FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Rapport de la Dette

Agence de la Dette – Exercice 2025

22/05/2026

Direction générale du budget et des finances

Avant-propos

Chères lectrices, chers lecteurs,

La gestion responsable des finances publiques constitue une condition essentielle à la pérennité des politiques menées par la Fédération Wallonie-Bruxelles au service de ses compétences fondamentales, notamment **l'enseignement, la culture, l'enfance et la jeunesse.**

Face aux défis budgétaires actuels, animé par la volonté de préserver durablement les politiques essentielles de la Fédération Wallonie-Bruxelles avec l'objectif **de stabiliser le déficit à 1,2 milliard d'euros d'ici à 2029**, le Gouvernement a pris des décisions politiques précises, sans entrer dans un principe d'économies linéaires. Tous les secteurs ont été mobilisés afin de contribuer à l'effort impliquant près de **500 millions d'euros d'économies structurelles d'ici 2029**.

Ces décisions permettront de donner le coup de barre nécessaire pour remettre le paquebot de la Fédération Wallonie-Bruxelles sur la trajectoire de la soutenabilité financière. Ces efforts, bien qu'exigeants, sont indispensables à la préservation de nos services publics.

Ce rapport 2025 marque une étape clé dans notre volonté de transparence et de modernisation de l'État. Pour la première fois, nous séparons le cadre institutionnel permanent des données financières annuelles.

Cette nouvelle structure permet une analyse plus directe et agile de nos activités de dette, offrant ainsi une lecture simplifiée tant pour les citoyens que pour nos partenaires financiers.

Je remercie les équipes de la Direction Générale du Budget et des Finances (DGBF) pour leur expertise et leur engagement quotidien au service de cette transparence.

Bonne lecture à toutes et tous.

Elisabeth Degryse,

Ministre-Présidente de la Fédération Wallonie-Bruxelles

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Table des matières

Une nouvelle ère pour le reporting de la dette 4
Chiffres clés & notation 5

Axe I: Gestion de la dette publique
Chapitre 1: Les 7 principes de gestion de la dette. 6

Axe II: Analyse de l'exercice 2025
Chapitre 2: Financement 2025 15
Chapitre 3: Dette publique 29
Chapitre 4: Instruments de couverture 39

Axe III: Finance durable
Chapitre 5: Emissions sociétales 41

Axe IV: Trésorerie & Perspectives
Chapitre 6: Trésorerie 43
Chapitre 7: Besoin de financement 2026 48

Annexes 50
Bibliographie 69
Contact 70

Une nouvelle ère pour le reporting de la dette

Jusqu'à l'exercice 2024, la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) publiait un document unique mêlant chiffres annuels et éléments structurels.

Dès l'édition 2025 (publiée en 2026), nous adoptons une nouvelle présentation scindée en deux parties complémentaires pour plus de clarté :

- ✓ **Le Cadre Institutionnel:** un document qui regroupe les informations juridiques, administratives, comptables et techniques pour comprendre le fonctionnement global de la dette dans son contexte institutionnel belge.
- ✓ **Le Rapport annuel de la dette** : un document dédié exclusivement aux activités et aux chiffres de l'année écoulée.

Le présent document constitue la première édition de ce rapport centrée exclusivement sur les activités annuelles de la dette.

Il se structure autour de sept chapitres regroupés en quatre axes clés pour vous offrir une vision transparente de nos activités menées en 2025 et leur impact sur l'encours total:

1. **Gestion de la dette publique**: mise en œuvre des sept principes au cours de l'année (Chapitre 1).
2. **Analyse de l'exercice 2025** : détail du financement réalisé (Chapitre 2), évolution de l'encours total (Chapitre 3) et couverture du risque de taux (Chapitre 4).
3. **Finance durable** : opérations destinées à financer les investissements socialement responsables (Chapitre 5).
4. **Trésorerie & Perspectives** : aperçu des recettes et dépenses de 2025 avec un accent sur les besoins de financement de l'année (Chapitre 6), et présentation des besoins de financement pour 2026 (Chapitre 7).

Pour toute information complémentaire, nous vous invitons à consulter le site de la DGBF.

Au nom de toute l'équipe du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles, nous vous souhaitons une excellente lecture.

Jean-François Masure,
Directeur général adjoint, responsable de l'agence de la dette

Chiffres clés & notation

Montants (en millions d'euros) au 31 décembre	2024	2025
Encours de la dette publique (en valeur d'inventaire)		
Dette directe	12.782,38	14.421,27
Dette garantie	916,70	892,69
Instruments de la dette utilisés		
Emprunts "EMTN" (obligations long-terme)	9.581,38	11.062,25
Emprunts "Schuldschein"	2.140,84	2.121,64
Emprunts bancaires (EIB, CEB)	648,86	824,13
Emprunts "Lobo"	75,00	75,00
Papier commercial	220,92	252,33
Emprunts "SURE"	85,90	85,91
EMTN CT	29,48	-
TOTAL	**12.782,38**	**14.421,27**
Métriques principales du portefeuille d'emprunts		
Répartition selon le taux (en %) (valeur nominale amortie)		
- Taux Fixe	94,52	92,21
- Taux Variable	5,48	7,79
Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	14,63	14,16
Taux implicite (en %)	1,90	2,00
Ratio Dette / Recettes (en %)	98,43	107,64
Ratio service de la dette / Recettes (en %)	1,88	2,16

Montants (en millions d'euros) au 31 décembre	2024	2025
Autres		
Recettes	12.987	13.398
Dépenses	14.553	14.881
Trésorerie (Etat Global)	-189	-135

Notation financière et extra-financière	2025	2026
Notation financière octroyée par **Moody's** (dernière mise à jour : 24 avril 2026)		
- Long-terme	A2	**A3**
- Perspective	Négative	**Stable**
- Court-terme	P-1	**P-2**
Notation extra-financière octroyée par l'agence **Vigeo Eiris (Moody's ESG)**	"Avancé"	**"Avancé"**
(dernière notation disponible : Mai 2023)	61%	**61%**

- ✓ *La dette directe a augmenté d'environ 1,6 MdEUR par rapport à 2024. Ce montant inclut un préfinancement de 123 MEUR pour 2026.*
- ✓ *Le programme EMTN demeure l'instrument de financement le plus utilisé, tant pour l'exercice considéré que pour l'ensemble du portefeuille.*
- ✓ *Le ratio Dette/Recettes a évolué significativement, franchissant le seuil de 100 %.*

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe I. Gestion de la dette publique

Chapitre 1: Les 7 principes de gestion de la dette

Les 7 principes de gestion de la dette

1. Harmonisation des opérations de financement et de gestion de la dette

Conformément à ce qui est décrit dans le cadre institutionnel, l'ensemble des opérations relatives à la gestion de la dette effectuées durant toute l'année a été exécuté de manière exclusive par l'Agence de la Dette de la FWB.

L'équipe est constituée de **6,5 équivalents temps plein (ETP)** avec une répartition précise des fonctions:

- ✓ Direction,
- ✓ Front Office,
- ✓ Middle Office,
- ✓ Back Office (2 ETP),
- ✓ Back Office du Fonds Ecureuil,
- ✓ Comptabilité.

L'Agence gère par ailleurs les prêts complémentaires au **Plan de Relance et de Résilience** (PRR) octroyés par le Fonds Ecureuil et dont la mise en œuvre a débuté en 2024.

Les 7 principes de gestion de la dette

2. Répartition optimale de la part à taux fixe et à taux flottant de la dette en fonction de l'évolution de la courbe des taux, et gestion des échéances*

✓ **Ratio taux variable après couverture**

Année	2021	2022	2023	2024	2025
Taux variable	8,93%	7,28%	6,79%	5,48%	7,79%

Au cours des cinq dernières années, le ratio taux variable (part du portefeuille financée à taux variable) **est resté inférieur au seuil réglementaire** de 15 % de l'encours**,** reflétant une maîtrise rigoureuse de cette composante de risque.

✓ **Répartition de la part variable après couverture**

	Année	Inflation	E3M	E6M
Répartition par type	2024	3,00%	2,91%	- 0,42%
	2025	2,66%	4,58%	0,55%

Le ratio taux variable a légèrement augmenté par rapport à 2024, tout comme la part du portefeuille indexée sur l'Euribor 3 et 6 mois, tandis que celle liée à l'inflation a légèrement diminué.

**Les chiffres liés à la gestion des échéances sont présentés au 6ème principe.*
*** les seuils sont défini par le Conseil Communautaire du Trésor*

3. Utilisation active des instruments financiers les plus adaptés

Bien que la part des placements privés (PP) soit importante (48 opérations sur 61) en 2025, **la FWB s'est financée, pour un total de 2.514,8 MEUR**, au moyen de multiples instruments :

✓ **Emprunts obligataires** émis dans le cadre de programmes de financement tels que:

a. **Le programme EMTN**:

- *Benchmark*: 1émission de 500 MEUR avec une maturité de 15 ans.
- *Placements Privés*: 42 opérations pour un total de 1.214,8 MEUR.

b. **Les programmes locaux à court terme**: 2 émissions semestrielles de « Commercial Paper » pour un total de 255 MEUR chacune.

✓ **Emprunt bancaire classique:** un tirage de 200 MEUR auprès de la CEB.

✓ **Emprunts de type « Schuldschein »** relevant du droit allemand: 6 opérations pour un total de 90 MEUR.

La gestion du risque de taux s'est appuyée comme d'habitude sur des instruments de couverture simples, **à savoir des swaps de taux d'intérêt (IRS):**

✓ Il y a eu 4 nouvelles opérations en 2025, ce qui porte le total du portefeuille d'instruments de couverture à 29 contrats « IRS ».

4. Stratégie « orientée investisseurs »

L'Agence de la Dette a poursuivi ses actions de dialogue avec les banques et les investisseurs pour le compte de la FWB. Ces échanges ont pris la forme de rencontres organisées via des canaux:

- ✓ **Traditionnels :** roadshows, conférences et séminaires, etc. en Belgique et à l'étranger (notamment en Allemagne, en Espagne, en France et au Royaume-Uni), et
- ✓ **Numériques** tels que des vidéo-conférences.

L'agence a maintenu sa réactivité face aux propositions du marché et des investisseurs, ainsi qu'une politique de transparence quant aux conditions de financement (discussion en conseil du trésor et communication au marché dès le début du mois de janvier).

Elle demeure par ailleurs disposée à analyser les propositions de financement qui sortent du cadre habituel.

5. Synergie dans les opérations de financement et de trésorerie de la Fédération Wallonie-Bruxelles et des entités publiques intégrées dans le SEC

Ce dispositif permet d'optimiser les besoins de financement de la Fédération en centralisant les flux de liquidité.

Du point de vue de la trésorerie, ce principe s'est traduit par l'optimalisation via « le contrat caissier » et la centralisation des flux au sein de « l'état global ».

Ces deux concepts sont expliqués dans le cadre institutionnel.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution de l'état global et les placements de trésorerie sur les 5 dernières années:

Montants en M€	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Etat global au 31/12	343,00	112,00	228,00	-189,39	-135,19
Placements au 31/12	15,00	-	-	52,45	-

6. Gestion de l'échéancier des amortissements (1/2)

Ce principe implique le monitoring de deux ratios essentiels dont les seuils sont définis par le Conseil Communautaire du Trésor (CoCoT), la dernière révision datant de 2020. Les tableaux ci-dessous en présentent l'évolution depuis lors :

✓ **Ratio d'amortissement cumulé de la dette dans les <u>5 ans</u> (rapporté au stock de dette)**

Année	Ratio d'amortissement cumulé à 5 ans	Seuil
2020	19,20%	30%
2021	17,50%	30%
2022	17,10%	30%
2023	15,90%	30%
2024	18,70%	30%
2025	22,29%	30%

✓ **Ratio d'amortissement cumulé de la dette dans les <u>12 mois</u> (rapporté au stock de dette)**

Année	Ratio d'amortissement cumulé à 12 mois	Seuil
2020	5,50%	10%
2021	5,10%	10%
2022	5,80%	10%
2023	4,70%	10%
2024	5,50%	10%
2025	5,06%	10%

Sur les cinq dernières années, les ratios sont largement restés inférieurs aux seuils fixés, traduisant une gestion prudente du profil d'échéances.

Les 7 principes de gestion de la dette

6. Gestion de l'échéancier des amortissements (2/2)

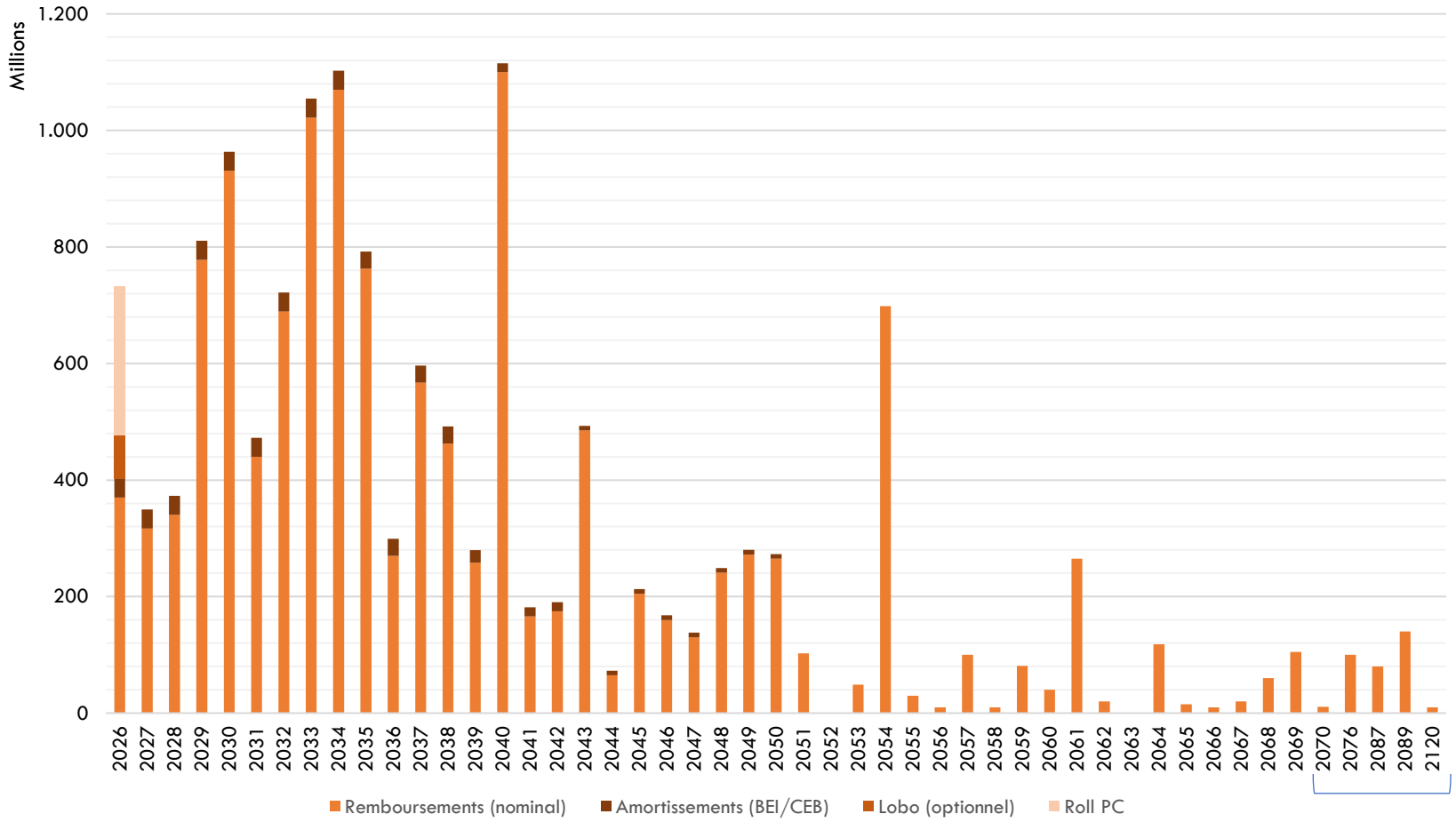
Dans la représentation ci-contre, l'amortissement « optionnel » est constitué d'un **emprunt de type « LOBO » de 75 MEUR.**

Les **emprunts à court terme** (Commercial Paper) **s'élèvent à 255 MEUR** et sont renouvelables tous les 6 mois.

Ces amortissements « optionnels » ou « court terme » sont intégrés dans le calcul des ratios d'amortissement présentés au slide précédent.

Il s'agit du principe de prudence consistant à choisir l'option la plus défavorable.

