BRUGEL

A l'attention de Monsieur Pascal MISSELYN

Directeur Général
Avenue des Arts 46

1000 Bruxelles

Contact : Thomas LEVELEUX

Mail : thomas.leveleux@hydria.be

Par email avec accusé de réception

Bruxelles, le 30/09/2025

Concerne : concertation officielle de la méthodologie tarifaire Hydria

Monsieur Misselyn,

Ce courrier s'inscrit dans le cadre de la concertation officielle de la méthodologie tarifaire transmise par Brugel en date du 16 Septembre dernier et constitue la position officielle d'Hydria exprimée par son Conseil d'Administration dans sa session tenue ce jour.

1. Préambule

En vertu de l'article 39 de l'ordonnance du 20 octobre 2006 établissant un cadre pour la politique de l'eau en Région de Bruxelles-Capitale (ci-après, « *OCE* »), Brugel exerce sa compétence de contrôle du prix de l'eau notamment par l'établissement d'une méthodologie tarifaire.

La méthodologie tarifaire établie par Brugel doit permettre à Hydria d'établir une proposition tarifaire qui sera soumise à l'approbation de Brugel conformément à l'article 39/3 de l'OCE.

La procédure d'élaboration de la méthodologie tarifaire a dès lors été établie de commun accord avec Hydria. L'accord relatif à la procédure concernant la concertation relative à la méthodologie tarifaire de l'eau portant sur la période régulatoire post 2026 a été conclu le 3 décembre 2024.

Brugel a transmis en date du 10 juillet 2025 une première version officielle des documents en vue de la concertation.

Hydria a transmis à Brugel de manière informelle des remarques sur le projet de méthodologie en date du 27 août 2025. Brugel a pris en compte bon nombre de ces remarques et a arrêté le 16 septembre 2025 une version officielle adaptée de la méthodologie tarifaire. L'envoi comprenait les documents suivants :

- Méthodologie tarifaire
- Annexe 1 – Rapport motivation méthodologie
- Annexe 3 – Liste des indicateurs technico-économiques à rapporter par Hydria

Hydria disposait de 15 jours à compter du 16 septembre 2025 pour émettre une réponse officielle. Tenant compte de ce délai, vous trouverez ci-après les commentaires officiels d'Hydria relatifs aux documents transmis.

2. Commentaires détaillés d'Hydria sur les sujets majeurs

Les remarques et commentaires présentés ci-dessous sont hiérarchisées selon l'ordre des documents suivants :

- Méthodologie tarifaire
- Annexe 1 – Rapport motivation méthodologie
- Annexe 3 – Liste des indicateurs technico-économiques à rapporter par Hydria

Les remarques sont formulées dans l'ordre du document et non par importance. Par simplification, les parties sur lesquelles Hydria ne formule pas de remarque ne sont pas mentionnées dans la présente note.

Hydria précise que son travaille de relecture et de commentaires s'est borné au fond du document et non à sa forme. Hydria ne présente pas ici les éventuelles erreurs de frappes, syntaxe,…

Nous attirons l'attention de Brugel tout particulièrement sur les commentaires relatifs à la classification de l'activité re-use ainsi que ceux relatifs au facteur d'efficience.

2.1. Décision Brugel (Brugel-Decision-20250807-334) Méthodologie tarifaire Hydria 2027-2028.

Les commentaires du présent document sont présentés dans l'ordre de la table des matières et les titres et leur numérotation sont cités pour faciliter la compréhension.

1 Base légale

Hydria attire l'attention de Brugel sur le fait que l'activité de « re-use » n'est pas à proprement parlé citée dans le texte de l'article 39/3 de l'Ordonnance Cadre Eau, ni davantage dans l'article 17 § 1er. Elle ne peut donc être qualifiée d'activité régulée et en voir le prix considéré comme devant être validé ex ante par Brugel.

6 Périmètre des activités régulées

6.2 Clés de répartition entre les activités

6.2.1 Introduction des clés de répartition

Hydria attire aussi l'attention sur le fait que la reprise d'exploitation de la STEP Nord va drastiquement modifier les clés de répartition et qu'il faudra être prudent dans les comparaisons historiques car le transfert de coûts indirects pourrait être interprété comme une baisse de coût d'une activité.

