

Update voor investeerders: financiële resultaten 2025 en vooruitblik

Corporate, Investor Relations

27 maart 2026

Fluvius Economische Groep: kerncijfers 2025

(in miljoenen EUR, tenzij anders vermeld)	Boekjaar 2025	Boekjaar 2024
Resultaat		
Bedrijfsopbrengsten	4.597	3.797
Bedrijfskosten	-4.114	-3.484
Bedrijfsresultaten	482	313
Netto financieringslasten	-207	-156
Overige (voornamelijk belastingen op het resultaat)	-94	-45
Resultaat over het boekjaar	182	113
Balans		
Vaste activa	18.055	16.633
Vlottende activa	1.744	1.694
Eigen vermogen	7.270	6.690
Financiële schulden (langlopende en kortlopende financieringsverplichtingen)	10.361	9.530
Overige passiva	2.168	2.107
Balanstotaal	19.799	18.327
Kasstroom		
Netto kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	1.019	746
Overige kerncijfers		
EBITDA ¹	1.107	900
CAPEX	1.780	1.557
EV/RAB ² ELED & GASD (in %)	33%	35%
Totaal personeelsleden ³ (in aantal)	5.997	5.863

Kernboodschap

Fluvius heeft de maatschappelijke opdracht de energietransitie in Vlaanderen mogelijk te maken. Daarom voert Fluvius omvangrijke extra investeringen uit voor het versterken en digitaliseren van de distributienetten. Dat vertaalt zich in een significante toename van de vaste activa.

Boekjaar 2025 is het eerste jaar waarin de nieuwe tariefmethodologie voor de periode 2025-2028 voor elektriciteitsdistributie (ELED) en gasdistributie (GASD) wordt toegepast. Deze tariefmethodologie wordt onder meer gekenmerkt door een hogere gemiddelde kapitaalkostenvergoeding of WACC⁴ van 5,2% (tegenover 3,5% in 2024), nieuwe trendevoluties voor het toegelaten inkomen⁵ (licht positief voor ELED, negatief voor GASD) en een 'frontier shift' (extra besparing) van cumulatief 1,1% per jaar voor ELED. Fluvius System Operator en de individuele distributienetbeheerders (DNB's) hebben in 2024 beslist deze beslissing van de Vlaamse Nutsregulator (VNR) juridisch aan te vechten. In de huidige stand van zaken verwacht Fluvius geen uitspraak vóór begin 2027.

¹ EBITDA: [Bedrijfsresultaat] + [afschrijvingen, waardeverminderingen en wijzigingen in voorzieningen]

² EV/RAB is de verhouding eigen vermogen tegenover de waarde van de activa voor elektriciteitsdistributie en gasdistributie (ELED & GASD)

³ Totaal aantal personeelsleden van Fluvius System Operator en Fluvius Opdrachthoudende Vereniging op 31 december 2025

⁴ WACC: Weighted Average Cost of Capital

⁵ Het toegelaten inkomen is het maximale bedrag dat de distributienetbeheerders van de Fluvius-groep mogen ontvangen via de periodieke nettatarieven voor ELED en GASD. Het toegelaten inkomen bestaat uit exogene en endogene kosten. De exogene kosten zijn kosten waarop Fluvius geen invloed heeft, zoals transmissiekosten van Elia. De endogene kosten zijn kosten waarvan Fluvius wordt geacht ze zelf te kunnen beïnvloeden, zoals operationele kosten, afschrijvingen en kapitaalkosten.

De versterking van het eigen vermogen voor de activiteiten ELED en GASD is belangrijk om het uitzonderlijk investeringsprogramma te kunnen uitvoeren bij een gelijkblijvende kredietwaardigheid. Een verhouding 'eigen vermogen (EV) over gereguleerde actiefwaarde (RAB)' van 40% is hierbij richtinggevend en in lijn met één van de principes van de tariefmethodologie 2025-2028. Momenteel behaalt bijna geen enkele DNB deze verhouding. De Vlaamse Regering heeft zich daarop geëngageerd om de benodigde middelen te voorzien om het EV te versterken van de betrokken DNB's.