Graphique 1: Amortissements au 31/12/2025 (en M€)



Les 7 principes de gestion de la dette

7. Principes de prudence, de mise en concurrence et d'efficience des opérations de décision:

En 2025, la mise en œuvre de ce principe s'est notamment traduite par les éléments suivants:

- ✓ La mise en concurrence pour les opérations financières qui le permettent (renouvellement semestriel des CP, benchmark…)
- ✓ La sollicitation de l'avis du Conseil Communautaire du Trésor,
- ✓ Le contrôle des procédures dans le cadre du rapport sociétal par un réviseur d'entreprise externe agréé par la FSMA,
- ✓ Le maintien de la notation (« Rating ») financière et extra-financière par Moody's,
- ✓ L'accès aux données de marchés grâce à l'outil informatique de suivi des positions, &
- ✓ L'intégration des scénarios « worst-case » dans le calcul des ratios (calcul de DVM, …)

Le tableau suivant illustre la place centrale du principe de mise en concurrence au sein de la FWB. Il présente les différentes adjudications organisées pour le renouvellement semestriel des programmes de « Commercial Paper » depuis 2020.

Année	Nombre adjudication	Montant moyen émis en MEUR	Taux moyen pondéré en %	Spread moyen pondéré en bp vs Euribor	Bid-to-cover moyen pondéré
2020	4	350	-0,389	-2,74	3,7
2021	4	350	-0,532	-0,78	4,2
2022	5	400	0,14	1,02	4,2
2023	8	510	3,36	1,7	4,7
2024	10	510	3,72	-0,38	4,92
2025	11	510	2,33	0,25	3,56

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe 2: Analyse de l'exercice 2025

Chapitre 2: Financement

Chapitre 3: Dette publique au 31 décembre

Chapitre 4: Instruments de couverture

A. Besoin & Conditions de financement (1/2)

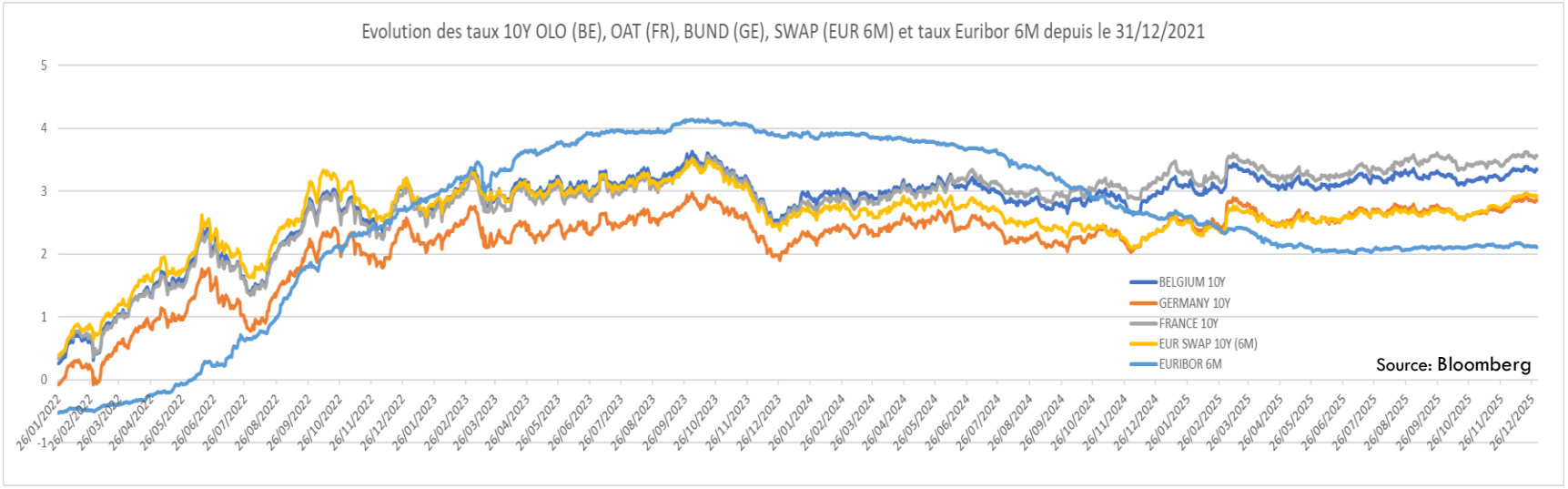
En 2025, les taux d'intérêt en zone euro traduisent un changement de régime par rapport à 2024, avec une divergence marquée entre les segments court-terme et long-terme de la courbe.

L'évolution de la politique de la Banque centrale européenne, rendue possible par la désinflation et le ralentissement économique, a entraîné une baisse significative des taux courts (Euribor 6M), en recul d'environ 150 à 200 points de base par rapport aux pics de 2024.

En revanche, les taux longs souverains (Allemagne, France, Belgique) sont restés élevés, autour de 2,8 % à 3 % pour l'Allemagne et autour de 3,2% à 3,5% pour la Belgique et la France, reflétant des facteurs structurels plus persistants. On notera également l'écartement des taux français et belges du principalement aux problèmes politiques persistant en France en 2025.

Cette résistance de la partie long terme de la courbe s'explique principalement par la hausse des déficits publics, notamment liée à l'augmentation des dépenses de défense, qui accroît les besoins d'émission et exerce une pression haussière sur les taux. Par ailleurs, la fin des achats d'actifs de la BCE et la remontée de la prime de risque renforcent ce mouvement.

En résumé, l'année 2025 se caractérise par une pentification de la courbe, avec une baisse marquée de la partie court terme et une partie long terme plus rigide, illustrant un policy mix combinant assouplissement monétaire et une certaine expansion budgétaire due au contexte macro économique ou politique en Europe.



A. Besoin & Conditions de financement (2/2)

Le besoin total de financement pour l'exercice 2025 s'élevait à 2,08 MdEUR. Le tableau ci-dessous en résume le calcul:

En MEUR	INI 2025	AJU 2025
Recettes	13.385	13.504,7
Dépenses	15.023	15.091,6
Sous-utilisation (hypothèse: 0,9% dépenses pour AJU 2025)	165	135,8
Solde Budgétaire brut	-1.473	-1.451,1
Échéances et amortissements	628	628
SACA PIEBS	15	2,3
Besoin de financement	2.116	**2.081,4**
Financement Long terme	1.861	1.826,4
Financement court terme	255	255
Source	*Budget initial 2025*	*Budget ajusté 2025*

Environ 88 % de ce montant a été couvert par des émissions long terme.

Les conditions suivantes ont été définies et respectées pour les emprunts contractés en 2025, en fonction de leur typologie :

✓ Emprunts « vanille »:

Taux fixe ou taux flottant, avec une préférence pour les maturités longues :

- **Maturité inférieure à 12 ans** : maximum OLO + 30 points de base.
- **Maturité comprise entre 12 et 25 ans** : maximum OLO + 35 points de base.
- **Maturité égale ou supérieure à 25 ans** : maximum OLO + 30 points de base.

✓ Emprunts « Puttable »

- Maximum OLO + 27 points de base en cas d'une seule date de put.
- Maximum OLO + 25 points de base en cas de plusieurs dates de put, avec un intervalle minimum de 10 ans entre deux dates d'exercice.

✓ Emprunts structurés (avec swap) ou emprunts « Callable »

- Objectif : maximum OLO + 27 points de base.

B. Besoin 2025 & Préfinancement 2026

En MEUR	INI 2025	AJU 2025	EXEC 2025
Recettes	13.385	13.504,7	13.398
Dépenses	15.023	15.091,6	14.881
Sous-utilisation	165	135,8	-
Solde Budgétaire brut (SDB)	-1.473	**-1.451,1**	**-1.483**
Échéances et amortissements (E&A)	628	628	628
SACA PIEBS	15	2,3	0
Financement (F)	2.116	**2.081,4**	**2.234**
Long terme	1.861	1.826,4	1.979
Court terme	255	255	255
Préfinancement 2026 (PF)*			**123**
Source	*Budget initial 2025*	*Budget ajusté 2025*	*Budget Exécuté 2025*

**PF = F – SDB – E&A (en valeur absolue)*

- ✓ **Le besoin de financement a été couvert dès novembre 2025, permettant de réaliser un préfinancement de 123 MEUR pour 2026.**
  - ✓ Le déficit réel (-1,483 Md€) est proche du budget ajusté,
  - ✓ Le poste « échéances et amortissements » (628 MEUR) est resté constant durant toute l'année.
  - ✓ Le financement réalisé (2,234 Md€) est supérieur à la prévision.
  - ✓ Cette différence s'explique principalement par le préfinancement 2026 susmentionné.
- ✓ Le préfinancement correspond à la part des financements levés en 2025 non utilisée pour couvrir les besoins de 2025,
  - ✓ Les besoins 2025 correspond au « Solde Budgétaire brut » augmenté des « Échéances et amortissements ».

C. Financement & contraintes

- ✓ *Total: 2.004,8 MEUR*
- 1 Benchmark: 500 MEUR
- 1 Emprunt : 200 MEUR
- 48 Placements Privés:
  - ⇒ 42 EMTN: 1.214,8 MEUR
  - ⇒ 6 SSD: 90 MEUR
- ✓ 21 intermédiaires financiers

Long terme

Montant total financé en 2025	**2.004.800.000**
Taux moyen pondéré	3,6%
Maturité moyenne pondérée	15,6
Part financée à taux fixe après IRS éventuel	77,76%
Part financée sous format EMTN long terme	85,5%
Part financée sous format Schuldschein	4,5%
Part financée par prêt bancaire	10%

Court terme

Montant total financé en 2025	**510.000.000**
Taux moyen pondéré	2,33
Maturité	6 mois
Méthode	Adjudication semestrielle

Les contraintes de financement ci-dessous ont également été respectées pour les opérations à long terme réalisées en 2025:

- ✓ Maturité maximale fixée à 40 ans (date de put pour les emprunts Puttable ou date d'échéance pour les emprunts vanille).
- ✓ Maintien de la durée de vie moyenne (DVM) autour de 15 ans.
- ✓ Spread moyen Vs OLO de 29,7 points de base.
- ✓ Respect des ratios de gestion, notamment en matière de taux fixe, ainsi que des ratios d'échéances à un an et à cinq ans.
- ✓ Planification des opérations de financement sur l'ensemble de l'année, en fonction des besoins de trésorerie et du profil des échéances

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

D. Émissions long terme (1/5)

- ✓ Total: 2.004,8 MEUR
- • *1 Benchmark: 500 MEUR*
- • 1 Emprunt : 200 MEUR
- • 48 Placements Privés:
  - ⇒ 42 EMTN: 1.214,8 MEUR
  - ⇒ 6 SSD: 90 MEUR
- ✓ 21 intermédiaires financiers

1. Benchmark (1/2)

Le 29 janvier 2025, la Fédération Wallonie-Bruxelles a réalisé avec succès une émission obligataire syndiquée de 500 MEUR à 15 ans, dans le cadre de son programme annuel de financement.

Ci-dessous les caractéristiques du titre:

Emetteur:	**Communauté française de Belgique (FWB)**
Notation émetteur (2025):	A2 (négatif) par Moody's
Montant:	500 MEUR 'no-grow'
Date de pricing:	29 Janvier 2025
Date de règlement:	5 Février 2025
Maturité:	22 Juin 2040
Coupon:	3.800%
Spread vs OLO:	+38 bps
Prix reoffer:	99.598%
Rendement reoffer:	3.832%
Lead Managers:	**Belfius, HSBC, JP Morgan, LBBW, Nomura**

La demande des investisseurs s'est révélée très soutenue dès l'ouverture du livre d'ordres, qui **a atteint 2 MdEUR en deux heures,** soit la plus forte demande jamais enregistrée pour une émission syndiquée de la FWB jusqu'en 2025. **Ce succès confirme la profondeur de la base d'investisseurs et la crédibilité de la signature FWB.**

Cette dynamique a permis un resserrement progressif des conditions, avec un spread final fixé à **OLO +38 points de base et un rendement de 3,832 %.**

Le livre d'ordres, limité à une allocation maximale de 500 MEUR, a été réparti de manière équilibrée entre les investisseurs. La ventilation par type d'investisseur est présentée dans le tableau ci-dessous, avec en tête les « Fund Manager ».

Type d'investisseur	**Montant**	**Nombre d'ordres**
Fund Manager	316,2	31
Insurance	96,2	9
Pension Fund	17,5	1
Banks	6	10
Banks Treasury	39,1	12
Hedge Fund	5	1
Central Bank	20	1
Total	**500**	**65**

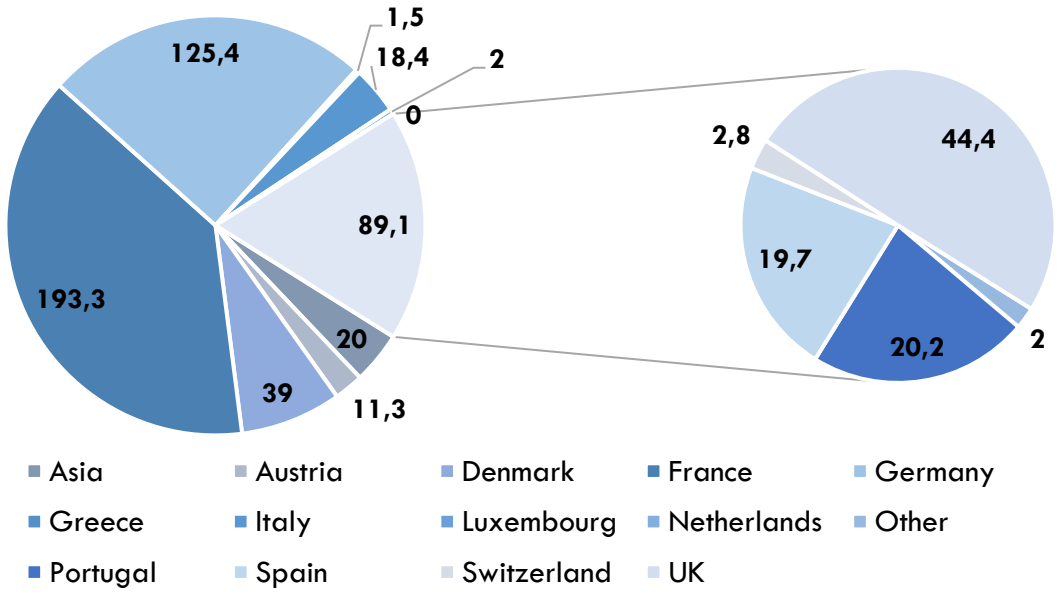
La France et l'Allemagne, suivies à distance par le Royaume-Uni, figurent parmi les pays ayant le plus investi. La page suivante reprend (i) la répartition des investisseurs par zone géographique et (ii) le Top 10 dix d'investisseurs anonymisé.

D. Émissions long terme (2/5)

1. Benchmark (2/2)

- ✓ Total: 2.004,8 MEUR
- • *1 Benchmark: 500 MEUR*
- • 1 Emprunt : 200 MEUR
- • 48 Placements Privés:
  - ⇒ 42 EMTN: 1.214,8 MEUR
  - ⇒ 6 SSD: 90 MEUR
- ✓ 21 intermédiaires financiers

Graphique 2: Investisseurs par zone géographique (montant en MEUR)



Top 10 des investisseurs anonymisé (63 % de l'émission totale)

Pays	Type d'investisseur	Montant investi
FRA	Fund Manager	73,5
FRA	Insurance	53
DNK	Fund Manager	39
GBR	Fund Manager	30
DEU	Fund Manager	28,1
KOR	Central Bank	20
FRA	Fund Manager	20
FRA	Pension Fund	17,5
DEU	Insurance	17,5
PRT	Fund Manager	17,2
		315,8

Cette émission syndiquée a mis en évidence la diversification de la base d'investisseurs, reflétant les efforts de l'Agence de la Dette dans ce domaine et les résultats d'une stratégie déployée depuis plusieurs années.

Bien que les « Fund Managers » aient reçu le montant alloué le plus élevé (316,2 MEUR pour 31 ordres), le Top 10 des investisseurs ne se limite pas à cette catégorie. Il comprend également deux compagnies d'assurance (plus de 70 MEUR au total) ainsi qu'une banque centrale (20 MEUR).

D. Émissions long terme (3/5)

- ✓ Total: 2.004,8 MEUR
- 1 Benchmark: 500 MEUR
- *1 Emprunt : 200 MEUR*
- 48 Placements Privés:
  - ⇒ 42 EMTN: 1.214,8 MEUR
  - ⇒ 6 SSD: 90 MEUR
- ✓ 21 intermédiaires financiers

2. Emprunt

✓ Quid?

