bruxelles ont été renégociées et incluses dans la dette directe totale. Depuis 2009, les concepts de solde net à financer et de dette directe stricto sensu se confondent à nouveau. En effet, la dette reprise a cessé d'exister à cette date. Au fur et à mesure de son remboursement, le financement des nouveaux emprunts se fait exclusivement sous le concept de solde net à financer. |
| Dette SEC2010                  | La dette SEC2010 comprend l'ensemble des dettes au bilan (hors dettes commerciales) des organismes du secteur des administrations publiques (S.1312) avec celles des services du gouvernement (le Service public régional de Bruxelles). Cette consolidation est purement comptable, et son résultat est dit « dette brute consolidée » ou « dette Maastricht ».                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| SEC2010                        | Le système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC2010) définit un cadre comptable commun aux pays membres de l'Union européenne. Il remplace au 1 <sup>er</sup> septembre 2014 la norme SEC95.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## 2. INSTRUMENTS D'ANALYSE

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Coût de financement  | La base de calcul quotidienne du coût de financement est de type « full costing » (dette consolidée + dette flottante + charges et produits des dérivés).                                                                                                                                       |
| Duration             | La duration se définit comme le rapport de la valeur actuelle pondérée de chaque flux financier à la valeur actuelle de tous les flux financiers. Elle permet d'évaluer sur base de la totalité des cash flows actualisés (intérêts et amortissements) le risque de taux moyen du portefeuille. |
| Ecart-type / moyenne | Cet instrument d'analyse donne la valeur de la dispersion autour de la moyenne des amortissements futurs. Il démontre la qualité du lissage du plan d'amortissement, et ainsi le risque de liquidité du portefeuille.                                                                           |



|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Encours moyen mensuel et annuel           | Encours pondéré par le nombre de jours soit du mois soit de l'année. La principale explication de la hausse ou de la baisse de l'encours moyen réside dans la gestion des flux de trésorerie et de budget. La hausse de l'encours moyen est due à un différentiel négatif entre les flux de recettes et de dépenses. La baisse, à un différentiel positif entre ces deux mêmes flux.                                                                                                                                                                                                           |
| Euribor (European Interbank Offered Rate) | L'Euribor est le taux interbancaire appliqué en Europe. C'est le taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang. Les taux, qui sont calculés quotidiennement, portent sur des échéances inférieures à 1 an. L'euribor a remplacé les taux d'intérêt interbancaires nationaux des pays qui font partie de la zone euro depuis le 1er janvier 1999.                                                                                                                                                                          |
| Plan d'amortissement                      | Le plan d'amortissement du capital indique la manière dont l'ensemble des emprunts seront remboursés (échéances et montants).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Risque de contrepartie                    | Le risque de contrepartie résulte de l'incertitude que l'une des contreparties ne remplisse pas toutes ou une partie de ses obligations financières.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Risque de liquidité                       | <p>Le risque de liquidité est le danger de ne pas trouver un financement à court, moyen ou long terme pour couvrir un déficit existant ou futur.</p> <p>Ce risque se traduit automatiquement par une demande de la part des établissements de crédit de marges bancaires plus élevées sur taux de référence (Euribor, IRS, OLO) lors de la consolidation des emprunts et donc par un coût de financement supérieur pour l'emprunteur.</p> <p>La qualité du lissage du plan d'amortissement de la dette directe diminue les concentrations de refinancement et donc le risque de liquidité.</p> |
| Risque "Mark to market"                   | Le risque « mark-to-market » montre l'exposition de la dette directe (et produits swaps liés) de la Région au risque de taux d'intérêts de marché. Il montre la variation en euro de la valeur des engagements financiers de la Région en fonction d'une variation de 1 point de base (0,01%) du taux d'intérêt (zéro-coupon) pour une maturité donnée. Un chiffre positif indique que la valeur des engagements de la Région augmente lorsque le taux de référence diminue de 1 point de base.                                                                                                |
| Risque de refinancement                   | Le risque de refinancement est le risque pour la Région de ne pouvoir rembourser les emprunts contractés les années antérieures et les charges d'intérêts y afférant, faute de pouvoir emprunter les montants à rembourser.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Risque de taux                            | Le risque de taux est le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt. Il définit le niveau d'exposition du portefeuille de la dette directe totale à une hausse des taux. Divers instruments financiers sont disponibles pour protéger le portefeuille : swap de taux (IRS ; swap forward ; ...) ; FRA (= garantie de taux) ; options de taux d'intérêts (cap ; floor ; collar ; ...).                                                                                                                                                                                                      |
| Structure du portefeuille                 | <p>La structure du portefeuille se compose de deux parties :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- celle qui n'est pas soumise ou protégée au risque de taux (dette consolidée à taux fixes et dette consolidée à taux variable protégé) ;</li><li>- celle qui est soumise au risque de taux (dette consolidée à taux variable).</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                               |