7.1 Composition du revenu total

Nous comprenons de la présente méthodologie que le « tunnel » retenu dans la méthodologie 2022-2026 ne serait plus appliquée pour le futur et qu'il y aurait une réparation à 50/50 de toute déviation sur ces coûts gérables.

Un tel niveau de prise de risque, et plus particulièrement dans un contexte de reprise d'une activité sensible et au poids majeur dans notre base de coûts (gestion de la STEP Nord) n'est pas acceptable pour Hydria, sauf à prendre des marges de sécurité importantes dans la proposition tarifaire initiale qui sera déposée dans le courant du 1er semestre 2026, et qui viendrait donc au désavantage des usagers finaux.

Hydria souhaiterait donc à ce que cette position, implicite et décidée unilatéralement par Brugel, fasse l'objet d'une révision dans la méthodologie tarifaire finale. Un tunnel plus large que celui appliqué actuellement est par contre envisageable.

7.4 Le traitement spécifique de certains coûts ou produits

7.4.2 Les provisions

Hydria souhaite attirer l'attention sur le fait qu'à l'heure actuelle, Hydria ne comptabilise aucune provision et ne semble pas concernée par cette partie. Cependant, nous ne comprenons pas bien le dernier paragraphe car il est clairement indiqué dans la méthodologie que les provisions ne font pas l'objet d'une prise en charge dans les tarifs et par conséquent nous ne parvenons pas à identifier les provisions incluses dans les revenus historiques auxquelles Brugel fait référence.

Dès lors que le mécanisme avancé dans le projet de méthodologie ne paraît pas s'appliquer à Hydria, nous ne considérons pas cette remarque comme bloquante.

7.4.3 Charges et produits liés à l'énergie

Brugel parle ici du caractère déraisonnable des coûts d'énergie qui seraient rejetés mais il n'est pas précisé si le caractère déraisonnable concerne uniquement l'aspect prix ou également l'aspect volume qui peut fluctuer en fonction des volumes traités.

Brugel via la proposition tarifaire peut se prononcer sur la stratégie de fixing proposée ex ante par Hydria et ainsi, en contrôle ex-post, juger de la correcte application de la stratégie et non du résultat uniquement de cette dernière. De plus, nous invitons Brugel à prendre en compte la volatilité du marché dans les périodes de clic et pas uniquement le résultat par rapport à un prix moyen sur l'ensemble de la période.

7.5 Marge équitable

Dans cette partie Brugel mentionne que la rémunération nette est calculée après l'impôt mais avant le précompte mobilier. Hydria suppose que Brugel mentionne le précompte dans le cas ou Hydria réaliserait une distribution de dividendes vers ses actionnaires.

7.5.1 Actif régulé (RAB)

7.5.2 Le pourcentage de rendement à appliquer à l'actif régulé

Hydria souhaite ici attirer l'attention sur le fait que ces éléments n'ont pas fait l'objet d'une discussion. Au cours des échanges, Brugel avait présenté une tout autre méthode pour laquelle Hydria avait montré de nombreuses incohérences. Hydria n'a ensuite jamais reçu de retour et découvre par cette concertation officielle les taux calculés par Brugel.

Hydria ne s'oppose cependant pas au résultat obtenu mais souhaiterai à l'avenir être impliqué dans l'élaboration de ce genre d'éléments.

Hydria attire l'attention sur le fait que le taux obtenu est bien entendu un taux de rendement net sur les fonds propres, après prise en compte de la charge d'ISOC[1] éventuel.

7.6.3 Calcul de la marge équitable

Hydria attire l'attention sur le fait que le montant de la marge équitable ainsi déterminé est bien un niveau « après impôts ». Pour obtenir un tel rendement, il y aura lieu de d'intégrer dans la proposition tarifaire ce montant majoré de son impact fiscal, celui-ci étant repris au niveau global des charges d'impôts, en CNG.