Après le premier contrat cadre de prêt signé en 2019 entre la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) et la FWB pour un montant de 300 MEUR tiré en 2 tranches de 150 chacune en 2019 & 2021, un deuxième de 300 MEUR a été signé en décembre 2022. Un premier tirage a été effectué durant le premier semestre de l'année 2025 suivant les conditions ci-dessous:

Devise/Montant	**EUR 200 000 000**
Date de décaissement	03 juin 25
Période de remboursement du principal	25 ans
Remboursement du principal	Remboursements linéaires annuels
Date d'échéance	03 juin 50
Taux d'Intérêt	**Fixe : 3,54 % par an**

✓ Objet:

Financement de la construction, la rénovation et l'aménagement d'infrastructures scolaires (de la maternelle à l'enseignement supérieur) et administratives du réseau Communauté française (WBE), du réseau officiel subventionné, du programme prioritaire de travaux ainsi que des infrastructures d'aide à la jeunesse et de centres sportifs publics (ADEPS).

✓ ODD concernés:

✓ Bénéficiaires finaux:

Les étudiants et le personnel des établissements, actuels et futurs, qui pourront travailler et étudier dans de meilleures conditions.

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

D. Émissions long terme (4/5)

3. EMTN

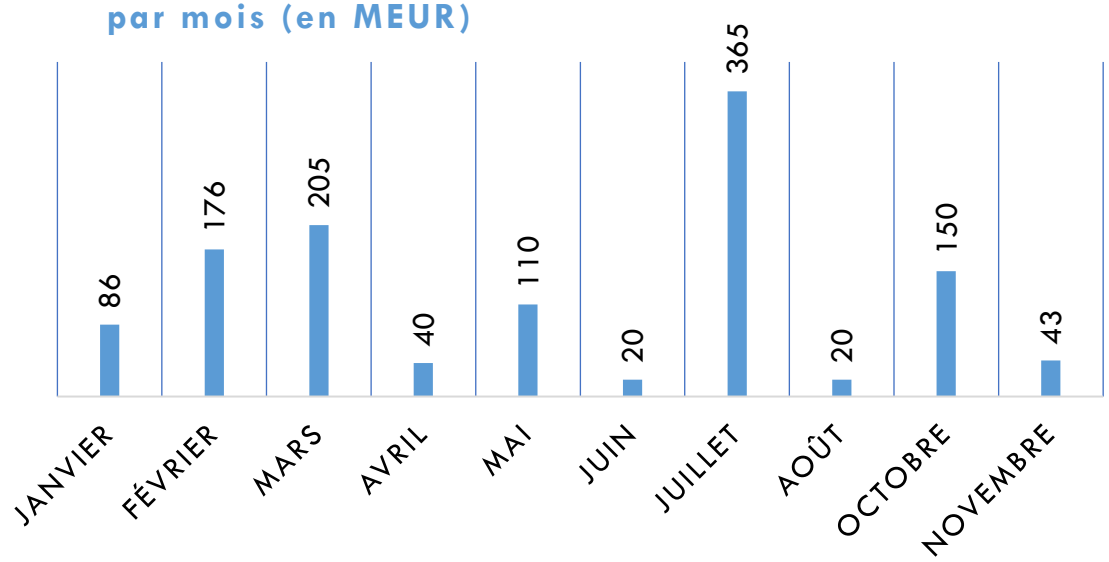
- ✓ Total: 2.004,8 MEUR
- 1 Benchmark: 500 MEUR
- 1 Emprunt : 200 MEUR
- ***48 Placements Privés:***
  - ⇒ ***42 EMTN: 1.214,8 MEUR***
  - ⇒ 6 SSD: 90 MEUR
- ✓ 21 intermédiaires financiers

Le tableau ci-dessous liste les contreparties et leur part dans l'enveloppe globale **des placements privés sous format EMTN** effectués en 2025.

Contrepartie	Nombre	Pourcentage	Total général
JPM	5	16,46%	200.000.000
DB	4	14,82%	180.000.000
Natwest	3	7,82%	95.000.000
Nomura	4	7,82%	95.000.000
BBVA	2	7,41%	90.000.000
Bred	2	6,59%	80.000.000
SFIM	1	6,26%	76.000.000
BNP	2	5,76%	70.000.000
HSBC	5	5,35%	65.000.000
DEKA / LBBW	1	4,12%	100.000.000
GFI	2	3,29%	40.000.000
Jefferies	4	2,95%	35.800.000
CACIB	3	2,88%	35.000.000
Natixis	1	2,06%	25.000.000
Daiwa	1	1,23%	15.000.000
BIL	1	0,82%	10.000.000
Belfius	1	0,25%	3.000.000
Total général	**42**	**100,00%**	**1.214.800.000**

Conformément à la stratégie arrêtée au début de l'année, les émissions ont été effectuées progressivement afin d'optimiser l'adéquation entre ressources et besoins comme illustré sur le graphique ci-dessous:

Graphique 3: Emissions EMTN par mois (en MEUR)



Après une pause au mois de septembre, l'activité a repris en octobre. Les besoins ont été intégralement couverts en novembre, de sorte qu'aucune opération n'a été nécessaire en décembre.

D. Émissions long Terme (5/5)

4. Schuldscheine (SSD)

- ✓ Total: 2.004,8 MEUR
- 1 Benchmark: 500 MEUR
- 1 Emprunt : 200 MEUR
- ***48 Placements Privés:***
  - ⇒ 42 EMTN: 1.214,8 MEUR
  - ⇒ ***6 SSD: 90 MEUR***
- ✓ 21 intermédiaires financiers

La stratégie de diversification des sources de financement mise en œuvre par la FWB passe aussi par celle des instruments de financement.

En 2025, parallèlement au programme EMTN, le format Schuldschein a été utilisé pour un total de 90 MEUR, représentant environ 4,5% de la part financée à long terme.

Le tableau ci-dessous en présente le résumé:

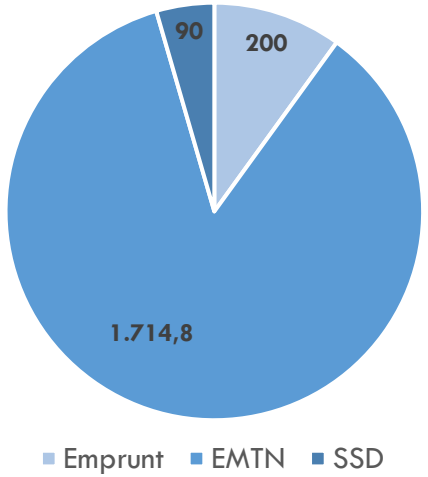
Contrepartie	Février	Mars	Mai	Total	Pourcentage
BBVA		30.000.000		30.000.000	33,33%
DZ Bank	25.000.000*			25.000.000	27,78%
GS			20.000.000	20.000.000	22,22%
Natixis	5.000.000			5.000.000	5,56%
Nord LB		10.000.000		10.000.000	11,11%
Total général	**30.000.000**	**40.000.000**	**20.000.000**	**90.000.000**	**100,00%**

** Les 25 M€ repris en février pour DZ Bank contiennent deux opérations (10 & 15 M€) dont le settlement a eu lieu au même mois.*

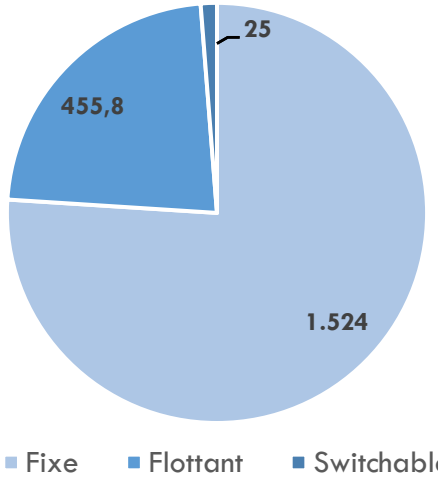
E. Emprunts à long terme (Récap)

Format	Début	Maturité	Montant	Type de taux
EMTN	27-01-25	22-12-34	10.000.000,00	Flottant
EMTN	24-01-25	03-03-64	76.000.000,00	Fixe
EMTN	05-02-25	22-06-40	500.000.000,00	Fixe
SSD	11-02-25	11-02-53	15.000.000,00	Fixe
EMTN	05-02-25	05-02-27	30.000.000,00	Flottant
EMTN	07-02-25	07-02-28	10.000.000,00	Flottant
SSD	07-02-25	07-02-56	10.000.000,00	Fixe
EMTN	12-02-25	22-12-39	10.800.000,00	Flottant
EMTN	10-02-25	10-02-37	15.000.000,00	Flottant
EMTN	17-02-25	22-06-37	10.000.000,00	Flottant
EMTN	13-02-25	10-02-37	10.000.000,00	Flottant
EMTN	14-02-25	14-02-28	20.000.000,00	Flottant
SSD	27-02-25	27-02-40	5.000.000,00	Fixe
EMTN	20-02-25	10-02-37	15.000.000,00	Flottant
EMTN	21-02-25	21-02-28	45.000.000,00	Fixe
SSD	05-03-25	05-03-32	30.000.000,00	Fixe
EMTN	28-02-25	10-02-37	10.000.000,00	Flottant
EMTN	17-03-25	22-06-37	5.000.000,00	Flottant
EMTN	13-03-25	10-02-37	5.000.000,00	Flottant
SSD	20-03-25	20-03-45	10.000.000,00	Fixe
EMTN	18-03-25	22-06-34	35.000.000,00	Fixe
EMTN	21-03-25	22-06-34	20.000.000,00	Fixe
EMTN	25-03-25	25-03-27	50.000.000,00	Flottant
EMTN	25-03-25	22-06-40	50.000.000,00	Fixe
EMTN	26-03-25	22-06-40	40.000.000,00	Fixe

Graphique 4: Répartition par type d'instruments (en MEUR)



Graphique 5: Répartition par type De taux (en MEUR)



EMTN	07-04-25	22-06-40	5.000.000,00	Fixe
EMTN	24-04-25	22-12-37	35.000.000,00	Flottant
SSD	02-05-25	02-05-49	20.000.000,00	Fixe
EMTN	06-05-25	06-05-30	40.000.000,00	Fixe
EMTN	21-05-25	21-05-41	70.000.000,00	Fixe
Emprunt	03-06-25	03-06-50	200.000.000,00	Fixe
EMTN	03-06-25	22-12-34	5.000.000,00	Flottant
EMTN	30-06-25	30-12-39	5.000.000,00	Flottant
EMTN	30-06-25	30-06-28	10.000.000,00	Flottant
EMTN	04-07-25	22-10-34	25.000.000,00	Fixe
EMTN	04-07-25	12-05-54	50.000.000,00	Fixe
EMTN	15-07-25	15-07-65	15.000.000,00	Fixe
EMTN	15-07-25	15-07-50	70.000.000,00	Flottant
EMTN	16-07-25	16-07-35	25.000.000,00	Switchable
EMTN	22-07-25	15-12-45	50.000.000,00	Fixe
EMTN	23-07-25	22-06-33	50.000.000,00	Fixe
EMTN	30-07-25	13-12-27	40.000.000,00	Fixe
EMTN	31-07-25	22-06-34	20.000.000,00	Fixe
EMTN	01-08-25	01-08-30	20.000.000,00	Flottant
EMTN	30-07-25	15-07-50	20.000.000,00	Flottant
EMTN	16-10-25	16-10-35	100.000.000,00	Fixe
EMTN	03-11-25	03-11-35	10.000.000,00	Flottant
EMTN	05-11-25	05-11-35	30.000.000,00	Flottant
EMTN	28-10-25	28-10-35	50.000.000,00	Flottant
EMTN	05-11-25	16-10-35	3.000.000,00	Fixe

F. Émissions court terme

Les opérations de financement à court terme ont été réalisées sous forme d'émissions de papier commercial, renouvelables tous les six mois, afin d'assurer une gestion flexible et efficiente de la trésorerie, en cohérence avec les besoins de liquidité.

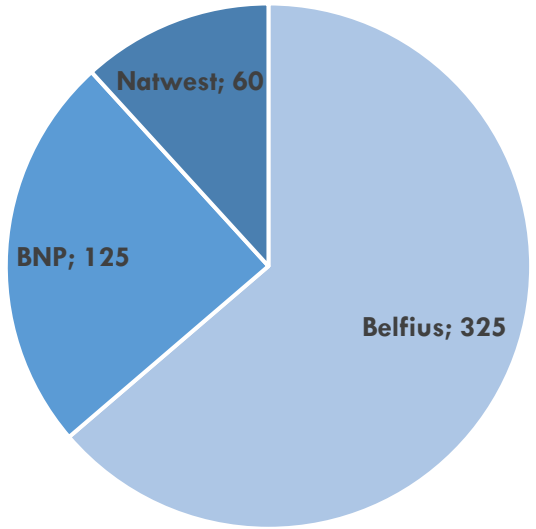
Le tableau ci-dessous présente un aperçu annuel des émissions effectuées:

Contrepartie	Type	Trade	Settlement	Échéance	Notionnel
			Premier semestre		
Belfius	PC	27-01-25	29-01-25	29-07-25	50.000.000
Belfius	PC	27-01-25	29-01-25	29-07-25	50.000.000
Belfius	PC	31-01-25	03-02-25	01-08-25	50.000.000
Belfius	PC	31-01-25	04-02-25	04-08-25	75.000.000
Natwest	PC	17-02-25	19-02-25	18-08-25	30.000.000
			Second semestre		
Belfius	PC	25-07-25	29-07-25	29-01-26	50.000.000
Belfius	PC	25-07-25	29-07-25	29-01-26	25.000.000
Belfius	PC	25-07-25	29-07-25	29-01-26	25.000.000
BNP PF	PC	30-07-25	01-08-25	02-02-26	50.000.000
BNP PF	PC	30-07-25	04-08-25	04-02-26	75.000.000
Natwest	PC	13-08-25	18-08-25	18-02-26	30.000.000
Total					**510.000.000**

Les banques ont été sélectionnés sur la base des conditions proposées. Seules les offres les plus compétitives ont été retenues, et les montants ont ensuite été attribués en conséquence.

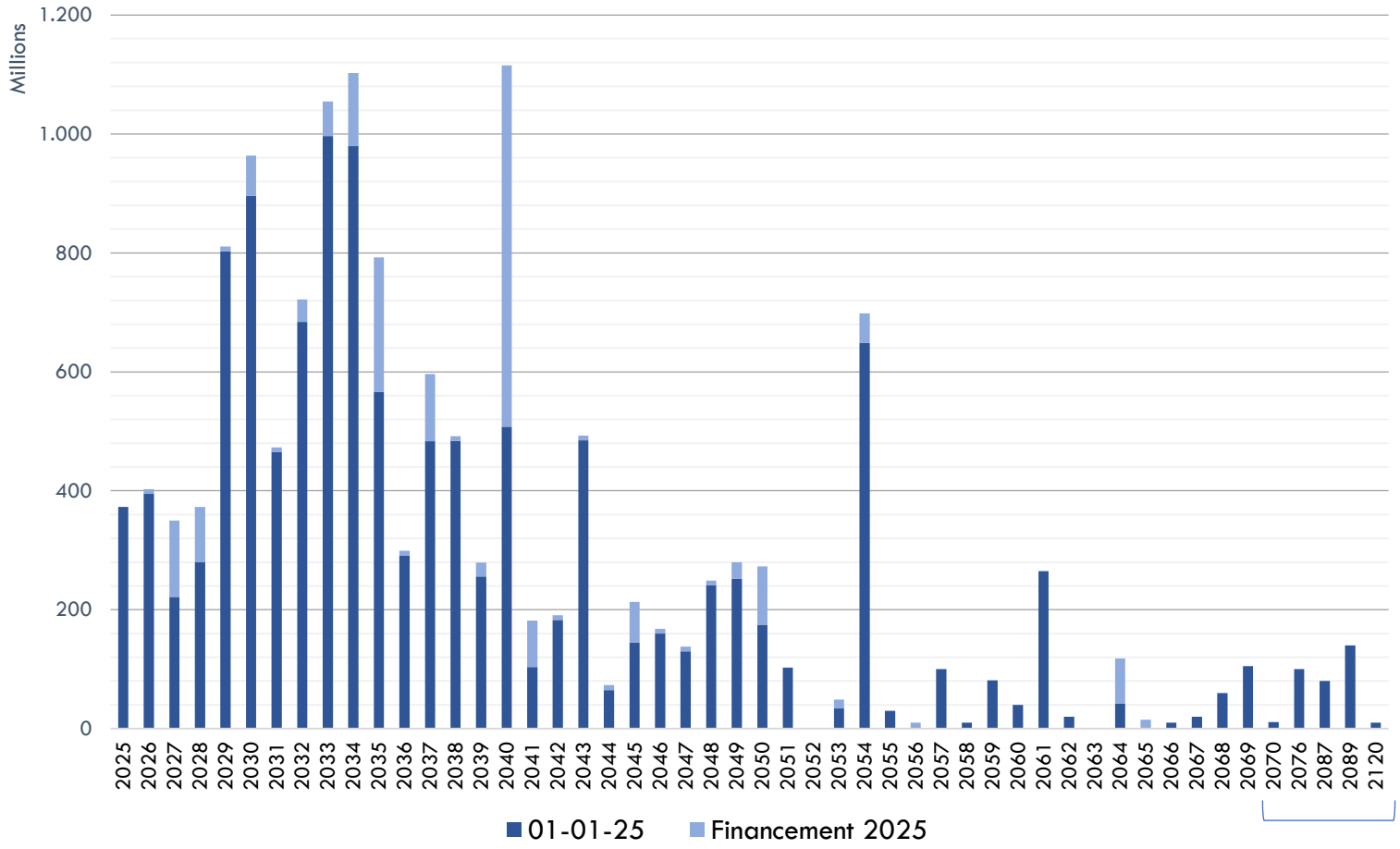
Le graphique ci-dessous présente la répartition annuelle des financements par banque, en fonction des montants alloués à chacune.