### 3. PRODUITS FINANCIERS

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Avance à terme fixe (ATF) | L'Avance à terme fixe est un emprunt portant sur un montant déterminé à rembourser à une échéance fixée. Elle est destinée au financement des besoins de trésorerie. La Région de Bruxelles-Capitale dispose de lignes d'avances à terme fixe de 1 jour à 1 an auprès du caissier de la Région, et à plus de 30 jours auprès de différentes banques. |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Billet de trésorerie (BT)      | Papier commercial qui représente une créance et qui prend la forme d'un titre. Le titre est émis sur une base escomptée (référence euribor). Il est émis par une entreprise privée ou une entité publique autre qu'un établissement de crédit pour se procurer des capitaux à court terme (durée inférieure à 1 an). La Région de Bruxelles-Capitale s'est dotée d'un programme de billets de trésorerie à court terme (de 1 jour à 1 an) qui depuis le 3 avril 2009 est englobé dans le programme MTN. Le montant maximum du programme se monte depuis le 23 décembre 2022 à 11 milliards €.                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Cap                            | <p>Un cap est un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui permet à son acheteur de couvrir, moyennant le paiement d'une prime (exprimée en pourcentage du nominal), un emprunt à taux variable contre une hausse des taux d'intérêts au-delà d'un taux plafond. C'est un ensemble d'options sur taux d'intérêts de maturités successives (système roll-over).</p> <p>A chaque fixing, le niveau du taux est comparé au prix d'exercice du cap. Si le taux est supérieur au prix d'exercice, l'acheteur du cap reçoit du vendeur le différentiel de taux fois le montant nominal rapporté au nombre de jours de la période. Si le taux est inférieur au prix d'exercice, l'option ne sera pas exercée.</p>                                                                                                                                                             |
| Cap avec barrière désactivante | Le cap avec barrière désactivante est un cap auquel a été rajouté un taux plafond (= barrière désactivante) dans l'optique de réduire la prime à payer. Si le taux du fixing dépasse ce taux plafond, le cap est désactivé pour la fixation en question.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Collar                         | Un collar est la combinaison de l'achat d'un cap (prime à payer) et de la vente d'un floor (prime à recevoir) dans le but de réduire (voire d'annuler – on parle alors de « zero cost collar ») la prime à payer pour l'achat du cap.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Emprunt consolidé              | Consolider un emprunt est l'opération qui consiste à faire passer une partie de la dette court terme (< 1 an) en dette long terme (> 1 an) soit à taux variable, soit à taux fixe.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Floor                          | <p>Un floor est un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui permet à son acheteur de se couvrir, moyennant le paiement d'une prime (exprimée en pourcentage du nominal), contre une baisse des taux d'intérêts au-delà d'un taux plancher. C'est un ensemble d'options sur taux d'intérêts de maturités successives (système roll-over).</p> <p>A chaque fixing, le niveau du taux est comparé au prix d'exercice du floor. Si le taux est inférieur au prix d'exercice, l'acheteur du floor reçoit du vendeur le différentiel de taux fois le montant nominal rapporté au nombre de jours de la période. Si le taux est supérieur au prix d'exercice, l'option ne sera pas exercée.</p>                                                                                                                                                                              |
| FRA (Forward Rate Agreement)   | <p>Le FRA est un accord de gré à gré (pas de prime à payer) entre deux contreparties qui permet de se garantir, dès sa conclusion, un taux d'intérêt sur un emprunt ou un placement futur sur le marché monétaire de un mois à un an.</p> <p>Un emprunteur figera le coût de son endettement futur en achetant le FRA (protection contre une hausse des taux) ; un prêteur s'assurera un taux de placement garanti en vendant le FRA (protection contre une baisse des taux).</p> <p>La contrepartie s'assure un taux d'emprunt (l'acheteur) ou un taux de prêt (le vendeur) connu d'avance mais renonce au bénéfice d'une éventuelle baisse (l'acheteur) ou hausse (le vendeur) des taux à son avantage.</p> <p>L'échéance du FRA équivaut à la date de départ de la garantie. A cette date, la valeur du taux de référence (euribor) est comparée au taux garanti (FRA).</p> |
| IRS (Interest Rate Swap)       | <p>Un IRS est un swap de taux d'intérêt. C'est une opération d'échange de flux d'intérêts libellés dans une même devise. Il permet, sur une période déterminée, d'échanger avec une contrepartie deux échéanciers de flux, un échéancier représentant un endettement et l'autre un placement (on parle des deux jambes du swap). Il existe 3 variantes de swap :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- taux variable vers taux variable (basis swap);</li><li>- taux fixe vers taux variable (swap classique);</li><li>- taux variable vers taux fixe (swap classique).</li></ul> <p>On sera soit payeur (on paie le taux fixe car on emprunte et on reçoit le taux flottant car on prête), soit receveur (on reçoit le taux fixe car on prête et on paie le taux flottant car on emprunte).</p>                                                                         |