Dans la partie 7.5.3.2 Brugel indique la mention suivante : « (fixé à 55%, voir point 7.5.1.3) ». Cette partie de la phrase est à supprimer car elle fait référence à un ancien mode de calcul avant adaptation du 7.5.1.3.

8 Détermination du revenu total initial

Hydria pense que la mention des « euros constants 2027 » et « euros courants » n'est pas clairement explicitée. Nous rappelons que la seule base réelle connue au moment de l'établissement des budgets sera l'année 2025 (et ce avant validation du rapport ex-post par Brugel) les évolutions 2026 et 2027 seront donc projetées selon les indices connus à la date de la proposition tarifaire.

Hydria attire l'attention sur le fait que certains CG sont impactés par les volumes de traitement qui peuvent varier d'une année à l'autre suivant la pluviométrie. Auparavant, Hydria appliquait le volume comme critère pour certaines catégories de coûts. La suppression de ces facteurs implique qu'Hydria doit se baser sur un scénario d'estimation des volumes traités qui sera inclus dans le business plan.

8.1.3 Trajectoire d'efficience

Hydria attire l'attention de Brugel ici sur l'incohérence entre les efforts consentis par Hydria et la position prise par Brugel dans cette méthodologie. Hydria a accepté malgré les risques et inconnues de placer la majorité des coûts liés à l'exploitation de la STEP Nord en coûts gérables. Brugel a demandé la suppression des CGSFE alors qu'Hydria a démontré qu'elle n'avait pas la capacité de réaliser une efficience sur des postes majeurs des CG. Par exemple sur les aspects masse salariale, des économies semblent impossible car le cadre du personnel ne reprend que les fonctions jugées essentielles et une fois un salarié engagé il suit une trajectoire de rémunération conforme à nos règles de rémunérations approuvées par le secteur 15, qui comporte non seulement une indexation automatique des salaires mais aussi une progression barémique liée à l'ancienneté. De plus, Brugel a pris la décision unilatérale de supprimer le tunnel des coûts gérables en affectant le risque à 50% pour l'opérateur et 50% pour le consommateur. Et enfin, ici Brugel impose une efficience de 0.25% / an. Compte tenu du niveau

[1] ISOC = Impôt des sociétés sur le résultat net comptable

relativement limité de charges sur lesquelles Hydria pourrait avoir une capacité d'efficience et, a contrario, l'importance de charges ayant un niveau de progression endogène supérieur à l'inflation, un tel niveau global d'efficience ne paraît pas raisonnable, surtout sur une période charnière de 2 ans dans l'évolution des activités d'Hydria, avec la reprise en gestion propre de la STEP Nord.

Hydria déplore que la politique de l'eau ambitieuse en termes de qualité de service attendue par Brugel ne soit pas alignée avec les réductions de coûts qui sont demandées.

9 Détermination et gestion des soldes régulatoires

9.2.2 Soldes coûts gérables (SCG)

Hydria attire l'attention sur les soldes des CG 2025 et 2026. Il n'est pas précisé explicitement par Brugel comment ni quand ces soldes pourraient être ou non récupérés.

Cette partie sur le solde des coûts gérables tient compte, pour les années 2027 et 2028 d'une répartition à 50/50 entre l'opérateur et le consommateur. Nous attirons l'attention sur le fait que cette répartition a été déterminée unilatéralement par Brugel alors qu'il avait été indiqué qu'elle devait faire l'objet d'une concertation. Hydria a accepté l'intégration des coûts STEP Nord dans les Coûts Gérables et cette catégorie pourrait s'élever à plus de 50 M€. Un écart de quelques pourcents peut entraîner des conséquences en millions d'euros pour les fonds propres d'Hydria. De nombreux facteurs pourraient influencer les coûts gérables en plus de l'inflation comme, par exemple, une tension extrême dans l'approvisionnement de certains réactifs, …

11.1 Disposition spécifique pour la période 2027-2028

Comme explicité précédemment, Hydria ne comprend pas bien le traitement différencié entre les besoins de MFC, subsides ou autres changements.

Ne serait-il pas plus judicieux d'exprimer cette variation en % du revenu total de l'exercice pour déterminer s'il y a lieu ou non de faire une proposition tarifaire intermédiaire ?