Graphique 10: Répartition par banques (en MEUR)



G. Evolution des amortissements - Financement 2025

Graphique 6: Evolution des amortissements



Le graphique de gauche illustre l'impact des activités de financement de 2025 sur les amortissements du portefeuille global.

La forte progression de l'échéance 2040 s'explique en grande partie par l'émission Benchmark, d'un montant de 500 MEUR à 15 ans (de 2025 à 2040), réalisée en début d'année.

Par ailleurs, les financements réalisés en 2025 ont été répartis sur plusieurs échéances, la plus éloignée étant en 2065.

Ces choix d'émissions illustrent la stratégie de gestion proactive du portefeuille, combinant couverture des besoins immédiats et anticipation des échéances long-terme conformément au 6ème principe de gestion de la dette abordé au 1er chapitre.

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

H. Intermédiaires financiers 2025*

Prêteur	Nominal en MEUR	Nombre
BBVA	120	3
BELFIUS	328	8
BIL	10	1
BNPPF	195	4
BRED	80	2
CACIB	35	3
CEB	200	1
CONSORTIUM**	500	1
DAIWA	15	1
DEKA	50	0,5
DEUTSCHE BANK	180	4
DZ BANK	25	2
GFI	40	2
GOLDMAN SACHS	20	1
HSBC	65	5
JEFFERIES	85,8	5
J.P. MORGAN	200	5
LBBW	50	0,5
NATIXIS	30	2
NATWEST	155	5
NOMURA	45	3
NORD-LB	10	1
SFI	76	1
Total général	**2.514,8**	**61**

CONSORTIUM*:

- ✓ *Belfius*
- ✓ *HSBC*
- ✓ *JP Morgan*
- ✓ *LBBW*
- ✓ *Nomura*

Liste des banques impliquées dans **au moins une opération de financement en 2025 (tous instruments confondus) par ordre alphabétique.*

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe 2: Analyse de l'exercice 2025

Chapitre 2: Financement

Chapitre 3: Dette publique au 31 décembre

Chapitre 4: Instruments de couverture

A. Dette directe au 31/12 (1/2)

Le tableau ci-dessous ainsi que celui repris à la page suivante présentent l'évolution de la dette publique au cours des cinq dernières années.

Celui-ci est établi à partir de données issue du logiciel de gestion de la dette, tandis que le second repose sur les chiffres extraits de SAP (logiciel comptable de la FWB).

Malgré les sources différentes, les montants sont similaires.

Montants en M€	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Valeur nominale amortie	9.701,29	10.467,82	11.465,59	12.853,56	14.490,63
Valeur nominale amortie indexée	9.742,72	10.561,25	11.546,79	12.949,60	14.596,59
Valeur d'inventaire	9.603,27	10.421,79	11.406,14	12.782,38	14.421,27

La dette directe atteint 14,4 MdEUR en valeur d'inventaire, en hausse significative par rapport à 2024.

Lexique

Valeur nominale	*Montant contractuel de l'emprunt*
Valeur nominale amortie	*Montant contractuel de l'emprunt diminué de son amortissement de capital*
Valeur nominale amortie indexée	*Montant contractuel de l'emprunt diminué de son amortissement de capital et augmenté de l'inflation sur capital*
Valeur d'inventaire	*Encours de l'emprunt, prenant en compte l'amortissement, l'indexation, et l'amortissement de prime positive ou négative*

A. Dette directe au 31/12 (2/2)

Le tableau à la page précédente présente la dette de la FWB sous différents angles de vue (valeur nominale amortie, valeur nominale amortie indexée et valeur d'inventaire).

Il part ainsi de la valeur nominale amortie à la dette directe (valeur d'inventaire), alors que le tableau ci-dessous reconstitue la même « dette directe » nommée ici « Total repris au bilan » à partir des postes bilantaires.

La réconciliation de ces deux sources constitue un gage d'exactitude des données publiées.

	Rubriques comptables (plan comptable AR 2009)	en MEUR 2021	2022	2023	2024	2025
172	Emprunts publics (dettes à plus d'un an)	86	86	86	86	86
176	Emprunts privés (dettes à plus d'un an)	9.198,80	9.933,20	10.991,10	12.235,90	13.840,16
516	Emprunts privés (dettes à plus d'un an échéant dans l'année suivante)	251	317	289,7	372,7	415,43
533	Certificats et bons de trésorerie	175	225	180	255	255
492	Primes d'émission positives	27	22,9	18,9	15,2	13,49
491	Indexation EMTN INFL	41,4	0	0	0	0
	Total au passif du bilan (1)	**9.779,20**	**10.584,10**	**11.565,70**	**12.964,80**	**14.610,08**
481	Primes d'émission négatives	166,5	162,4	159,5	182,4	188,8
	Total à l'actif du bilan (2)	**166,5**	**162,4**	**159,5**	**182,4**	**188,8**
	Total repris au bilan (1) - (2) au 31 décembre*	9.612,70	10.421,70	11.406,20	12.782,40	**14.421,27**

**Total repris au bilan (Valeur d'inventaire / Dette directe (31/12/N)) =*
Valeur nominale amortie
\+ *Prime de remboursement non amortie à la date du coupon de l'année N*
\+ *Prime d'émission positive non amortie à la date du coupon de l'année N*
\- *Prime d'émission négative non amortie à la date du coupon de l'année N*
\+ *Capital indexé au 31/12/ N*

A.1. Outils de financement (1/3)

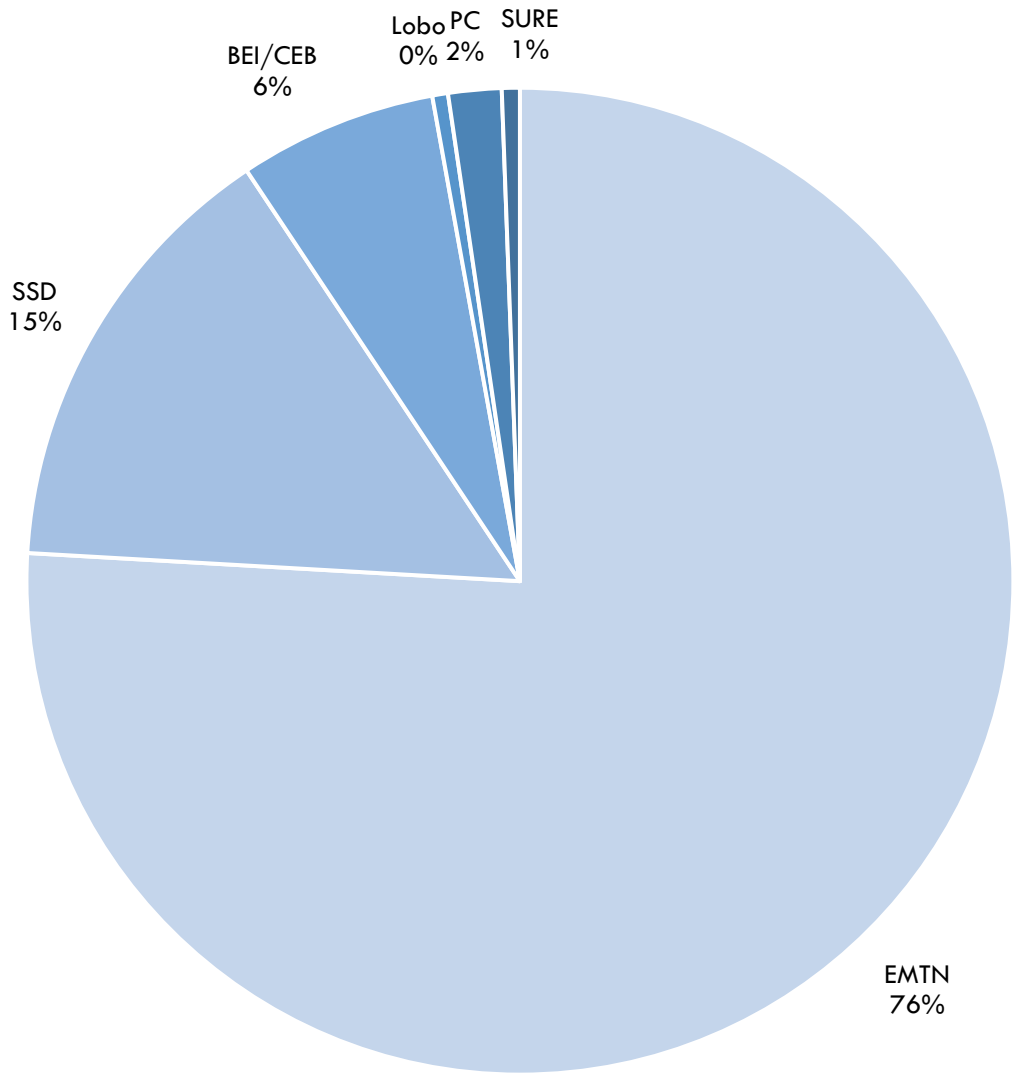
Le graphique ci-contre met en évidence une importante concentration du financement autour des EMTN, qui représentent à eux seuls 76 % des ressources mobilisées.

À l'autre extrémité, les emprunts LOBO *(Lender Option Borrower Option)* occupent une place très marginale.

Les autres outils (Schuldschein, BEI / CEB, Papier commercial, Sure) viennent en complément, assurant une diversification mesurée et contribuant à la résilience globale du dispositif.

L'ensemble traduit une stratégie équilibrée, combinant efficacité, accès aux marchés et sécurisation des financements.

Graphique 7: Outils de financement



A.1. Outils de financement (2/3)

✓ Financement bancaire

Ligne	Notionnel	Utilisation au 31/12/2025
BEI - 2016 - FI87377 & FI86254	300	300
BEI - 2020 - FI92677	300	150
BEI - 2020/2 - FI92887	300	-
CEB - LD1995 (2019)	300	300
CEB - LD1995 (2021)	300	200

En MEUR

✓ Programmes domestiques de papier commercial – Court, moyen et long terme

Programme	Notionnel	Notionnel au 31/12/2025
Belfius	2.500	2.370
ING	750	750
BNP Paribas Fortis	750	625

En MEUR

✓ Emprunts sous format Schuldschein

Encours au 31 décembre	En termes absolus (en €)
2020	1.510.827.341,73
2021	1.538.810.337,59
2022	1.544.017.274,10
2023	1.787.829.884,00
2024	2.140.836.965,39
2025	2.155.000.000,00

A.1. Outils de financement (3/3)

✓ Emprunts sous format EMTN (1/2)

Année	Montant émis en MEUR	Nombre	Taux moyen pondéré	Maturité moyenne pondérée	Solde net EMTN disponible 31/12 en MEUR
2004	535	4	4,01%	10,0 ans	965,00
2005	425	7	4,14%	19,7 ans	540,00
2006	195	4	3,71%	15,1 ans	345,00
2007	27	1	4,32%	15,0 ans	318,00
Volume maximum : 2.500 MEUR lors de la mise à jour du 11/01/2008					
2008	30	1	3,81%	15,0 ans	1.288,00
2009	488	9	3,27%	7,4 ans	800,00
Volume maximum : 4.000 MEUR lors de la mise à jour du 08/07/2010					
2010	547	12	3,25%	11,4 ans	1.753,00
2011	603	8	3,90%	6,3 ans	1.119,5
2012	396	6	3,32%	14,3 ans	780,50
Volume maximum : 5.000 MEUR lors de la mise à jour du 08/07/2013					
2013	493,44	13	2,72%	19,1 ans	1.414,75
2014	177	7	2,85%	26,2 ans	1.537,75
2015	351,5	12	1,14%	14,2 ans	1.402,25
2016	1005	22	0,62%	14,1 ans	789,25
2017	654,66	16	1,32%	24,4 ans	774,72

A.2. Outils de financement (3/3)

✓ Emprunts sous format EMTN (1/2)

Année	Montant émis en MEUR	Nombre	Taux moyen pondéré	Maturité moyenne pondérée	Solde net EMTN disponible 31/12 en MEUR
		Volume maximum : 6.500 MEUR lors de la mise à jour du 09/07/2018			
2018	1.049,64	39	1,13%	17,1 ans	1.662,20
2019	676,94	29	1,39%	37,1 ans	1.443,90
		Volume maximum : 8.000 MEUR lors de la mise à jour du 08/07/2020			
2020	**1.785**	22	0,20%	12,9 ans	1.546,25
		Volume maximum : 10.000 MEUR lors de la mise à jour du 07/07/2021			
2021	1.095	13	0,45%	17,8 ans	2.661,25
2022	906	10	2,04%	12,1 ans	2.204,50
		Volume maximum : 12.000 MEUR lors de la mise à jour du 07/07/2023			
2023	1.107,5	16	3,73%	14,8 ans	3377,00
2024	1.287,7	24	3,45%	15,8 ans	2.359,3
		Volume maximum : 14.000 MEUR lors de la mise à jour du 07/07/2025			
2025	**1.714,8**	**43**	**3,60%**	**14,3 ans**	**2.904,50**

L'augmentation progressive du plafond EMTN reflète la montée en puissance du programme comme pilier du financement.

A.3. Paramètres de gestion de la dette

✓ Durée de vie moyenne

L'une des contraintes supplémentaires ayant encadré les opérations de financement en 2024 & 2025 était le maintien de la Durée de Vie Moyenne (DVM) du portefeuille autour de 15 ans. Le tableau ci-dessous démontre que cela a bien été le cas.

Année	2021	2022	2023	2024	2025
Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	16,52	15,68	15,02	14,6	14,16

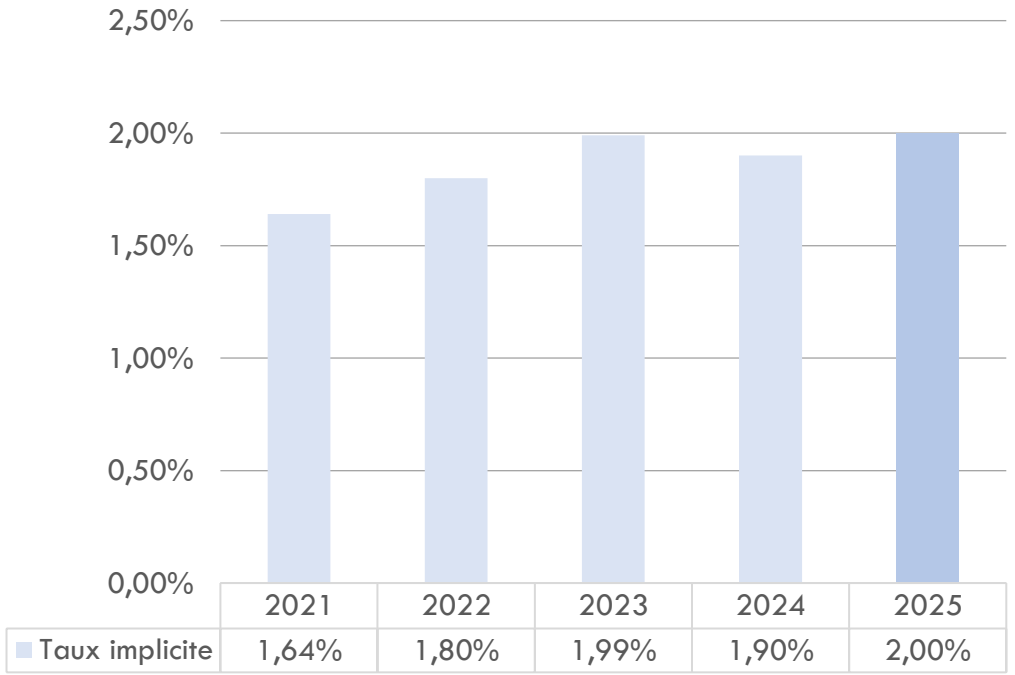
✓ Taux implicite

L'autre paramètre important est le taux implicite, qui sert à donner une estimation du coût moyen de la dette. Son calcul se fait selon la convention de marché, c'est-à-dire en divisant la charge budgétaire d'intérêt nette (*compensation entre dépenses et recettes d'emprunts et dépenses et recettes de swaps*) par l'encours de la dette en valeur nominale amortie au 31/12.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux implicite depuis 2021.