|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Swap de taux forward | Fonctionne de la même manière que l'IRS sauf que la date du départ du swap n'équivaut pas à la date de conclusion du swap. La date de départ du swap est fixée à une date future (forward).                                                                                                                                                                                                                                              |
| Swaption             | Contraction des mots swap et option. La swaption est une option sur swap. Elle permet d'acheter (call swaption) ou de vendre (put swaption) le droit (et non l'obligation) de conclure un swap de taux d'intérêt à une certaine date (swaption européenne) ou sur une certaine durée (swaption américaine). Les caractéristiques du swap sont fixées à l'avance (montant notionnel ; dates de départ et d'échéance ; taux de référence). |



## INDEX

### GRAPHIQUES

|                                                                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graphique 1 : Encours de la dette directe totale 1991-2024 au 31 décembre (en millions €) .....                                           | 16 |
| Graphique 2 : Différence entre l'encours moyen annuel et l'encours au 31 décembre de la dette directe totale (en milliers €).....         | 17 |
| Graphique 3 : Taux euribor à 3, 6 et 12 mois .....                                                                                        | 18 |
| Graphique 4 : Évolution des taux IRS entre 2008 et 2024 .....                                                                             | 19 |
| Graphique 5 : Coûts moyens mensuels pondérés de financement de la dette directe (2022-2024) .....                                         | 19 |
| Graphique 6 : Évolution de la durée (fin de mois) et du coût moyen mensuel pondéré (1998-2024) .....                                      | 21 |
| Graphique 7 : Évolution de la structure de la dette du 31 décembre 2023 (à gauche) au 31 décembre 2024 (à droite).....                    | 22 |
| Graphique 8 : Financements 2024 selon leurs formats (à gauche) et leurs origines (à droite).....                                          | 28 |
| Graphique 9 : Maturités moyennes d'après les formats de financement long terme sur 2024.....                                              | 28 |
| Graphique 10 : Formats de financement au 31 décembre 2024: par montants (à gauche) et par maturités moyennes (à droite) .....             | 29 |
| Graphique 11 : Répartition des produits dérivés par famille au 31.12.2024.....                                                            | 30 |
| Graphique 12 : Rating des contreparties bancaires au 31.12.2024 par financement (à gauche) et par produits dérivés (à droite) .....       | 30 |
| Graphique 13 : Composition mensuelle pondérée (par le nombre de jours du mois) de la dette flottante (2024).....                          | 34 |
| Graphique 14 : Volume annuel d'émissions de BT (en valeur nominale) .....                                                                 | 36 |
| Graphique 15 : Encours annuel moyen des BT (de 2001 à 2024) .....                                                                         | 37 |
| Graphique 16 : Part des BT dans la dette flottante en 2024.....                                                                           | 37 |