12 Réserve générale dans le calcul du revenu total ex ante et ex post

Brugel mentionne la phrase suivante : « BRUGEL se réserve le droit d'encore examiner et de demander des éléments justificatifs relatifs au caractère raisonnable de certains éléments constitutifs du revenu total au cours des prochaines années. ». Nous rappelons que tout organisme de contrôle défini généralement une période au-delà de laquelle il ne peut plus revenir sur ses décisions. Brugel ici pourrait avoir un droit de revenir sur ses décisions qui irait au-delà des délais légaux ? Nous pensons qu'il est essentiel de clarifier une limite pour ce point.

17.2 Rapport annuel

Concernant le point 10, bien qu'il ne semble pas applicable, nous regrettons que Brugel ne l'ai pas mentionné plus avant pour que nous puissions l'intégrer dans le marché public du réviseur mais Hydria fera le nécessaire auprès du réviseur.

18.1 Tarification liée à la réutilisation des eaux usées

Hydria estime que le *re-use* doit être considéré comme une activité connexe. Ainsi les coûts sont associés aux charges et le solde de l'activité est intégré ou non dans le tarif du consommateur suivant

la décision de Brugel mais sans prérogative tarifaire pour Brugel sur les prix pratiqués par Hydria pour cette activité.

Cela simplifie le traitement et n'empêche en rien Brugel d'exercer un contrôle sur cette activité (comme sur toute activité connexe : elle doit a priori être contributive d'une marge nette positive venant au bénéfice de l'usager final ou, à défaut, démontrer une contribution sociale ou environnementale opportune).

Brugel appuie sa position de considérer la fourniture d'eau de re-use comme une mission de service public (MSP) sur l'article 17 de l'OCE, formulé comme suit :

*« Art. 17. § 1er. **Les missions de service public suivantes** sont exercées par les opérateurs de l'eau selon la répartition qui suit :*

1° le contrôle de conformité de l'eau des captages d'eau bruxellois destinés à alimenter le réseau public de distribution : Vivaqua ;

2° la production, le traitement, le stockage et le transport d'eau potable destinée à la consommation humaine, pour autant qu'elle soit fournie ou destinée à être fournie par le réseau public de distribution : Vivaqua ;

3° la distribution d'eau potable destinée à la consommation humaine : Vivaqua ;

4° la conception, l'établissement, l'exploitation et la gestion des infrastructures assurant l'égouttage et le stockage-tampon des eaux résiduaires urbaines qui lui sont confiées par les communes ou développées par l'opérateur de l'eau en application du Plan de gestion de l'eau, en ce compris l'éventuelle valorisation de ces eaux : Vivaqua ;

*5° la conception, l'établissement, l'exploitation et la gestion des infrastructures assurant la collecte et le stockage-tampon des eaux résiduaires urbaines, autres que celles visées au 4°, **en ce compris l'éventuelle valorisation de ces eaux : HYDRIA** ;*

6° la conception, l'établissement, l'exploitation et la gestion des infrastructures assurant l'épuration des eaux résiduaires urbaines : HYDRIA. »

Mais contrairement à la perception de Brugel, nous soutenons que la formulation retenue par le législateur n'est pas explicite : en prévoyant « *en ce compris l'éventuelle valorisation de ces eaux* » dans la définition de la MSP sur la gestion des infrastructures, le législateur ne dit pas que la fourniture d'eaux de deuxième circuit est une MSP. Or pour conclure qu'il y a MSP, il faut que cela ressorte clairement du texte ou de la volonté du législateur.