On observe une oscillation autour de 2 % depuis 2023.

Tableau 8: Evolution du taux implicite



A.4. Evolution de la dette directe

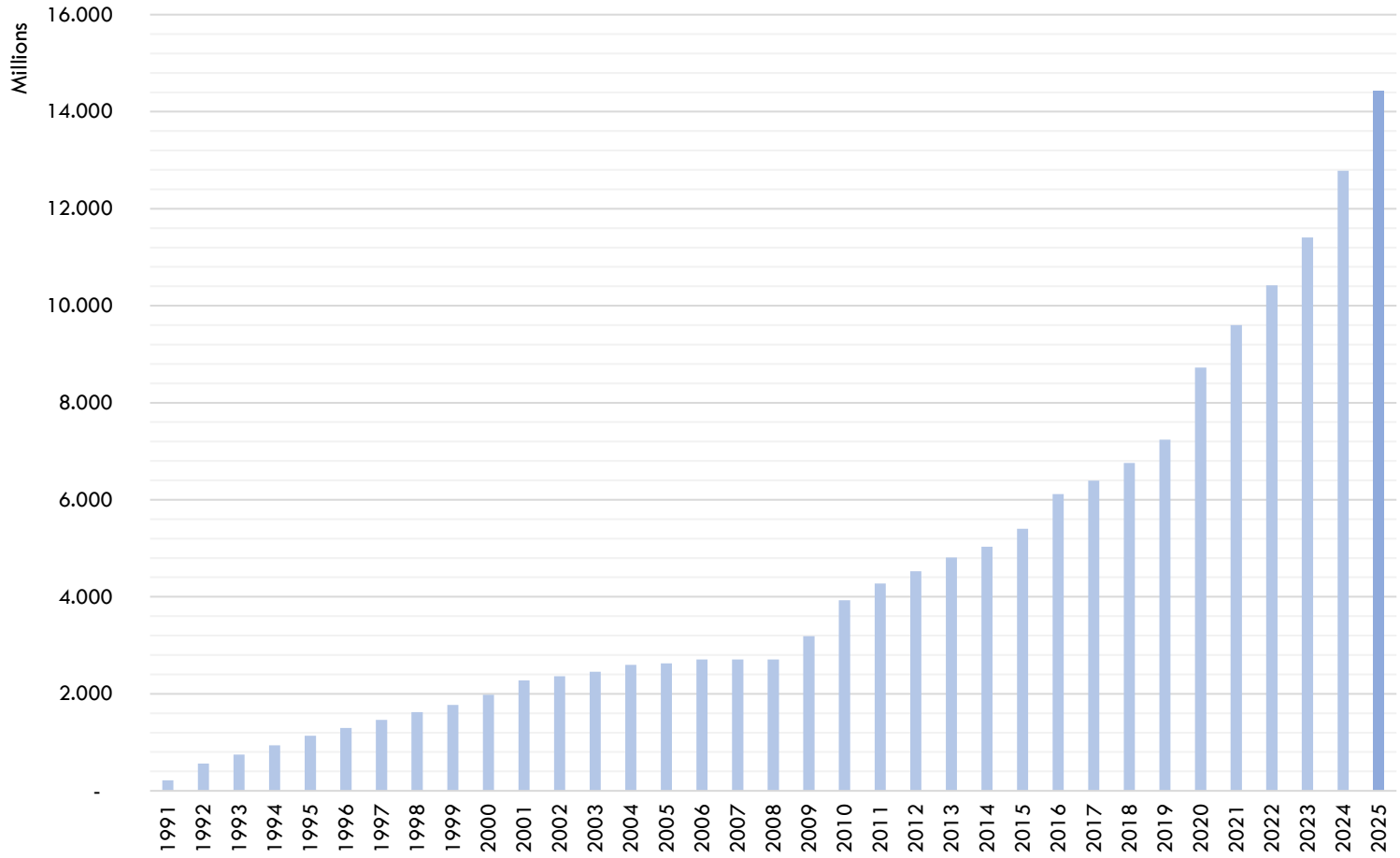
Si la dette directe à long terme a connu une phase de stabilisation nominale entre 2002 et 2008, elle présente depuis 2009 une tendance haussière corrélée au solde net à financer des exercices successifs.

Une seconde accélération marquée est observée à partir de 2020, directement imputable aux besoins de financement exceptionnels engendrés par la crise sanitaire de la Covid-19.

une volonté de réduire la croissance de la dette a été exprimée par le gouvernement actuellement en place, et des mesures sont déjà prises à cet effet.

Le graphique ci-contre présente l'évolution du total de la dette directe en valeur d'inventaire depuis 1991.

Graphique 9: Evolution de l'encours total



B. Dette garantie au 31/12

Le concept de « dette indirecte », désormais abandonné, a été remplacé par celui de dette garantie. Celle-ci correspond à l'ensemble des emprunts contractés par les entités satellites de la Fédération Wallonie-Bruxelles auprès d'un ou de plusieurs établissements bancaires, et bénéficiant de la garantie de la Fédération.

Au 31 décembre 2025, l'encours de la dette garantie s'élève à 892,7 MEUR. Ce montant affiche une diminution de plus de 24 MEUR par rapport à l'exercice 2024, alors que cette même année avait enregistré une progression significative de plus de 170 MEUR, principalement imputable au FGBS.

L'évolution observée au cours des cinq dernières années met en évidence des variations contrastées de cet encours. Le tableau ci-dessous reprend les chiffres depuis 2021.

Le FGBS est la composante majeure de la dette garantie, et correspond aux crédits garantis contractés par les écoles des réseaux subventionnés libre et officiel.

Organisation	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Fonds de garantie des bâtiments scolaires (FGBS)	731.002.995,97	684.760.647,37	684.760.647,37	860.262.661,02	839.989.580,54
RTBF	40.000.000,00	37.333.333,00	54.666.666,67	50.666.666,67	46.666.666,67
Cinéma Le Palace	6.469.472,00	6.036.293,00	5.607.600,60	5.140.300,55	5.434.838,35
Centre sportif et culturel des Fourons Asbl	588.062,48	566.575,74	666.047,06	632.744,70	599.442,34
SAFS Vinci Patrimoine	1.680.000,00	1.580.000,00	0,00	0,00	0,00
Situation en fin d'année	**795.379.248,45**	**730.276.849,11**	**745.700.961,70**	**916.702.372,94**	**892.690.527,90**

Il est important de rappeler que les charges financières (intérêts et amortissements) liées à ces emprunts ne sont pas directement assumées par la FWB. Elles pourraient l'être si les garanties venaient à être activées à la suite d'un défaut de paiement de l'un des emprunteurs; ce qui n'a pas été le cas sur les 5 dernières années.

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe 2: Analyse de l'exercice 2025

Chapitre 2: Financement

Chapitre 3: Dette publique au 31 décembre

Chapitre 4: Instruments de couverture

Récapitulatif général des instruments de couverture (IRS) en portefeuille

31-12-2024

Contrepartie	Nbre Opérations	Notionnel (EUR)	MTM (EUR)	% notionnel
BELFIUS	11	569.700.000	-43.079.634	41,50%
ING	9	378.000.000	-47.158.914	27,54%
GOLDMAN SACHS	4	245.000.000	-9.302.971	17,85%
BNP PF	2	65.000.000	-18.080.971	4,74%
CBC	1	100.000.000	-13.784.095	7,28%
SOCIETE GENERALE	1	15.000.000	-444.255	1,09%
Total	**28**	**1.372.700.000**	**-131.850.839,83**	**100,00%**

31-12-2025

Contrepartie	Nbre Opérations	Notionnel (EUR)	MTM (EUR)	% notionnel
BELFIUS	11	569.700.000	-21.612.253	40,41%
ING	8	370.000.000	-19.231.354	26,25%
GOLDMAN SACHS	4	220.000.000	3.605.451	15,61%
BNP PF	2	45.000.000	544.252	3,19%
DEUTSCHE BANK	2	90.000.000	2.848.857	6,38%
CBC	1	100.000.000	-11.156.875	7,09%
SOCIETE GENERALE	1	15.000.000	-78.734	1,06%
Total	**29**	**1.409.700.000**	**-45.080.656.03**	**100,00%**

La liste de tous les contrat IRS en cours au 31 décembre 2025 est reprise en annexe.

De manière générale, il convient de noter ce qui suit:

- ✓ Un certain nombre d'emprunts ont été couverts de manière micro pour les faire passer **d'un taux d'intérêt flottant à un taux d'intérêt fixe de manière parfaite.**
- ✓ Il existe également des macro-couvertures regroupant les instruments de couverture dont les caractéristiques ne correspondent pas parfaitement à leurs sous-jacents. Ceux-ci sont soumis à un test d'efficacité où les flux des emprunts et des instruments de couverture sont comparés. La couverture est efficace si les résultats obtenus sont dans la plage 80-125%. **Le résultat obtenu à l'issue du test d'efficacité est de 89,1% pour l'année 2025.**

Payeur Fixe - Receveur Flottant	784.700.000,00 €	15
Payeur Flottant - Receveur Fixe	290.000.000,00 €	7
Payeur Fixe - Receveur Structuré	199.000.000,00 €	5
Payeur Fixe - Receveur Fixe	66.000.000,00 €	1
Payeur Flottant - Receveur Flottant	70.000.000,00 €	1
TOTAUX	**1.409.700.000,00 €**	**29**

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe 3: Finance durable

Chapitre 5: Emissions sociétales

Récapitulatif des émissions sociétales

Les émissions durables de 2025, reprises dans le tableau ci-contre, sont essentiellement « sociétales » (aucune n'a été labellisée « verte » ou « durable »).

Seules les dépenses sociales reprises ci-dessous sont éligibles pour justifier les fonds levés cette année:

⇒ **Accès aux services essentiels** : Éducation, inclusion sociale…

⇒ **Infrastructures de base abordables** : Sport et culture.

Le « Sustainable Finance Framework » reprend de manière détaillée les dépenses éligibles et le processus de leur sélection, les règles de gestion des fonds levés sont gérés, les indicateurs de performance…

Un rapport d'allocation de ces fonds et de leur impact sera publié au courant de l'année 2026 sur le site internet de l'agence de la Dette.

Les rapports des années précédentes s'y retrouvent déjà.

Dealer	Type	Début	Fin	Notionnel
TOTAL				**340 800 000,00**
BIL				**10 000 000,00**
	EMTN	09/10/2025	05/11/2035	10 000 000,00
CACIB				**15 000 000,00**
	EMTN	21/02/2025	10/02/2037	10 000 000,00
	EMTN	27/05/2025	22/12/2034	5 000 000,00
DEUTSCHE BANK				**50 000 000,00**
	EMTN	14/07/2025	15/12/2045	50 000 000,00
HSBC				**45 000 000,00**
	EMTN	03/02/2025	10/02/2037	15 000 000,00
	EMTN	06/02/2025	10/02/2037	10 000 000,00
	EMTN	13/02/2025	10/02/2037	15 000 000,00
	EMTN	06/03/2025	10/02/2037	5 000 000,00
JEFFERIES				**35 800 000,00**
	EMTN	17/01/2025	22/12/2034	10 000 000,00
	EMTN	31/01/2025	22/12/2039	10 800 000,00
	EMTN	04/02/2025	22/06/2037	10 000 000,00
	EMTN	06/03/2025	22/06/2037	5 000 000,00
JPM-SE				**70 000 000,00**
	EMTN	05/05/2025	21/05/2041	70 000 000,00
NATIXIS				**25 000 000,00**
	EMTN	08/07/2025	16/07/2035	25 000 000,00
NATWEST				**50 000 000,00**
	EMTN	16/07/2025	22/06/2033	50 000 000,00
NOMURA				**40 000 000,00**
	EMTN	10/04/2025	22/12/2037	35 000 000,00
	EMTN	23/06/2025	30/12/2039	5 000 000,00

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Axe 4: Trésorerie & Perspectives

Chapitre 6: Trésorerie

Chapitre 7: Besoins de financement 2026

A. Cycle de trésorerie

La Trésorerie de la FWB suit généralement un cycle annuel relativement stable, tel que décrit dans le cadre institutionnel, et l'année 2025 n'a pas fait exception.

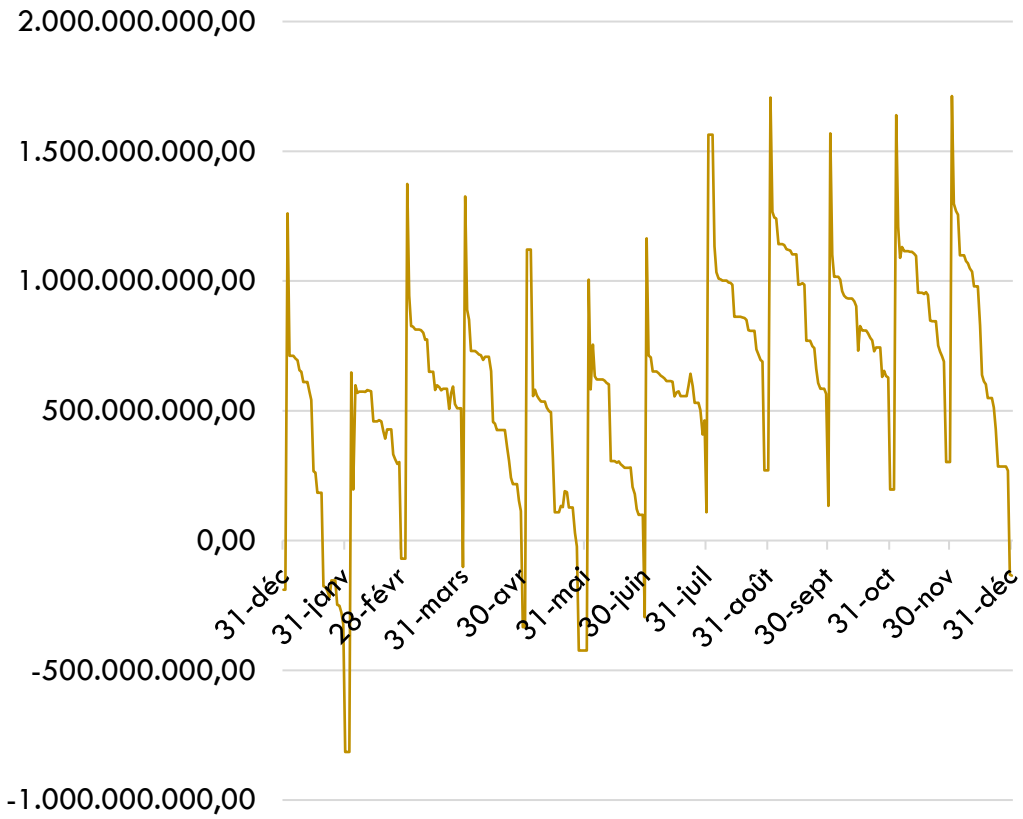
Au début du mois, le Gouvernement fédéral verse le douzième des recettes (TVA, IPP, etc.) revenant à la FWB, ce qui entraîne un solde de trésorerie généralement créditeur à ce moment.

À partir du deuxième jour du mois débute toutefois la liquidation progressive des dépenses, allant notamment des dotations à la Région wallonne et à la Commission Communautaire Française de la région de Bruxelles capitale, jusqu'au paiement des salaires en fin de mois.