Daarnaast heeft Fluvius in 2025 actie ondernomen om het dividendbeleid aan te passen. Concreet geldt voor de huidige tariefperiode 2025-2028 als stelregel dat 60% van de verwachte winst voor ELED en GASD als dividend aan de DNB-aandeelhouders wordt uitgekeerd. Er geldt een uitzondering voor die DNB's die op 31 december 2024 voor bepaalde activiteiten (ELED, GASD, of beide) een verhouding 'EV ten opzichte van de RAB' vertoonden van minstens 40%: zij kunnen van de betrokken activiteit(en) tot 100% van de verwachte winst uitkeren aan hun aandeelhouders. Hiermee komt de gemiddelde pay-out ratio voor 2025-2028 naar schatting uit op 66%. Deze ratio ligt in lijn met die van andere Europese netbeheerders.

De VNR heeft recent een studie⁶ gepubliceerd over de toekomst van de aardgasnetten (afbouw, verder gebruik en herbesteding). Op korte termijn ziet de VNR geen noodzaak om het regulerend kader drastisch te wijzigen, maar onderzoekt wel maatregelen om het risico op 'stranded assets' te beperken. De komende jaren zullen duidelijke keuzes en een consistent beleidskader dus bepalend zijn om de transitie van het aardgasnet naar duurzame warmtevoorzieningen financieel en maatschappelijk haalbaar te maken.

Toelichting kerncijfers

Resultaat over het boekjaar

Het resultaat over het boekjaar 2025 is gestegen tot 182 miljoen euro, een toename van 69 miljoen euro ten opzichte van 2024.

De toename van de winst is onder meer te danken aan een stijging van de kapitaalkostvergoeding of WACC naar 5,2% (3,5% in 2024), het verkrijgen van voorschotten in het toegelaten inkomen voor ELED en een opbrengst in de reconciliatie van netverliezen (kost in 2024).

De winsttoename komt er ondanks het wegvallen van het eenmalig positief effect in 2024 van de gerealiseerde meerwaarde bij de verkoop van aandelen Publi-T aan de Vlaamse Energieholding (VEH) (51 miljoen euro).

Bedrijfsopbrengsten

De stijging van de bedrijfsopbrengsten (+799 miljoen euro op jaarbasis) wordt voornamelijk gedreven door de hogere distributie- en transportnetvergoeding; ze bedraagt 2.931 miljoen euro in 2025 ten opzichte van 2.222 miljoen euro in 2024 (+709 miljoen euro op jaarbasis).

Deze stijging is het gevolg van hogere tarieven voor elektriciteit en aardgas ten opzichte van 2024. De sterke stijging voor elektriciteit heeft voornamelijk te maken met de forse toename van de transmissienettarieven in 2025 (exogeen), de hogere rentes op de financiële markten die leiden tot een hogere WACC (endogeen) en de toename van de historische referentiekosten naar aanleiding van de noodzakelijke investeringen in het elektriciteitsdistributienet (endogeen).

Ondanks de lichte daling van het toegelaten inkomen voor aardgas, nemen de distributienettarieven voor aardgas toe. Dit is het gevolg van een verdere afname van het aardgasverbruik. De rekenvolumes liggen 10,71 % lager dan in 2024. De reden hiervoor is dat de tarieven 2024, conform de bepalingen in de tariefmethodologie 2021-2024, nog gebaseerd waren op de volumes 2019. De tarieven 2025 daarentegen zijn gebaseerd op het gemiddelde van de rekenvolumes 2022-2023.

Bedrijfskosten

De hogere bedrijfskosten (+630 miljoen euro op jaarbasis) zijn toe te wijzen aan de evolutie van de transmissienettarieven zoals eerder beschreven (exogeen) en een stijging in de aankoop van materialen als gevolg van de toegenomen investerings- en exploitatieactiviteiten in het kader van de energietransitie (endogeen).

Daarnaast stijgen de kosten voor de opkoop van de groenestroomcertificaten (GSC) en warmtekrachtcertificaten (WKC) (exogeen; +149 miljoen euro op jaarbasis). Enerzijds is er een stijging van het aantal opgekochte GSC ten opzichte van 2024, gedreven door een tijdelijke handelsdatabank "freeze" van de VNR in 2024. Anderzijds besliste

⁶ [Rapport](#) over de toekomst van het aardgasdistributienet in Vlaanderen gepubliceerd door de VNR op 18 december 2025.

de Vlaamse Regering om te stoppen met een tussenkomst in de kosten van GSC in de elektriciteitsfactuur. Verder is er een verlies tussen de gemiddelde verkoopprijs (op veiling) van WKC in vergelijking met de waardering bepaald volgens de Vlaamse Regering. Voor GSC is er momenteel een beperkte opbrengst (de waardering is lager dan gemiddelde verkoopprijs). Voor de aangehouden voorraden aan certificaten verwijzen we naar de bespreking van de balansposities.