Et même si la position de Brugel pourrait se défendre sur base sur base du seul texte de l'OCE, le législateur a en l'espèce clairement indiqué dans l'exposé des motifs de l'ordonnance intégrant cette valorisation des eaux épurées dans l'objet social d'Hydria que ce n'était PAS une MSP :

« L'ordonnance complète l'objet [d'HYDRIA] par la valorisation des eaux usées épurées et des résidus issus du processus d'épuration. Cela s'inscrit dans la stratégie d'économie circulaire et de gestion rationnelle de l'eau. En effet, des eaux épurées pourraient avoir une nouvelle vie (« water re-use ») en étant fournies en deuxième circuit à des fins industrielles, par exemple. Il en est de même des boues

séchées produites par l'épuration qui pourront être valorisées sur site (à des fins énergétiques, production de biogaz) ou en construction. ***Il ne s'agit pas là à proprement parler de missions de service public qui aurait justifié cet ajout à l'article 17, § 1er, mais bien d'actions à encourager de la part de l'opérateur public****. » (doc A-854/1 - 2018/2019, Article 8, p. 9 à la fin: images.pdf)*

Il y a aussi lieu de revenir à la définition de ce qu'est une mission de service public :

Qu'est-ce qu'une mission de service public

La qualification d'une activité en tant que service public repose principalement sur la décision de l'autorité compétente qui élève une mission au rang de service public, en estimant que son accomplissement est nécessaire au service des citoyens. Ce critère implique que l'autorité impose la réalisation de cette activité, désigne le titulaire chargé de la mission et lui impose des obligations positives, notamment en termes de continuité, **d'égalité d'accès et de qualité**. L'intérêt général, bien que nécessaire, n'est pas suffisant pour qualifier une activité de service public, car de nombreuses activités privées peuvent également concourir à cet intérêt. Ainsi, la notion de service public se distingue par la prise en charge effective de l'offre par une personne publique ou privée mandatée, avec des obligations spécifiques et un contrôle renforcé de l'autorité publique.

➔ En l'occurrence, et contrairement à la distribution d'eau potable (assurée par VIVAQUA en RBC), Hydria n'a aucune obligation de fournir à tous les usagers bruxellois qui le souhaitent un accès à de l'eau de re-use, et encore moins de façon non-discriminante. La disposition de l'article 38, § 3, qui porte sur « *Les critères et principes de tarification applicables au financement des services liés à l'utilisation de l'eau* », et qui prévoit en son 5ème tiret que « *le prix et le coût de l'eau ne peuvent pas faire de distinction géographique sur la base de la situation géographique des usagers finaux* » n'est pas applicable à l'eau de re-use, sans quoi Hydria serait tenue de déployer à l'échelle de la Région un réseau complet d'eau de re-use, avec un prix unique de fourniture.

Cadre juridique et définition de l'eau de deuxième circuit

Le statut de l'eau de deuxième circuit est encadré par plusieurs textes législatifs, notamment l'ordonnance du 20 octobre 2006 établissant un cadre pour la politique de l'eau, le règlement (UE) 2020/741 du 25 mai 2020 relatif aux exigences minimales applicables à la réutilisation de l'eau, ainsi que l'arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale du 14 septembre 2023 fixant les normes spécifiques à la mise à disposition et à la qualité des eaux de deuxième circuit. Ce dernier arrêté précise que l'eau de deuxième circuit est issue du traitement des eaux urbaines résiduaires par des stations d'épuration exploitées par ou pour le compte d'HYDRIA, et qu'elle est destinée à des usages spécifiques à l'exclusion de la consommation humaine. L'eau de deuxième circuit est donc soumise à un régime réglementaire spécifique qui vise à garantir sa qualité et sa sécurité d'utilisation.

➔ Le fait qu'un encadrement légal de la qualité minimale de l'eau de re-use ait été adopté par le législateur n'est pas de nature à conférer de facto à ce service un caractère de mission de service public : cet encadrement découle d'un règlement européen qui s'applique à tout opérateur de station d'épuration au sein de l'Union européenne, quelle que soit la façon dont ce service d'épuration est organisé au sein de l'Etat en question (que ce soit par un opérateur public ou privé, sous quelque forme de contractualisation que ce soit) et uniquement dans une considération de gestion des risques, et non dans une optique de garantie minimale de fourniture d'une mission de service public. L'article 1er de ce règlement est à ce titre parfaitement explicite :

« Article 1er - Objet et finalité

1. Le présent règlement établit des exigences minimales de qualité et de surveillance de l'eau et des dispositions en matière de gestion des risques, pour une utilisation sûre de l'eau de récupération dans le cadre d'une gestion intégrée de l'eau.