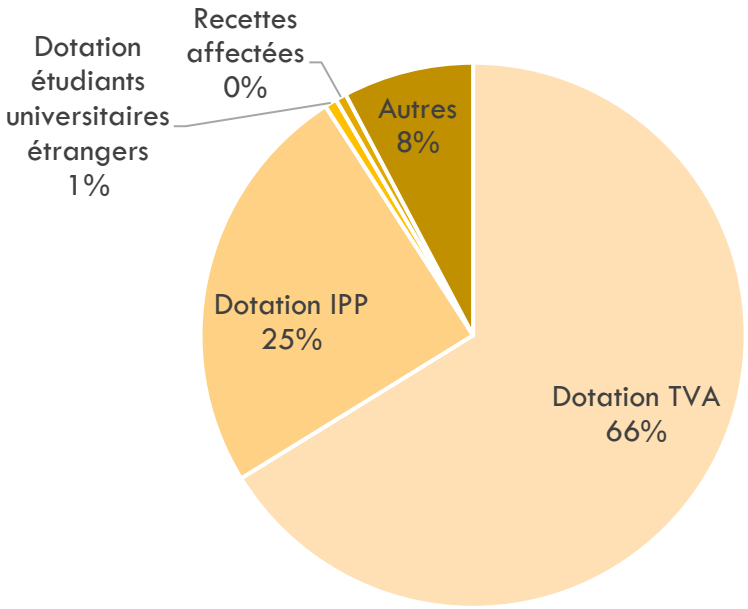
Dans ce contexte, les activités de financement s'expliquent principalement par le caractère structurellement supérieur des dépenses par rapport aux recettes, et secondairement par le décalage temporel entre la perception des recettes et la liquidation de certaines dépenses.

Le graphique ci-contre illustre le cycle de trésorerie observé en 2025.

Graphique 10: Cycle de trésorerie 2025

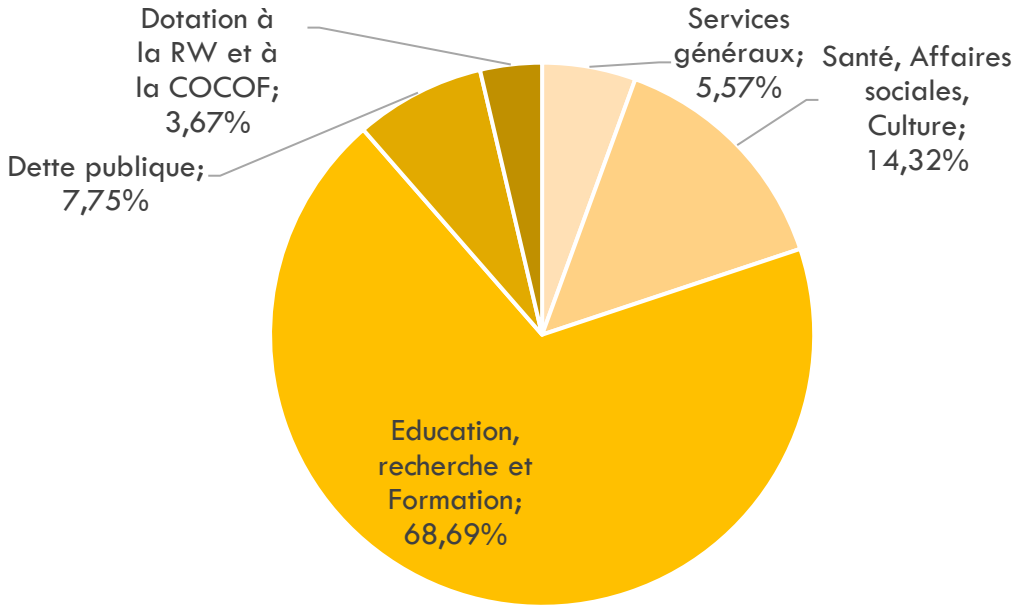


Graphique 11: Recettes 2025



Sur les 13,4 milliards d'euros de recettes hors emprunts, plus de 90% proviennent des dotations fiscales (TVA et IPP). Ces deux composantes majeures, ainsi que les trois autres, ont un degré élevé de prédictibilité et de réalisation, contribuant ainsi à la stabilité des ressources budgétaires de la FWB.

Graphique 12: Dépenses 2025



En ce qui concerne les dépenses (14,9 milliards d'euros), environ 85 % présentent un caractère social (éducation, formation, affaires sociales, culture…) traduisant l'engagement de la FWB en faveur des Objectifs de développement durable des Nations Unies.

C. Compétences transférées

Une partie des recettes perçues par la FWB est destinée à financer un certain nombre de compétences (allocations familiales, soins aux personnes âgées…) transférées à la Région Wallonne (RW) et à la Commission Communautaire Française (CoCoF) de la Région de Bruxelles-capitale.

L'accord de la « Sainte Emilie » (2014) et le décret « Saint-Quentin » (1993) encadrent ce mécanisme. Le cadre institutionnel revient de manière détaillée sur le fondement juridique de ce mécanisme, et donne la différence entre les deux concepts.

les deux tableaux ci-dessous présentent l'évolution des dotations susmentionnées sur les cinq dernières années.

✓ Sainte Emilie

Année	2021	2022	2023	2024	2025
Sainte Emilie	3.684,5	4.054	4.474,9	4.390	4.573

En MEUR

✓ Saint Quentin

Année	2021	2022	2023	2024	2025
Saint Quentin	480,5	535	587.5	556	579

En MEUR

D. Rythme des recettes et des dépenses en M€

Le graphique suivant permet d'établir que la Fédération bénéficie d'un rythme d'encaissement de ses recettes et de décaissement de ses dépenses plus ou moins régulier.

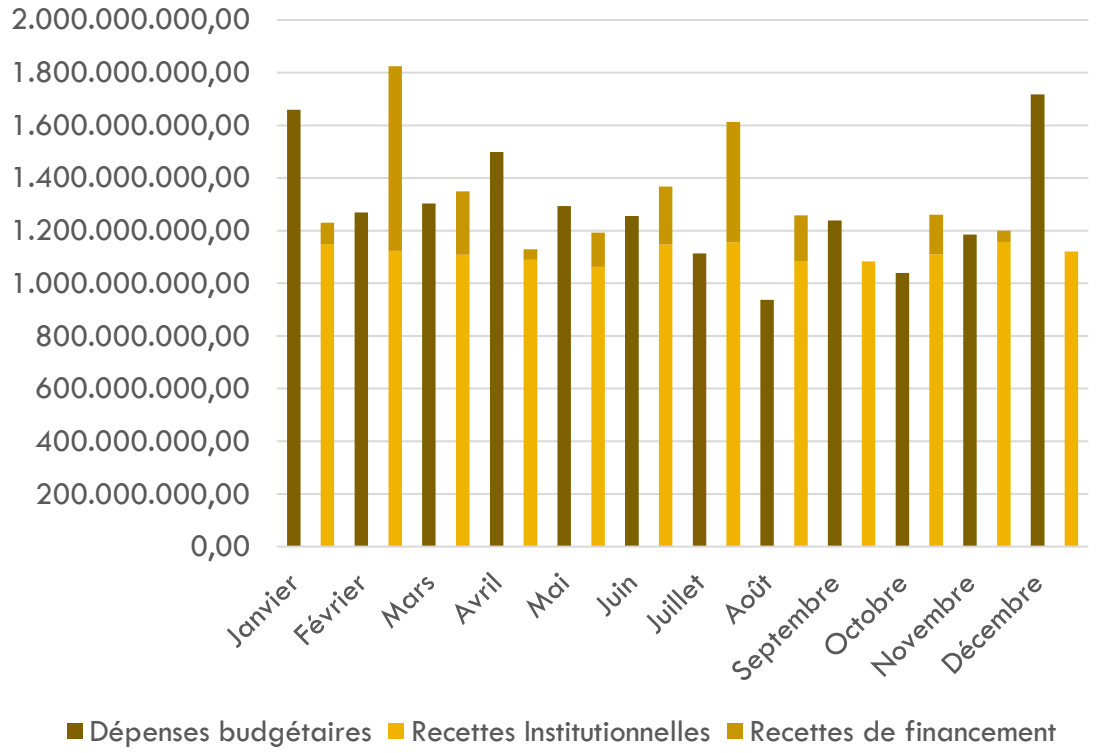
Ce phénomène est expliqué en profondeur au point « **Analyse du cycle de trésorerie annuel** » du « Cadre institutionnel et méthodologique de gestion de la dette ».

En ce qui concerne 2025, le financement des besoins a été volontairement étalé sur l'année.

Une opération benchmark a été réalisée au début du mois de février, venant créditer la trésorerie pour un montant de 500 MEUR.

Le solde du financement a été réalisé par le biais d'une cinquantaine de placements privés.

Graphique 5: Rythme des recettes & dépenses



FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Axe 4: Trésorerie & Perspectives

Chapitre 6: Trésorerie

Chapitre 7: Besoin de financement 2026

Estimations du besoin de financement 2026

L'estimation du besoin de financement (comme proposé dans le budget initial 2026) est présentée dans le tableau ci-dessous.

En MEUR	**INI 2026**
Recettes	13.603*
Dépenses	15.407*
Sous-utilisation (hypothèse: 0,9%	138
Solde Budgétaire brut	-1.666
Échéances et amortissements	658
SACA PIEBS	13
Besoin de financement	**2.337**
Financement Long terme	2.082
Financement court terme	255
Source	*Budget initial 2026*

**Après déduction des recettes/dépenses d'emprunts*

Sous réserve d'un éventuel ajustement budgétaire en cours d'année, le besoin de financement de la FWB pour 2026 est estimé à 2,34 milliards d'euros, dont 658 millions d'euros correspondent à des emprunts arrivant à échéance.

Sur ce montant, 2,08 milliards d'euros devraient être levés à long terme via une stratégie de financement mixte combinant placements privés et émissions publiques, comme pour les années précédentes.

L'Agence de la Dette prévoit notamment de recourir à des placements privés sur différentes maturités, **pouvant aller jusqu'à 40 ans**, en fonction des conditions de marché.

Un premier « benchmark » de 750 millions d'euros, sous le label durable, a été réalisé avec succès au mois de janvier 2026.

L'opportunité de procéder à une seconde émission publique au cours de l'année sera appréciée au regard de l'évolution des emprunts sous la forme de placements privés, de l'évolution éventuelle des besoins de financement et des conditions de marché.

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Annexes

Tableau A : Evolution de la dette communautaire a long terme non consolidée (1/2)

Année	Encours	Variation M€	Variation %	
1991	218	-		-
1992	559	341,00	156,32%	
1993	745	185,80	33,23%	
1994	940	194,83	26,15%	
1995	1.133	192,84	20,52%	
1996	1.294	161,15	14,23%	
1997	1.465	171,14	13,23%	
1998	1.624	158,97	10,85%	
1999	1.773	148,94	9,17%	
2000	1.983	209,94	11,84%	
2001	2.275	292,67	14,76%	
2002	2.362	86,38	3,80%	
2003	2.452	90,42	3,83%	
2004	2.598	145,87	5,95%	
2005	2.630	32,35	1,25%	
2006	2.705	74,30	2,82%	
2007	2.707	2,21	0,08%	
2008	2.709	2,03	0,07%	
2009	3.188	478,60	17,67%	
2010	3.930	742,70	23,30%	
2011	4.272	342,09	8,70%	
2012	4.527	254,32	5,95%	

Tableau A : Evolution de la dette communautaire a long terme non consolidée (2/2)

Année	Encours	Variation M€	Variation %
2013	4.810	283,47	6,26%
2014	5.033	222,89	4,63%
2015	5.401	367,71	7,31%
2016	6.119	718,25	13,30%
2017	6.394	275,03	4,49%
2018	6.756	362,43	5,67%
2019	7.239	482,07	7,13%
2020	8.727	1.488,21	20,56%
2021	9.603	876,52	10,04%
2022	10.422	818,52	8,52%
2023	11.406	984,36	9,45%
2024	12.782	1.376,23	12,07%
2025	**14.421**	**1.638,89**	**12,82%**

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Tableau B : Encours des Schuldscheine au 31/12/2025 (1/3)

Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
Barclays	14-12-09	13-12-27	22.000.000	22.000.000	Fixe
HSBC	15-04-10	15-04-30	10.000.000	10.000.000	Fixe
HSBC	17-05-10	17-05-30	30.000.000	30.000.000	Fixe
HSBC	14-09-11	14-03-29	21.000.000	21.000.000	Fixe
DB	03-11-11	03-11-31	70.000.000	53.728.746	Fixe
HSBC	16-01-12	16-01-32	25.000.000	25.000.000	Fixe
GS	05-03-12	05-03-32	34.000.000	34.000.000	Structuré
Barclays	29-08-12	29-08-36	25.000.000	25.000.000	Fixe
Barclays	05-12-12	05-12-36	25.000.000	25.000.000	Fixe
HSBC	19-07-13	19-08-33	10.500.000	10.500.000	Fixe
HSBC	10-02-14	10-02-34	100.000.000	100.000.000	Fixe
LBBW	10-04-14	10-04-36	10.000.000	10.120.560	Fixe
CACIB	13-05-14	13-05-39	28.500.000	28.500.000	Fixe
LBBW	25-09-14	25-09-34	40.000.000	40.000.000	Fixe
Natixis	24-09-14	24-09-29	10.000.000	10.000.000	Fixe
BNP	24-09-14	24-09-29	35.000.000	35.000.000	E3M
Belfius	30-10-14	30-10-34	15.000.000	15.000.000	Fixe
LBBW	24-10-14	24-10-35	20.000.000	20.000.000	Fixe
LBBW	09-12-14	26-06-40	40.000.000	40.000.000	Fixe
HSBC	02-07-15	09-12-43	40.000.000	40.000.000	Fixe
LBBW	10-07-15	10-07-45	10.000.000	10.000.000	Fixe
GS	28-10-15	28-10-30	66.000.000	66.000.000	Fixe
HSBC	29-10-15	29-10-36	15.000.000	15.000.000	Fixe
BNP	25-01-16	25-01-26	70.000.000	70.000.000	E3M
HSBC	29-01-16	29-01-35	20.000.000	20.000.000	Fixe
Belfius	02-02-16	02-02-46	35.000.000	35.000.000	Fixe

Tableau B : Encours des Schuldscheine au 31/12/2025 (2/3)

Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
HSBC	29-01-16	29-01-38	5.000.000	5.000.000	Fixe
HSBC	19-05-16	28-10-42	60.000.000	60.000.000	Fixe
HSBC	20-06-16	24-07-43	50.000.000	50.000.000	Fixe
HSBC	16-09-16	16-09-38	30.000.000	30.000.000	Fixe
HSBC	19-09-16	23-06-31	10.000.000	10.000.000	Fixe
CZ	28-10-16	29-10-46	20.000.000	20.000.000	Fixe
GS	06-03-17	06-03-37	75.000.000	59.317.317	Fixe
HSBC	29-12-17	29-01-48	51.000.000	51.000.000	Fixe
CACIB	22-02-18	22-02-43	90.000.000	90.000.000	Fixe
LBBW	22-05-18	22-05-48	10.000.000	10.000.000	Fixe
LBBW	08-06-18	08-06-26	10.000.000	10.000.000	Fixe
LBBW	02-08-18	02-08-33	10.000.000	10.000.000	Fixe
Barclays	21-12-18	21-07-51	42.500.000	42.500.000	Fixe
LBBW	11-01-19	11-01-39	29.500.000	29.500.000	Fixe
HSBC	08-07-19	08-07-89	50.000.000	50.000.000	Fixe
Unicredit	19-07-21	19-07-61	25.000.000	24.897.400	Fixe
HSBC	15-09-22	15-09-37	75.000.000	75.000.000	Fixe
LBBW	14-12-22	14-12-37	5.000.000	4.989.001	Fixe
Nomura	31-03-23	31-03-48	100.000.000	99.924.564	Fixe
Nomura	12-09-23	12-09-43	100.000.000	99.936.105	Fixe
Nomura	15-09-23	22-06-54	25.000.000	24.962.064	Fixe
BNP	08-12-23	08-12-42	15.000.000	15.000.000	Structuré
JPM	11-03-24	22-06-54	200.000.000	199.655.233	Fixe
Belfius	23-09-24	23-09-37	50.000.000	49.662.598	Fixe
CACIB	13-11-24	13-11-36	70.000.000	69.750.376	Fixe

Tableau B : Encours des schuldscheine au 31/12/2025 (3/3)

Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
LBBW	12-12-24	12-12-44	15.000.000	14.983.754	Fixe
DZ Bank	12-12-24	12-12-44	15.000.000	14.983.754	Fixe
DZ Bank	11-02-25	11-02-53	15.000.000	15.000.000	Fixe
DZ Bank	07-02-25	07-02-56	10.000.000	9.873.400	Fixe
Natixis	27-02-25	27-02-40	5.000.000	4.937.500	Fixe
BBVA	05-03-25	05-03-32	30.000.000	29.925.300	Fixe
Nord LB	20-03-25	20-03-45	10.000.000	9.988.000	Fixe
GS	02-05-25	02-05-49	20.000.000	20.000.000	Structuré
59	**DVM:**	**15,86**	**2.155.000.000**	**2.121.635.672**	

Répartition par type de taux

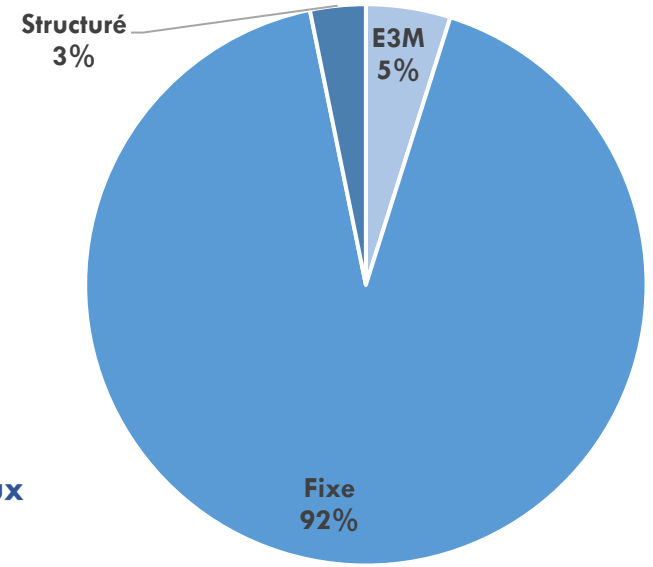


Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (1/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE5957805658	Belfius	30-03-05	30-03-55	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6000907020	GS	11-06-10	11-06-60	30.000.000	30.000.000	E6M
BE6246336216	GS	06-12-12	15-11-36	65.000.000	64.160.865	Fixe
BE6246391765	GS	28-12-12	28-09-34	100.000.000	100.000.000	Structuré
BE6249397751	UBS	01-03-13	01-03-43	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6250063623	UBS	12-03-13	12-03-53	24.000.000	24.000.000	Fixe
BE6253136319	Belfius	21-05-13	21-05-40	200.000.000	196.578.109	Fixe
BE6253245433	CZ	27-05-13	27-05-33	13.000.000	13.000.000	Fixe
BE6254548850	CITI	28-06-13	29-06-33	100.000.000	100.000.000	Fixe
BE6257518488	HSBC	19-09-13	19-11-29	35.000.000	35.000.000	Fixe
BE6263803288	GS	03-03-14	03-03-64	108.000.000	103.256.035	Fixe
BE6265365385	Belfius	07-04-14	07-04-44	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6266088820	CACIB	07-05-14	07-05-29	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6266167640	GS	12-05-14	12-05-54	413.500.000	381.357.004	Fixe
BE6275921219	Berenberg	13-02-15	13-02-45	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE0001742932	HSBC	17-06-15	17-06-41	31.000.000	31.000.000	Fixe
BE0001746974	HSBC	13-07-15	23-01-45	35.000.000	35.000.000	Fixe
BE0001752063	UBS	29-10-15	29-04-36	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE0001754085	UBS	23-12-15	23-12-37	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6283802450	BNP	19-01-16	19-01-26	35.000.000	35.000.000	Fixe
BE0001759134	HSBC & Unicredit	14-04-16	14-04-76	100.000.000	100.000.000	Fixe
BE6287072175	LBBW	27-05-16	27-05-26	10.000.000	10.016.500	E3M
BE6287071169	LBBW	27-05-16	27-11-26	15.000.000	15.049.000	E3M
BE6287589491	LBBW	16-06-16	16-06-31	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6287818841	Unicredit	27-06-16	27-06-46	40.000.000	32.678.840	Fixe
BE0001760140	HSBC	11-07-16	11-07-39	30.000.000	30.000.000	Fixe

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (2/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6288123019	BNP	15-07-16	15-07-26	40.000.000	40.000.000	Fixe
BE0001761155	UBS	19-07-16	19-07-38	45.000.000	45.000.000	Fixe
BE0001762161	HSBC	26-09-16	26-09-31	45.000.000	45.000.000	Fixe
BE0001766204	UBS	24-10-16	24-10-26	80.000.000	80.000.000	Fixe
BE6290492428	Jefferies	07-11-16	07-11-46	26.000.000	25.628.300	Fixe
BE0001771253	UBS	23-11-16	23-11-26	40.000.000	40.000.000	Fixe
BE6291369468	Jefferies	07-12-16	07-12-29	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6292313200	CITI	24-01-17	24-01-39	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6292423330	GS	19-01-17	19-01-37	70.000.000	57.225.602	Fixe
BE6292835574	GS	06-02-17	06-02-37	77.000.000	61.033.116	Fixe
BE0001772269	CITI	13-02-17	13-02-26	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6294110711	BIL	24-03-17	22-06-27	15.000.000	15.000.000	Fixe
BE0001774281	UBS	03-07-17	03-07-37	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE6295889073	ING	14-06-17	14-06-44	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6296431644	ABN Amro	30-06-17	30-06-67	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6296694365	GS	06-07-17	06-07-87	80.000.000	80.000.000	Fixe
BE6296867151	Natixis	20-07-17	20-07-37	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6296989401	DZ Bank	26-07-17	26-07-47	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6298212026	ABN Amro	20-09-17	22-06-47	55.000.000	50.944.058	Fixe
BE6298529288	CACIB	25-07-17	25-07-38	20.000.000	25.305.521	Inflation
BE6300063102	GS	30-11-17	30-11-42	80.000.000	74.198.240	Fixe
BE6301481709	CITI	15-01-18	15-01-48	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6301672679	Natixis	22-01-18	22-01-38	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE0001777318	HSBC	26-01-18	26-01-43	15.000.000	15.000.000	Fixe
BE6301674691	CACIB	25-01-18	25-07-31	20.000.000	26.040.281	Inflation
BE6301810113	Natixis	26-01-18	26-01-38	25.000.000	25.000.000	Fixe

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (3/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6301918221	Natixis	05-02-18	05-02-38	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6302008154	LBBW	07-02-18	07-08-28	15.000.000	15.137.500	E3M
BE6302025323	Nord LB	05-02-18	05-02-48	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6302046535	ING	08-02-18	08-02-27	5.000.000	5.000.000	Fixe
BE6302141518	GS	01-03-18	01-03-38	142.000.000	113.228.037	Fixe
BE6302244577	RBC	19-02-18	19-02-48	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6302401201	Natixis	22-02-18	25-07-47	35.000.000	44.020.883	Inflation
BE0001779330	CITI	22-02-18	22-02-38	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6302866973	JPM	06-03-18	01-03-28	160.000.000	209.211.532	Inflation
BE6303017543	GS	03-04-18	03-04-38	70.500.000	56.378.555	Fixe
BE6304935321	SG	24-05-18	22-06-28	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6305377861	ING	15-06-18	15-06-50	10.000.000	13.030.890	Inflation
BE6305378877	ING	15-06-18	15-06-55	10.000.000	12.932.403	Inflation
BE6305379883	ING	15-06-18	15-06-58	10.000.000	12.868.471	Inflation
BE6305380899	ING	15-06-18	15-06-62	10.000.000	12.882.979	Inflation
BE6305382911	ING	15-06-18	15-06-66	10.000.000	12.911.386	Inflation
BE6305455675	Jefferies	22-06-18	22-06-28	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6305894212	DB	06-07-18	06-07-26	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6306226620	Jefferies	16-07-18	16-07-28	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE6306343821	ING	23-07-18	23-07-68	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6306773274	CITI	08-08-18	08-08-48	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6306766203	LBBW	08-08-18	09-08-49	65.000.000	65.000.000	Fixe
BE6307177434	Daiwa	17-08-18	17-08-68	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6308190865	CACIB	25-09-18	25-09-50	65.000.000	65.000.000	Fixe
BE6309752960	ING	26-11-18	26-11-51	10.000.000	12.709.437	Inflation
BE6309760070	ING	26-11-18	26-11-53	10.000.000	12.709.437	Inflation

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (4/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6309761086	ING	26-11-18	26-11-57	10.000.000	12.709.437	Inflation
BE6309762092	ING	26-11-18	26-11-60	10.000.000	12.709.437	Inflation
BE6309763108	ING	26-11-18	26-11-64	10.000.000	12.709.437	Inflation
BE6310106628	LBBW	10-12-18	14-12-45	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE0001787416	BNP	10-01-19	10-01-26	50.000.000	63.122.048	Inflation
BE6311746539	LBBW	07-02-19	07-02-39	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE0002637180	CITI	01-03-19	01-03-49	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE0001788422	Barclays	26-03-19	26-03-49	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6312671082	JPM	27-03-19	27-03-49	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE0001789438	Unicredit	08-04-19	08-04-31	40.000.000	40.000.000	Fixe
BE0001791459	DB	11-04-19	11-04-49	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6313095448	CACIB	12-04-19	12-04-69	35.000.000	35.000.000	Fixe
BE6313156083	Natixis	15-04-19	15-04-49	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE0001792465	Barclays	16-04-19	16-04-40	11.000.000	11.000.000	Fixe
BE6313176289	GS	23-04-19	23-04-49	17.000.000	17.000.000	Fixe
BE6313233858	DZ Bank	18-04-19	18-04-59	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE6313299545	LBBW	25-04-19	25-04-89	90.000.000	90.000.000	Fixe
BE6314762624	CACIB	01-07-19	01-07-54	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6314863661	CZ	05-07-19	05-07-49	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6314988948	ING	11-07-19	11-07-29	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6315116283	CACIB	18-07-19	18-07-59	6.000.000	6.000.000	Fixe
BE6315170827	JPM	22-07-19	22-07-69	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6315765956	Daiwa	30-08-19	30-08-49	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6315906428	CZ	12-09-19	22-06-57	90.000.000	90.000.000	Fixe
BE6316188331	DB	16-09-19	16-09-69	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE0001793471	ING	17-09-19	17-09-39	10.000.000	10.000.000	Fixe

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (5/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6316294428	Natwest	20-09-19	20-09-59	15.000.000	15.000.000	Fixe
BE6316626835	Daiwa	08-10-19	08-10-69	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6316649092	Daiwa	11-10-19	11-10-59	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE0001794487	DB	07-01-20	07-01-47	15.000.000	15.000.000	Fixe
BE6318536537	Natwest	20-01-20	20-01-70	11.000.000	11.000.000	Fixe
BE6318635552	JPM	23-01-20	23-01-30	750.000.000	751.978.568	Fixe
BE6318647672	LBBW	23-01-20	23-01-20	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE6323680569	RBC	26-08-20	26-08-30	15.000.000	15.000.000	Fixe
BE6323696722	CACIB	25-08-20	25-08-50	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6323703791	Natwest	24-08-20	24-08-40	237.000.000	237.000.000	Fixe
BE6323704807	DB	28-08-20	28-08-50	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE0002726074	Unicredit	24-08-20	24-08-49	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6323705812	CZ	24-08-20	24-08-50	10.000.000	10.000.000	Fixe
BE0002727080	Unicredit	01-09-20	01-09-40	12.000.000	10.923.160	Fixe
BE6324153442	Nomura	16-09-20	16-09-50	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE0002750314	Consortium 1	30-11-20	22-06-29	600.000.000	604.635.380	Fixe
BE6326354147	DZ Bank	22-01-21	22-01-41	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE6326445085	Nomura	04-02-21	04-02-61	50.000.000	49.644.950	Fixe
BE6326795679	BNP	08-02-21	08-02-61	160.000.000	160.000.000	Fixe
BE0002800812	Consortium 1	11-06-21	11-06-35	500.000.000	498.571.484	Fixe
BE0002817980	MS	19-07-21	19-07-51	50.000.000	49.799.368	Fixe
BE6329640021	BNP	19-07-21	19-07-61	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6329638975	Barclays	22-07-21	22-07-31	50.000.000	49.872.512	Fixe
BE6329647091	Belfius	22-07-21	22-07-31	20.000.000	19.976.242	Fixe
BE0002853340	Consortium 1	03-05-22	03-05-32	600.000.000	598.962.641	Fixe
BE6336620958	DB	25-07-22	25-07-42	20.000.000	20.000.000	Fixe

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (6/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6337236325	DB	18-08-22	18-08-62	10.000.000	9.961.983	Fixe
BE6338814583	DB	10-11-22	10-11-39	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE0002899806	Belfius	16-11-22	16-11-34	25.000.000	24.959.703	E3M
BE6339307660	Jefferies	24-11-22	22-06-45	50.000.000	48.874.041	Fixe
BE6339715862	Belfius	12-12-22	12-12-33	118.500.000	118.046.120	E3M
BE0002904853	DB	21-12-22	21-12-34	30.000.000	29.403.306	E3M
BE6339971515	Jefferies	29-12-22	21-06-41	20.000.000	19.399.061	Fixe
BE6339978585	Jefferies	29-12-22	21-06-41	20.000.000	19.402.525	Fixe
BE6341309316	Nomura	07-02-23	07-02-43	75.000.000	74.307.503	Fixe
BE6341695292	LBBW	22-02-23	22-02-38	30.000.000	29.964.124	Fixe
BE0002931120	DB	16-03-23	15-12-28	10.000.000	9.967.918	Fixe
BE0002933142	Consortium 2	16-03-23	22-06-33	750.000.000	751.322.117	Fixe
BE6342562236	Jefferies	05-04-23	05-04-33	10.000.000	9.906.984	E3M
BE6343516074	Jefferies	22-05-23	22-05-38	25.000.000	24.702.453	E3M
BE6343646400	GS	23-05-23	22-06-54	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE0002954353	Jefferies	26-06-23	26-06-43	35.000.000	34.807.865	Fixe
BE0002955368	HSBC	03-07-23	22-06-43	50.000.000	49.875.622	Fixe
BE0002957380	HSBC	03-07-23	22-06-54	25.000.000	24.978.932	Fixe
BE6348335736	Jefferies	20-12-23	20-12-33	10.000.000	9.779.861	E3M
BE0002996776	Consortium 3	25-01-24	22-06-34	675.000.000	673.975.507	Fixe
BE0390101641	Jefferies	09-02-24	09-02-34	35.000.000	34.714.784	E3M
BE6349654341	CACIB	06-02-24	06-02-34	10.000.000	10.000.000	E3M
BE0002904853	Jefferies	21-02-24	21-02-39	20.000.000	19.640.345	E3M
BE0390125889	Nomura	02-04-24	04-04-39	20.000.000	19.870.400	E3M
BE6355534940	Nord LB	17-09-24	17-09-27	25.000.000	24.983.952	E3M
BE0390157239	Nomura	26-09-24	26-09-36	10.000.000	9.787.640	E3M