In 2025 stijgen ook de personeelskosten (endogeen; +23 miljoen euro op jaarbasis) als gevolg van een toename van het aantal medewerkers en de indexatie van de lonen. Verder nemen de overige operationele bedrijfskosten toe als gevolg van de buitengebruikstelling van vaste activa (endogeen; +55 miljoen euro op jaarbasis), voornamelijk door het vervangen van analoge door digitale meters en de investeringen als gevolg van de energietransitie en klimaatadaptatie.

Netto financieringslasten

De **financiële baten** dalen met 39 miljoen euro tegenover 2024, voornamelijk door het wegvallen van de éénmalige opbrengst van 51 miljoen euro in 2024 door de verkoop van Publi-T aandelen aan VEH.

De **financiële lasten** nemen toe met 12 miljoen euro in 2025 door hogere rentelasten uit lange termijn financieringen in vergelijking met 2024 als gevolg van toegenomen leningen en hogere interestvoeten.

Vaste activa

De vaste activa zijn op jaarbasis gestegen met 1,4 miljard euro tot 18 miljard euro in 2025. Deze stijging is voornamelijk toe te schrijven aan de toegenomen materiële vaste activa (+988 miljoen euro in 2025), als gevolg van het investeringsprogramma, alsook aan de hogere waardering van de overige beleggingen (+521 miljoen euro in 2025), voornamelijk dankzij de hogere waarderingen van de strategische participaties in Publi-T (33,95%) en Publigas (30,36%), alsook de aandelen Elia die rechtstreeks worden aangehouden.

Vlottende activa

De waarde van de aangehouden voorraad GSC en WKC bedraagt 602 miljoen euro eind 2025 (waarvan 521 miljoen euro WKC). De hoge WKC-voorraad op de balans is het gevolg van de wettelijke aankoopverplichting tegen minimumsteun in combinatie met een overaanbod en beperkte marktvaart. Voor de impact op de resultaten verwijzen we naar het onderdeel over de evolutie van de bedrijfskosten.

Eigen vermogen

De stijging van het eigen vermogen in 2025 (+580 miljoen euro op jaarbasis) wordt hoofdzakelijk gedreven door hogere niet-gerealiseerde resultaten van strategische participaties (zoals besproken in de paragraaf van vaste activa). Gelet op de lagere pay-out ratio door herziening van het dividendbeleid, versterkt ook het eigen vermogen van ELED en GASD.

Financiële schulden

In 2025 werd voor een nominaal bedrag van 1,3 miljard euro aan lange termijn financiering opgehaald. Een institutionele groene obligatielening van 700 miljoen euro werd uitgegeven met een looptijd van 10 jaar aan een vaste couponrente van 3,5% onder het bestaande EMTN-programma. In het najaar werd deze groene obligatielening uitgebreid met een bijkomende "tap" van 100 miljoen euro.

Daarnaast zijn er voor 500 miljoen euro aan bankleningen aangegaan met verschillende looptijden.

Deze nieuwe financieringen worden aangewend om investeringen te realiseren en lange termijn leningen terug te betalen.

Overige kerncijfers

Over het boekjaar 2025 stijgt de **EBITDA** met 206 miljoen euro tot 1.107 miljoen euro, voornamelijk dankzij een hoger bedrijfsresultaat.

De **EV/RAB**-verhouding voor ELED en GASD daalde verder in 2025, door de groei van de RAB.

Onze verwachtingen voor het boekjaar 2026

Versterking eigen vermogen

Op 19 juli 2025 heeft de Vlaamse Regering de noodzaak erkend om het eigen vermogen van Fluvius te versterken. De Vlaamse Regering heeft zich ertoe geëngageerd bijkomend eigen vermogen, tot een bedrag van 1,56 miljard euro, te voorzien voor de Vlaamse DNB's. Op die manier kan bij deze DNB's een verhouding tussen EV en RAB van 40% behouden blijven.