2. Le présent règlement vise à garantir que l'eau de récupération est sûre pour l'irrigation agricole, permettant ainsi d'assurer un niveau élevé de protection de l'environnement et de la santé humaine et animale, à promouvoir l'économie circulaire, à soutenir l'adaptation au changement climatique et à contribuer aux objectifs de la directive 2000/60/CE en réagissant de façon coordonnée dans l'ensemble de l'Union aux problèmes de rareté de l'eau et à la pression qui en résulte sur les ressources en eau, et ainsi contribuer également au bon fonctionnement du marché intérieur. »

Il ne s'agit en rien d'offrir à tous les usagers un accès à cette eau de re-use.

Cela étant, dès lors que l'eau de re-use est obtenue au départ de l'infrastructure destinée à accomplir une MSP (épurer les eaux usées) et qu'elle a une valeur économique (ainsi que sociétale, en termes de protection de l'environnement et de renforcement de la résilience facer aux changements climatiques), il s'agit bien d'une ***activité connexe*** qu'Hydria entend traiter comme telle en regard du cadre régulatoire tarifaire.

20 Appréciation du caractère raisonnable du revenu total

20.2 Contribuer économiquement à la bonne exécution des obligations légales et réglementaires en vigueur incombant à l'operateur

Brugel mentionne le point b) suivant : « Les charges résultantes de mauvaises pratiques ou du non-respect de la loi ou des règlements existants sont en principe rejetées en intégralité. Par exemple la dégradation des actifs pour mauvaise utilisation ou les amendes. »

Hydria s'interroge sur le traitement de ce genre de charges si Hydria prouve sa bonne foi et/ou le fait que toutes les mesures raisonnablement envisageables ont été menées mais n'ont pu éviter la dégradation des actifs ou l'imposition d'une amende.

Brugel mentionne le point e) suivant : De manière générale, BRUGEL estime que l'usager n'a pas à supporter les risques qui résultent d'un choix stratégique de l'opérateur si des solutions alternatives moins risquées existent. Le cas échéant, la partie de la charge supérieure à la solution alternative la moins risquée et/ou économiquement la plus avantageuse sera systématiquement rejeté. La notion de risque ne peut s'analyser isolément du coût engendrer pour l'éviter. Il est ainsi des coûts de protection des risques qui pourraient être jugés comme déraisonnables en regard de ce rapport coût/bénéfice pour l'usager final, notamment en regard d'une probabilité de survenance du risque et de coût global celle-ci. Cela peut porter tant dans des choix industriels (cf. contrats de maintenances ou fournitures d'équipement avec garanties maximales) que juridiques ou financier (assurance sur des aléas économiques tels qu'hyper inflation, évolution de taux d'intérêts défavorables, etc.).

Hydria s'interroge sur l'analyse du niveau de risque et des stratégies. Est-il envisageable à l'instar de notre proposition sur l'énergie d'envisager une validation préalable de certaines stratégies afin que Brugel puisse évaluer ex-ante le risque ?

2.2.Rapport (Brugel-Rapport-20250807-131) (motivation)

Cette section concerne les commentaires relatifs au document dit de « motivation » présenté en annexe de la méthodologie tarifaire. Ici Hydria ne formule des remarques que sur les points qui ne sont pas déjà repris dans la méthodologie.

Les remarques d'Hydria se concentrent donc uniquement autour du mécanisme de Marge de Financement Consentie (MFC) bien que retiré de la méthodologie présentée par Brugel, les principes étudiés sont toujours mentionnés dans la motivation.

Au cours des discussions avec Brugel, Hydria a mentionné les remarques et limites suivantes :

Hydria loue la volonté de Brugel de mettre en place l'intégration des amortissements des actifs financés par la MFC dans le tarif afin de contribuer à la recapitalisation des acteurs du secteur et ainsi les aider à faire face aux défis à moyen et long terme bien que cette mesure fasse porter potentiellement une charge plus lourde au consommateur. Cependant, Hydria regrette les conditions d'obtention de cette MFC évoquée soit uniquement conditionnées par le respect d'un gearing.