| Graphique 17 : Répartition du total des mouvements 2024 .....                                                                             | 42 |
| Graphique 18 : Répartition de l'encours moyen total comptes propres + comptes de transit 2024 .....                                       | 42 |
| Graphique 19 : Évolution de l'encours financier global du CCFB.....                                                                       | 43 |
| Graphique 20 : Évolution du solde net à financer des organismes pour l'année 2025 .....                                                   | 44 |
| Graphique 21 : Évolution de la qualité du plan de trésorerie du CCFB.....                                                                 | 45 |
| Graphique 22 : Montant des versements et des tirages effectués sur comptes de transit en 2024 .....                                       | 49 |
| Graphique 23 : Représentation graphique des écarts pondérés sur l'année 2024.....                                                         | 50 |
| Graphique 24 : Plan d'amortissement (2025-2029) de la dette consolidée au 31.12.2024 .....                                                | 51 |
| Graphique 25 : Amortissements cumulés de la dette consolidée (2025-2029) au 31.12.2024 .....                                              | 51 |
| Graphique 26 : OLO 20 ans .....                                                                                                           | 57 |
| Graphique 27 : BCE - Taux de facilité de dépôt .....                                                                                      | 57 |
| Graphique 28 : Évolution des encours de la dette garantie à long terme par la Région.....                                                 | 62 |
| Graphique 29 : Répartition en pourcentage des différentes institutions dans le total de l'encours de la dette garantie au 31.12.2024..... | 65 |
| Graphique 30 : Encours de la dette directe totale 1990-2024 au 31 décembre (en millions €) .....                                          | 68 |
| Graphique 31 : Évolution de la dette indirecte au 31 décembre (en milliers €) .....                                                       | 70 |
| Graphique 32 : Encours de la dette régionale stricto sensu au 31 décembre (en milliers €).....                                            | 71 |
| Graphique 33 : Évolution de la dette régionale consolidée selon la norme SEC95 au 31 décembre (en milliers €) .....                       | 73 |
| Graphique 34 : Évolution de la dette totale par rapport aux recettes totales selon la norme SEC95 au 31 décembre .....                    | 73 |
| Graphique 35 : Évolution de la dette régionale consolidée selon la norme SEC2010 au 31 décembre (en milliers €) .....                     | 75 |



|                                                                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graphique 36 : Évolution de la dette totale par rapport aux recettes totales au 31 décembre (SEC2010) .....                     | 76 |
| Graphique 37 : Coûts mensuels moyens (pondérés par l'encours moyen) de financement de la dette directe totale (1997-2024) ..... | 77 |
| Graphique 38 : Historique de la structure du portefeuille (au 31 décembre).....                                                 | 78 |
| Graphique 39 : Plan d'amortissement de la dette consolidée au 31 décembre 2024 (2025-2071) .....                                | 79 |
| Graphique 40 : Amortissements cumulés de la dette consolidée au 31 décembre 2024 (2025-2071) .....                              | 79 |