Op 19 december 2025 heeft de Vlaamse Regering een positie genomen over de modaliteiten:

- Als huidige aandeelhouders hebben de steden en gemeenten als eerste de keuze om zelf het eigen vermogen van hun DNB te versterken.
- Voor het (eventuele) daarna nog benodigde bedrag zal de Vlaamse Regering via haar investeringsmaatschappij PMV een rechtstreekse participatie in de DNB nemen, met een maximum van 20% van het eigen vermogen van de DNB.
- Voor het (eventuele) benodigde bedrag boven de 20% wordt voorgesteld de versterking van het eigen vermogen te laten gebeuren via een aankoop door PMV van aandelen Publi-T die de betrokken gemeenten via hun DNB aanhouden, waarbij de gemeenten de opbrengsten gebruiken voor de versterking van het eigen vermogen van de DNB.

Over de beoogde transactie en de modaliteiten lopen momenteel gesprekken tussen PMV en Fluvius.

Bijkomend heeft de Vlaamse Regering haar intentie uitgesproken om het landschap van de DNB's ten vroegste tegen 2031 en uiterlijk tegen 2037 te hervormen, met als doel te evolueren naar één enkele DNB voor heel Vlaanderen.

Toegelaten inkomen ELED en GASD voor 2026

Op 4 november 2025 heeft de VNR het **toegelaten inkomen** voor het kalenderjaar 2026 vastgesteld. Voor ELED is het toegelaten inkomen licht gedaald tot 2.305 miljoen euro, hetgeen een vermindering van 53 miljoen euro betekent ten opzichte van het voorgaande jaar. Voor GASD is daarentegen een stijging vastgesteld, waarbij het toegelaten inkomen uitkomt op 579 miljoen euro, wat een jaar-op-jaar toename van 35 miljoen euro vertegenwoordigt.

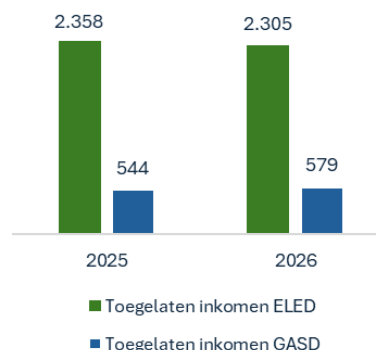
De evolutie van het toegelaten inkomen voor zowel ELED als GASD wordt vooral bepaald door de exogene kosten, zijnde kosten waarop Fluvius geen directe invloed kan uitoefenen. Zo wordt voor ELED voor 2026 minder opkoop van GSC verwacht door een nieuwe maatregel van de Vlaamse Regering die bepaalt dat grote installaties geen GSC meer ontvangen bij negatieve elektriciteitsprijzen. Daarnaast loopt in 2026 voor een aanzienlijk aantal installaties de steunperiode af. Voor gas stijgt het toegelaten inkomen onder meer door de verwerking van volumeverschillen uit het verleden.

Daarnaast heeft de VNR de **kapitaalkostvergoeding** voor kalenderjaar 2026 gepubliceerd. De gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC) wordt jaarlijks herzien om rekening te houden met gewijzigde markt-omstandigheden. Zo daalt de risicovrije rente (die de kost van het eigen vermogen bepaalt) van 2,95% naar 2,77% omdat ook de rentes van Belgische en Duitse overheidsobligaties in dezelfde mate gedaald zijn. De kost van het vreemd vermogen stijgt daarentegen van 2,17% naar 2,22%. Dit reflecteert de gestegen rentes van obligaties van Europese nutsondernemingen voor oude financiële schulden (door verschuiving van de referentieperiode). Deze herzieningen resulteren tot dezelfde kapitaalkostvergoeding of WACC van 5,2% (voor vennootschapsbelasting) als voor 2025.

Investeringsplan elektriciteit en aardgas 2026-2035

In januari 2026 heeft de VNR het vernieuwde tweejaarlijkse versie van het Investeringsplan elektriciteit en aardgas 2026-2035 goedgekeurd. Startpunt van dit plan is de maatschappelijke context en het beleidskader waarin vooral het Vlaams Energie- en Klimaatplan centraal staat. De belangrijkste assumpties die aan de basis liggen van onze investeringsbeslissingen zijn de volgende: volledige elektrificatie van personenvervoer, toenemende elektrificatie van vrachtovervoer, gebruik van restwarmte met warmtenetten, elektrificatie van verwarming bij nieuwbouw en