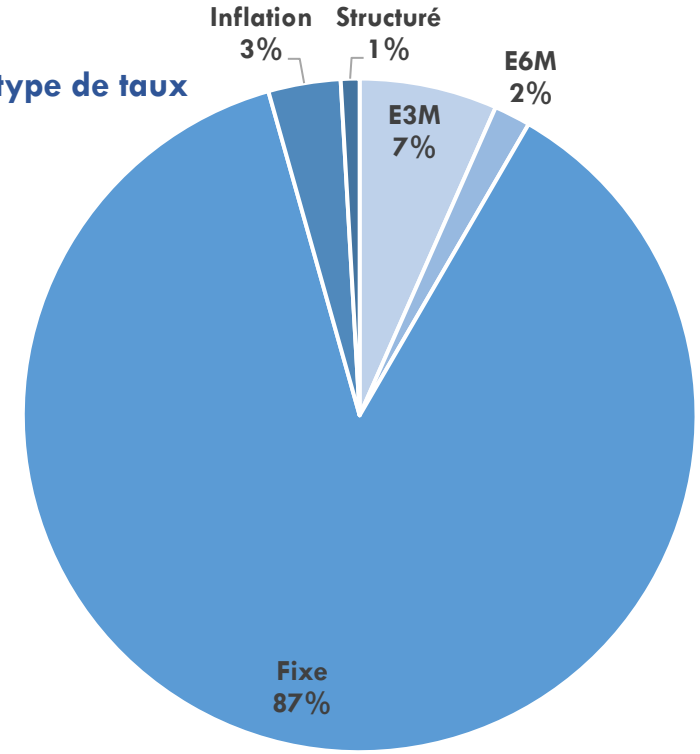
Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (7/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6356355428	Jefferies	08-10-24	07-10-39	24.200.000	21.498.338	E6M
BE6357059672	LBBW	30-10-24	30-10-31	10.000.000	9.984.999	Fixe
BE0390173392	Jefferies	03-01-25	03-01-35	5.000.000	4.968.000	Fixe
BE0390182484	Jefferies	27-01-25	22-12-34	15.000.000	14.744.577	E3M
BE0390188549	Consortium 4	05-02-25	22-06-40	595.000.000	590.387.800	Fixe
BE6359839345	GFI	05-02-25	05-02-27	30.000.000	29.981.219	E3M
BE6359838339	GFI	07-02-25	07-02-28	10.000.000	9.990.992	E3M
BE0390189554	Jefferies	12-02-25	22-12-39	10.800.000	9.541.716	E3M
BE0390190560	HSBC	10-02-25	10-02-37	55.000.000	54.630.681	E3M
BE0390191576	Jefferies	17-02-25	22-06-37	15.000.000	14.841.242	E3M
BE6360438517	JPM	14-02-25	14-02-28	20.000.000	19.978.230	E3M
BE6360871964	Bred	21-02-25	21-02-28	45.000.000	44.961.750	Fixe
BE6362078428	BBVA	25-03-25	25-03-27	50.000.000	49.968.492	E3M
BE0390214808	Nomura	24-04-25	22-12-37	35.000.000	34.805.395	E3M
BE6363760750	BNP	06-05-25	06-05-30	40.000.000	39.982.015	E3M
BE0390216829	JPM	21-05-25	21-05-41	70.000.000	69.859.300	Fixe
BE0390233022	Nomura	30-06-25	30-12-39	5.000.000	4.962.830	E3M
BE6365836178	JPM	30-06-25	30-06-28	10.000.000	9.999.250	E3M
BE0390236058	Natwest	04-07-25	22-10-34	25.000.000	24.796.800	Fixe
BE6366136263	Daiwa	15-07-25	15-07-65	15.000.000	14.930.400	Fixe
BE0390239086	DB	15-07-25	15-07-50	90.000.000	89.920.000	E6M
BE6366348447	Natixis	16-07-25	16-07-35	25.000.000	24.805.000	Fixe
BE0390241108	DB	22-07-25	15-12-45	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE6366598033	BBVA	30-07-25	13-12-27	40.000.000	39.964.933	Fixe
BE0390244136	CACIB	01-08-25	01-08-30	20.000.000	19.974.769	E3M
BE6368508709	LBBW	16-10-25	16-10-35	103.000.000	103.033.630	Fixe

Tableau C : Encours des EMTN au 31/12/2025 (8/8)

Code ISIN	Managers ou Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE6368519813	BIL	03-11-25	03-11-35	10.000.000	10.000.000	E3M
BE6368856306	BNP	05-11-25	05-11-35	30.000.000	30.000.000	E3M
BE6368855290	JPM	28-10-25	28-10-35	50.000.000	50.000.000	E6M
185		**DVM :14,10**		**11.095.500.000**	**11.062.252.752**	

Répartition par type de taux



FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Tableau D : Emprunts émis sous le label «social» (1/3)

ISIN	Managers or Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE0002800812	Consortium 1	11-06-21	11-06-35	500.000.000	498.571.484	Fixe
BE0002817980	MS	19-07-21	19-07-51	50.000.000	49.799.368	Fixe
BE6329640021	BNP	19-07-21	19-07-61	30.000.000	30.000.000	Fixe
BE6329638975	Barclays	22-07-21	22-07-31	50.000.000	49.872.512	Fixe
BE0002853340	Consortium 1	03-05-22	03-05-32	600.000.000	598.962.641	Fixe
BE6336620958	DB	25-07-22	25-07-42	20.000.000	20.000.000	Fixe
BE6337236325	DB	18-08-22	18-08-62	10.000.000	9.961.983	Fixe
BE6338814583	DB	10-11-22	10-11-39	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE0002899806	Belfius	16-11-22	16-11-34	25.000.000	24.959.703	E3M
BE6339307660	Jefferies	24-11-22	22-06-45	50.000.000	48.874.041	Fixe
SSDCFB620256648	LBBW	14-12-22	14-12-37	5.000.000	4.989.001	Fixe
BE0002904853	DB	21-12-22	21-12-34	30.000.000	29.403.306	E3M
BE6339971515	Jefferies	29-12-22	21-06-41	20.000.000	19.399.061	Fixe
BE6339978585	Jefferies	29-12-22	21-06-41	20.000.000	19.402.525	Fixe
BE6341309316	Nomura	07-02-23	07-02-43	75.000.000	74.307.503	Fixe
BE6341695292	LBBW	22-02-23	22-02-38	30.000.000	29.964.124	Fixe
BE0002931120	DB	16-03-23	15-12-28	10.000.000	9.967.918	Fixe
BE0002933142	Consortium 2	16-03-23	22-06-33	750.000.000	751.322.117	Fixe
SCH000000109	Nomura	31-03-23	31-03-48	100.000.000	99.924.564	Fixe
SCH000000091	Nomura	12-09-23	12-09-43	100.000.000	99.936.105	Fixe
BE6342562236	Jefferies	05-04-23	05-04-33	10.000.000	9.906.984	E3M
BE6343516074	Jefferies	22-05-23	22-05-38	25.000.000	24.702.453	E3M
BE6343646400	GS	23-05-23	22-06-54	25.000.000	25.000.000	Fixe
BE0002954353	Jefferies	26-06-23	26-06-43	35.000.000	34.807.865	Fixe

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Tableau D : Emprunts émis sous le label «social» (2/3)

ISIN	Managers or Dealers	Date d'émission	Date de maturité	Montant (en €)	Montant yc primes (en €)	Taux
BE0002957380	HSBC	03-07-23	22-06-54	25.000.000	24.978.932	Fixe
F901073	Nomura	15-09-23	22-06-54	25.000.000	24.962.064	Fixe
F901076	BNP	08-12-23	08-12-42	15.000.000	15.000.000	Structuré
BE6348335736	Jefferies	20-12-23	20-12-33	10.000.000	9.779.861	E3M
BE0390101641	Jefferies	09-02-24	09-02-34	35.000.000	34.714.784	E3M
BE6349654341	CACIB	06-02-24	06-02-34	10.000.000	10.000.000	E3M
BE0390125889	Nomura	02-04-24	04-04-39	20.000.000	19.870.400	E3M
SCH000000117	Belfius	23-09-24	23-09-37	50.000.000	49.662.598	Fixe
BE0390157239	Nomura	26-09-24	26-09-36	10.000.000	9.787.640	E3M
BE6356355428	Jefferies	08-10-24	07-10-39	24.200.000	21.498.338	E6M
BE6357059672	LBBW	30-10-24	30-10-31	10.000.000	9.984.999	Fixe
BE0390173392	Jefferies	03-01-25	03-01-35	5.000.000	4.968.000	Fixe
BE0390182484	Jefferies / CACIB	27-01-25	22-12-34	15.000.000	14.744.577	E3M
BE0390189554	Jefferies	12-02-25	22-12-39	10.800.000	9.541.716	E3M
BE0390190560	HSBC / CACIB	10-02-25	10-02-37	55.000.000	54.630.681	E3M
BE0390191576	Jefferies	17-02-25	22-06-37	15.000.000	14.841.242	E3M
BE0390214808	Nomura	24-04-25	22-12-37	35.000.000	34.805.395	E3M
BE0390216829	JPM	21-05-25	21-05-41	70.000.000	69.859.300	Fixe
BE0390233022	Nomura	30-06-25	30-12-39	5.000.000	4.962.830	E3M
BE6366348447	Natixis	16-07-25	16-07-35	25.000.000	24.805.000	Fixe
BE0390241108	Deutsche Bank / Natwest	22-07-25	15-12-45	50.000.000	50.000.000	Fixe
BE6368519813	BIL	03-11-25	03-11-35	10.000.000	10.000.000	E3M
35		**DVM :11,15**		**3.150.000.000**	**3.137.433.614**	

Tableau D : Emprunts émis sous le label «social» (3/3)

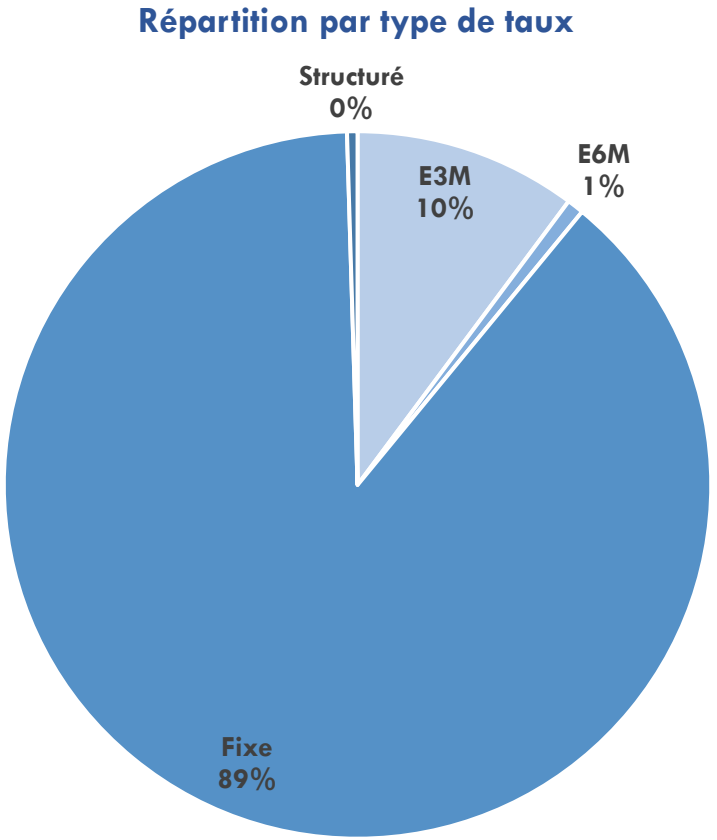


Tableau D: Liste IRS (1/2)

Contrepartie	Nominal	Taux Receveur	Taux Payeur	Date de Début	Date de Fin	Type de swap	Type de swap (2)
Belfius	75.000.000,00 €	E6M+45.0bp	3,5750%	04-02-10	06-02-40	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	100.000.000,00 €	E6M+45.0bp	2,9900%	29-01-10	29-01-42	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	50.000.000,00 €	E6M+45.0bp	2,9950%	01-02-10	03-02-42	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	30.000.000,00 €	E6M+45.0bp	2,9400%	18-02-10	18-02-42	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	24.700.000,00 €	E6M+2bp	2,6680%	27-07-10	27-01-45	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	100.000.000,00 €	E6M+120.0bp	2,8200%	01-07-10	01-07-45	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	40.000.000,00 €	E6M+50.0bp	2,1800%	04-06-10	04-12-45	Swap MultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
Belfius	25.000.000,00 €	1,0470%	E6M	16-01-18	20-02-31	Swap Vanille (dates décalées)	Payeur Flottant - Receveur Fixe
Belfius	100.000.000,00 €	0,6607%	E3M	26-02-18	26-02-27	Swap Vanille (dates décalées)	Payeur Flottant - Receveur Fixe
Belfius	10.000.000,00 €	0,8840%	E6M+45bp	12-04-21	04-12-45	Swap Vanille (dates décalées)	Payeur Flottant - Receveur Fixe
Belfius	15.000.000,00 €	E3M+50bp	3,1980%	22-05-23	22-05-38	Swap Callable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
BNPPF	15.000.000,00 €	101,13% * EUR CMS 30Y	3,9290%	08-12-23	08-12-42	Swap Structuré	Payeur Fixe - Receveur Structuré
BNPPF	30.000.000,00 €	E3M+103bp	3,3440%	05-11-25	05-11-35	Swap Structuré (collar FRN)	Payeur Fixe - Receveur Flottant (collar)
ING	100.000.000,00 €	E3M	4,7415%	12-03-09	12-03-29	SwapForward	Payeur Fixe - Receveur Flottant
ING	40.000.000,00 €	E6M+50bp	2,1650%	04-06-10	04-12-45	SwapMultiCallable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
ING	30.000.000,00 €	E6M	2,8480%	11-06-17	11-06-60	Swap Callable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
ING	50.000.000,00 €	E6M	2,6780%	20-02-18	20-02-66	Swap Callable	Payeur Fixe - Receveur Flottant
ING	35.000.000,00 €	0,5530%	E6M	19-01-18	19-01-26	Swap Vanille (dates décalées)	Payeur Flottant - Receveur Fixe
ING	25.000.000,00 €	1,0360%	E6M	16-06-18	16-06-31	Swap Vanille (dates décalées)	Payeur Flottant - Receveur Fixe
ING	80.000.000,00 €	0,3670%	E6M+50bp	04-12-21	04-12-26	Swap Basis	Payeur Flottant - Receveur Fixe
ING	10.000.000,00 €	E3M+50bp	3,2620%	22-05-23	22-05-38	Swap Callable	Payeur Fixe - Receveur Flottant

Tableau D: Liste IRS (2/2)

Contrepartie	Nominal	Taux Receveur	Taux Payeur	Date de Début	Date de Fin	Type de swap	Type de swap (2)
CBC	100.000.000,00 €	E3M	4,7400%	19-02-09	19-02-29	Swap Vanille	Payeur Fixe - Receveur Flottant
GOLDMAN SACHS	34.000.000,00 €	Structuré	4,1500%	05-03-12	05-03-32	Swap Structuré	Payeur Fixe - Receveur Structuré
GOLDMAN SACHS	66.000.000,00 €	CP structuré ==> 2.42%	2,8750%	28-10-15	28-10-30	Swap Fix-Fix	Payeur Fixe - Receveur Fixe
GOLDMAN SACHS	100.000.000,00 €	2*CMS10Yr-CMS2Yr; cap=5,7%; floor=0,0%	3,2813%	28-12-12	28-09-34	Swap Structuré	Payeur Fixe - Receveur Structuré
GOLDMAN SACHS	20.000.000,00 €	Structuré	4,0470%	02-05-25	02-05-49	Swap Structuré	Payeur Fixe - Receveur Structuré
SOCIETE GENERALE	15.000.000,00 €	0,5500%	E6M	22-06-18	22-06-26	Swap	Payeur Flottant - Receveur Fixe
DEUTSCHE BANK	70.000.000,00 €	E6M+216bp	E6M+152bp	15-07-25	15-07-50	Swap Structuré (collar FRN)	Payeur Flottant - Receveur Flottant (collar)
DEUTSCHE BANK	20.000.000,00 €	E6M+216bp	4,361	15-07-25	15-07-50	Swap Structuré (collar FRN)	Payeur Fixe - Receveur Flottant (collar)
TOTAUX	**1.409.700.000,00 €**						

Bibliographie

- MFWB | Page d'accueil - Budget et Finances
- Budget 2026-2029. Accord au Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour garder sous contrôle le déficit budgétaire - Elisabeth DEGRYSE
- MFWB | Budgets en ligne - Budget et Finances
- MFWB | Présentation investisseurs - Budget et Finances
- MFWB | Finance durable - Budget et Finances
- MFWB | Rating - Budget et Finances
- MFWB | EMTN - Budget et Finances

Contacts

Alexandre MOLLET
Managing Director
FWB, *Budget and Finances*
+32 2 413 30 95
alexandre.mollet@cfwb.be

Jean-François MASURE
Head of the Debt Agency
FWB, *Budget and Finances*
+32 2 413 40 55
jean-francois.masure@cfwb.be

Xu Yuë CHEN
FO *Debt Agency*
+32 2 413 22 06
xuyue.chen@cfwb.be

Louis Abedi
MO Debt Agency
+32 2 413 37 88
Louis.lukalaabedi@cfwb.be

Marc VANDENHAUTE
Accounting *Debt Agency*
+32 2 413 26 33
marc.vandenhaute@cfwb.be

Katty MUREAU
BO Debt Agency
+32 2 413 31 62
katty.mureau@cfwb.be

Jean-Sébastien HERCOT
BO *Debt Agency*
+32 2 413 21 67
jean-sebastien.hercot@cfwb.be

Hamza ADLANE
Accounting Debt Agency
+32 2 413 38 52
hamza.adlane@cfwb.be

Coralie OKAFOR
Debt Agency
+32 2 413 37 88
coralie.okafor@cfwb.be

agence.dette.fwb@cfwb.be | www.budget-finances.cfwb.be