## **TABLEAUX**

|                                                                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tableau 1 : Chiffres de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale au 31 décembre (en millions € ou en %) .....   | 7  |
| Tableau 2 : Dette brute consolidée (« Maastricht ») et soldes créditeurs des organismes S1312 au 31 décembre ..... | 10 |
| Tableau 3 : Ratio Dettes totales / Recettes totales (au 31 décembre).....                                          | 10 |
| Tableau 4 : Évolution des taux euribor entre 2023 et 2024 .....                                                    | 18 |
| Tableau 5 : Évolution des taux IRS entre 2023 et 2024 .....                                                        | 18 |
| Tableau 6 : Structure du portefeuille au 31 décembre 2024.....                                                     | 22 |
| Tableau 7 : Évolution de la sensibilité du portefeuille .....                                                      | 23 |
| Tableau 8 : Sensibilité du portefeuille de la Région au taux de marché (zéro coupon) au 31.12.2024.....            | 24 |
| Tableau 9 : Ratio de couverture du service de la dette (SPRB).....                                                 | 25 |
| Tableau 10 : Moyenne annuelle de la dette à court terme en 2024 .....                                              | 33 |
| Tableau 11 : Charges financières courues en 2024 en € pour la dette court terme (< 1 an).....                      | 34 |
| Tableau 12 : 20 organismes pararégionaux participant au CCFB .....                                                 | 41 |
| Tableau 13 : Évolution de l'encours financier global du CCFB.....                                                  | 43 |
| Tableau 14 : Évolution du solde des 19 comptes de transit .....                                                    | 48 |
| Tableau 15 : Coût moyen pondéré annuel (fin de mois) selon les 3 scénarios macroéconomiques.....                   | 53 |
| Tableau 16 : Autorisations et garanties octroyées en 2024.....                                                     | 63 |
| Tableau 17 : Utilisations, appels de garantie et encours 2024 .....                                                | 64 |
| Tableau 18 : Encours de la dette directe totale au 31 décembre (en milliers €) .....                               | 66 |
| Tableau 19 : Encours de la dette indirecte au 31 décembre (en milliers €).....                                     | 69 |
| Tableau 20 : Encours de la dette régionale stricto sensu au 31 décembre (en milliers €).....                       | 70 |
| Tableau 21 : Encours de la dette selon la norme SEC95 au 31 décembre (en milliers €) .....                         | 72 |
| Tableau 22 : Encours de la dette selon la norme SEC2010 au 31 décembre (en milliers €) .....                       | 74 |
| Tableau 23 : Historique du coût de financement du portefeuille .....                                               | 76 |
| Tableau 24 : Historique de la durée du portefeuille (en années).....                                               | 77 |
| Tableau 25 : Encours de la dette garantie au 31 décembre (en milliers €) .....                                     | 80 |
| Tableau 26 : Emprunts de la dette consolidée (situation au 31.12.2024) .....                                       | 81 |
| Tableau 27 : Produits dérivés de la dette consolidée (situation au 31.12.2024).....                                | 87 |



Portail régional :

Le dernier rapport annuel publié par la Région de Bruxelles-Capitale est disponible et téléchargeable sur le site internet de *Bruxelles Finances et Budget* :

<https://overheidsdienst.brussels/BFB/Publications/Agence%20de%20la%20Dette%20annuelle/2024/>

Pour tout renseignement complémentaire :

Monsieur Faenza

T +32 (0)2 204 25 85

[sfaenza@sprb.brussels](mailto:sfaenza@sprb.brussels)

Adresse :

Service Public Régional de Bruxelles

Bruxelles Finances et Budget - Agence de la Dette

(à l'attention de M. Faenza - Iris Tower 22/07)

Place Saint-Lazare 2

B - 1035 Bruxelles

Éditeur responsable :

Mark Dehoux, Directeur Général de Bruxelles Finances et Budget (BFB) – Juin 2025

© Service Public Régional de Bruxelles

Tous droits réservés