Brugel malgré nos remarques au cours des ateliers avait déterminé unilatéralement un gearing cible d'endettement de 55%. Outre le fait qu'Hydria ne partage pas le point de vue de Brugel quant à la viabilité à long terme d'un modèle qui ne prend pas en compte les besoins de trésorerie mais uniquement les besoins d'investissements, ce modèle présente un autre défaut majeur : le respect de certaines conditions contractuelles. Hydria avait pourtant indiqué à Brugel qu'un tel ratio impliquait de ne plus respecter certains ratios imposés par nos contrats d'emprunts actuels.

Hydria ne ferme pas la porte à une éventuelle renégociation des conditions d'emprunt mais ne peut en aucun cas en garantir l'issue. Si la négociation n'aboutit pas, Hydria se verra alors privée de moyen de financement pour ses investissements. Il y a à cet égard lieu de souligner que pour une institution bancaire, bien avant la notion de « gearing », c'est avant tout la capacité d'un emprunteur à faire face à ces remboursements en principal et intérêts qui prime. C'est pour cela que la BEI ainsi que d'autres banques émettent contractuellement des conditions sur des ratios faisant intervenir l'EBITDA, càd. le cash libre généré par une entreprise au cours d'un exercice, avant investissements. Brugel ne peut faire fi de cette réalité générale. Aussi, Hydria souhaiterait connaître les niveaux de DSCR et Net financial debt / EBITDA de l'échantillon d'opérateurs utilities européens screenés par le consultant externe mandaté par Brugel et qui a déterminé le ratio de gearing cible. Hydria demande à ce que ce soit plutôt un ratio niveau de DSCR et/ou de « *net financial debt / EBITDA* » qui soit retenu dans la méthodologie et non un niveau de gearing.

Hydria entend en outre préciser que les niveaux de gearing cible sont avant tout utilisés dans des modèles capitalistiques où des investisseurs privés entendent maximiser leur return en termes de dividendes et accroissement de valeur des actions, notamment via le levier fiscal de la déduction d'intérêts. Dès lors que dans le modèle bruxellois de gestion du cycle de l'eau, le postulat d'une absence de rémunération des actionnaires a été posé par les acteurs politiques (principe de « l'eau paie l'eau »), il y a surtout lieu de minimiser le coût pour l'usager final et ce de manière intergénérationnelle : maximiser la capacité d'auto-financement et de ce fait réduire le recours à l'emprunt – qui génère des charges d'intérêts qui viennent grever les coûts et son répercutées sur les usagers – devrait dès lors être l'objectif premier de la détermination des tarifs, et non l'optimisation d'un niveau de gearing-cible.

Pour rappel Hydria dispose actuellement de près de 180 M€ de fonds propres. Le ratio de 55% proposé par Brugel suggère donc un endettement de 220 M€ pour notre société ; dans le même temps l'EBITDA va demeurer relativement stable autour de 16M€ le besoin en dettes pour atteindre le gearing ratio décrit comme idéal semble irréalisable : il mènerait à un niveau de dette financière nette sur EBITDA de l'ordre de 13,75x, alors que le plafond accepté par la BEI est actuellement posé à 8x et au niveau du DSCR, cela représenterait des charges en principal et intérêts de l'ordre de 18,7 M€ alors que l'EBITDA n'est actuellement que de 16 M€, soit un taux de couverture de 0,85x alors que la BEI exige à minima 1,09x et les banques commerciales en général minimum 1,15x.

Nous invitons donc Brugel à rediscuter de ce paramètre-cible (tant sa nature que son niveau cible) ainsi que des modalités dans le cadre des discussions pour la future méthodologie tarifaire.

2.3. Liste des indicateurs

Hydria ne formule aucune remarque sur ce document.

Nous restons à la disposition de Brugel pour toute demande complémentaires que vous jugerez nécessaire à la bonne compréhension de nos remarques.

Nous vous prions de croire, Monsieur Misselyn, en l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Thomas Leveleux

Directeur Administratif et Financier