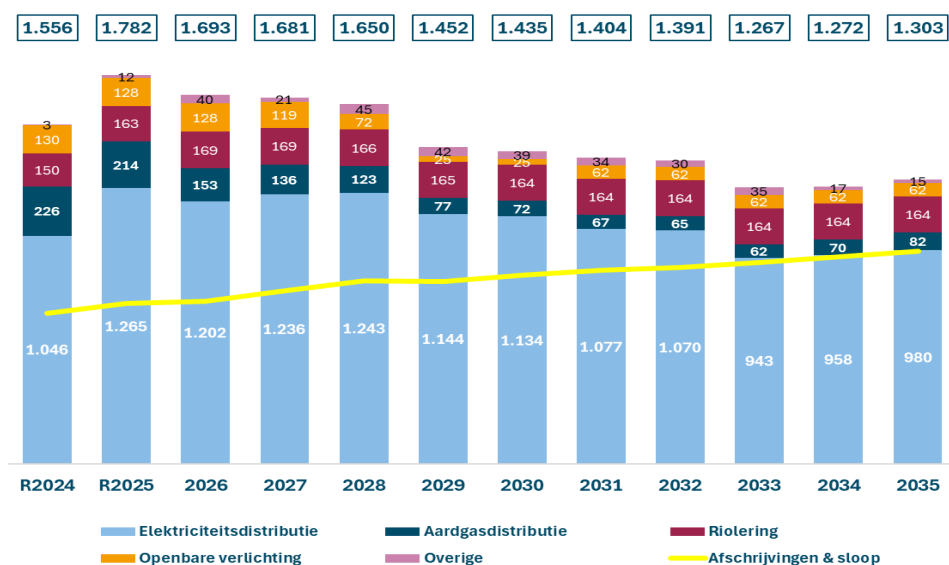
Evolutie toegelaten inkomen
(2025-2026 in EURm):



grondige gebouwenrenovatie en een versnelde groei van zonne- en windenergie, meer elektriciteitsverbruik en toenemende piekbelastingen in de industrie.

Het vorige investeringsplan (2024-2033) ging uit van bijna 11 miljard euro investeringen over een periode van 10 jaar, waarvan ongeveer 4 miljard euro investeringen voorzien in de elektriciteitsnetten omwille van de energietransitie. In het vernieuwde investeringsplan is het totale investeringsbedrag stabiel gebleven, maar er verschuift wel zo'n 200 miljoen euro voor investeringen in het laagspanningsnet naar het middenspanningsnet. De reden daarvoor is de vaststelling dat de energietransitie bij particulieren (vooral warmtepompen en elektrische wagens) trager verloopt dan oorspronkelijk ingeschat. Anderzijds versnelt de energietransitie bij de Vlaamse bedrijven omdat zij zwaardere vermogens vragen voor de elektrificatie van hun industriële processen. Maar ook aanvragen van batterijparken en datacenters spelen hier een rol. Fluvius wil met deze aangepaste investeringsvooruitzichten vermijden dat er congestieproblemen op het elektriciteitsnet zouden ontstaan.

CAPEX⁷ evolutie (2024-2035 in EURm):



Overige gebeurtenissen

De erkenning van de DNB's voor elektriciteit en aardgas is voor een periode van twaalf jaar, telkens krachtens een beslissing van de VNR. Eind 2025 zijn de DNB's gestart met de vernieuwing van hun elektriciteitsvergunningen (lopen af op 5 september 2026) en verwachten zij de vernieuwing van hun aardgasvergunningen op te starten in de loop van 2026 (lopen af op 14 oktober 2027). In beide gevallen zal de vernieuwingsprocedure dezelfde zijn als die welke werd toegepast voor eerdere vernieuwingen van elektriciteits- en aardgasvergunningen, waarbij de procedure naar verwachting ongeveer zes maanden zal duren.

Op 16 februari 2026 heeft Fluvius System Operator met succes een groene obligatie van 650 miljoen euro uitgegeven. Dit schuldinstrument heeft een looptijd van 10 jaar met een vaste jaarlijkse coupon van 3,750%. Ook deze groene uitgifte vormt een belangrijke stap in de financiering van de energietransitie en klimaatadaptatie in Vlaanderen.

Referenties

Meer informatie over het boekjaar 2025:

- Jaarverslag Fluvius Economische Groep: [Financiële info](#) | Fluvius
- Vragen? Investors@fluvius.be

⁷ Deze grafiek is gebaseerd op BE GAAP cijfers. Vanaf 2025 zijn de CAPEX cijfers inclusief erfpacht Wyre.