

**ANTWOORD**

op vraag nr. 1 van 5 mei 2020  
van **DANEN JOHAN**

---

1. a) Het is vooreerst belangrijk om te duiden dat de kredietwaardigheid van Fluvius door een heel aantal factoren wordt bepaald, waardoor een loutere focus op haar financiering (toegang tot kapitaal) een te enge benadering zou zijn.

Het is hierbij interessant om voor de beoordeling van de kredietwaardigheid terug te grijpen naar de kredietbeoordeling van Fluvius System Operator cvba (hierna: Fluvius) door Moody's. Op heden wordt Fluvius door Moody's een A3-rating met stabiele vooruitzichten toegekend (zie <https://over.fluvius.be/sites/fluvius/files/2019-09/moodys-outlook-action-25072019.pdf>).

Om tot deze rating te komen, hanteert Moody's de "scorecard" rating methodologie voor 'Regulated Electric and Gas networks' die terug te vinden is in tabel 1 van bijlage. Daaruit kan worden afgeleid dat de rating van Fluvius wordt bepaald door 5 factoren met een aantal subfactoren, waaraan vervolgens telkens een gewicht wordt gegeven.

Uit deze 'scorecard' kan men concluderen dat het aantrekken van kapitaal voornamelijk een impact op de factor 'Leverage and Coverage' heeft. De subfactor 'Net debt/RAB' geeft daarbij een weerspiegeling van de schuldgraad van Fluvius, terwijl de ratio's m.b.t. FFO meer inzichten inzake de kasstroompositie van de onderneming weergeven. Zoals reeds in uw vraag aangegeven was het voornamelijk de schuldgraad die in het verleden de rating van het toenmalige Eandis in het gevaar bracht. In de afgelopen jaren is Fluvius er echter in geslaagd om deze financiële parameters in gunstige zin te laten evolueren, mede gegeven de door de VREG toegestane recuperatie van de historische saldi 2010-2014, de door de Vlaamse Overheid opgekochte voorraden inzake steuncertificaten en de fusie met Infrax, dewelke een sterkere kredietwaardigheid dan Eandis had. Mede hierdoor heeft Fluvius in de afgelopen jaren slechts in beperkte mate bijkomende financiering moeten aantrekken.

Op basis van de Fluvius parameters heeft Moody's de 'scorecard' in tabel 1 van bijlage ingevuld teneinde tot een kredietbeoordeling voor Fluvius te komen. Het resultaat daarvan kan teruggevonden worden in tabel 2 van de bijlage. Op heden wordt aan Fluvius een A3-rating met stabiele vooruitzichten toegekend. Deze rating laat Fluvius toe om aan gunstige voorwaarden kapitaal op de markt aan te trekken.

Toch zijn er zeker ook een aantal uitdagingen die een druk op de huidige rating van Fluvius kunnen uitoefenen:

- Gegeven de (eventueel versnelde) uitrol van de digitale meter zal Fluvius in de komende jaren significante investeringen moeten uitvoeren. Ondanks deze voorzienbare kapitaaluitgaven heeft Fluvius in de afgelopen jaren steeds significante dividenden aan haar aandeelhouders uitgekeerd. Hierdoor zijn er uiteraard minder interne middelen voor de investeringsuitgaven ter beschikking waardoor de financiële flexibiliteit van Fluvius in het gedrang kan komen. Een eventuele verderzetting van de huidige dividendpolitiek kan deze flexibiliteit verder in het gedrang brengen.
- Ook de tariefmethodologie van de VREG bepaalt uiteraard de liquiditeit van de onderneming. De VREG voorziet daarbij een kapitaalkostvergoeding voor een

efficiënt gefinancierde distributienetbeheerder en beschouwt dus niet de werkelijke vermogenskosten van Fluvius. De VREG stelt deze vergoeding uiteraard vast met respect voor de richtsnoeren voor het opstellen van de tariefmethodologie opgenomen in artikel 4.1.32 van het Energiedecreet.

- Verder profileert Fluvius zich ook steeds meer als een 'multi-utility'. Dit stelt hen bloot aan risicovollere (eventueel niet-gereguleerde) activiteiten. Naarmate deze activiteiten in de toekomst verder zouden uitgebouwd worden (bv. glasvezelprojecten zoals Fibre-to-the-Home) en dus een belangrijker aandeel van de werkmaatschappij zouden uitmaken, kan dit gevolgen hebben voor de risicopremie die door investeerders op het door hen ingebrachte kapitaal wordt vereist.

Gegeven bovenstaande overwegingen is uw vraag dus niet in een kwantitatief antwoord te vertalen. We hebben getracht een zo volledig mogelijk beeld te schetsen van de factoren die de kredietwaardigheid van Fluvius in de toekomst kunnen beïnvloeden.

Afhankelijk van het financieel beleid door Fluvius (bv dividenduitkeringen, aantrekken van kapitaal i.p.v. schulden,...) in combinatie met beslissingen door de VREG en de Vlaamse Overheid, zal de kredietbeoordeling door Moody's in de komende jaren eventueel worden bijgesteld.

Wel kunnen we meegeven dat in de komende jaren een belangrijk deel van de lange termijn schuldfinanciering door Fluvius op haar vervaldatum komt (zie tabel 3 in bijlage). Gegeven de eerder gestelde uitdagingen (bv uitrol digitale meter) zal Fluvius in de komende jaren op de financiële markten dus kapitaal moeten aantrekken. De wijze waarop Fluvius deze extra middelen wenst aan trekken (schulden vs eigen vermogen, obligaties vs bankleningen,...) wordt door haar management bepaald.

b) Gegeven de uittreding van Electrabel in 2014 en de afgesprongen overeenkomst met State Grid Europe Limited, werden de toenmalige kapitaalsbehoeften door Eandis ingevuld met schuldfinanciering. Tegelijk gebeurden in de loop van 2015, n.a.v. de exit door Electrabel, ook enkele kapitaaloptimalisaties voor de gereguleerde activiteiten elektriciteit en aardgas, echter zonder een significante impact op de hoogte van het kapitaal van de verschillende distributienetbeheerders. Meer informatie omtrent deze kapitaalbewegingen kan u voor de verschillende distributienetbeheerders terugvinden in de jaarverslagen bij de jaarrekeningen over 2015 op de balanscentrale van de Nationale Bank.

Toch bleef de behoefte aan schuldfinanciering door Fluvius in de afgelopen jaren beperkt. Dit gezien de eerder vermelde maatregelen inzake de opkoop van de voorraad steuncertificaten door de Vlaamse Overheid en de afbouw van de historische saldi 2010-2014 volgens de tariefmethodologie van de VREG. Naast de lange termijn financiering, waarop we in ons antwoord op uw vorige vraag al dieper ingingen, heeft Fluvius ook toegang tot een aantal korte termijn kredietprogramma's waarbij door Fluvius voor een totaal van € 925 miljoen kan opgevraagd worden. Einde 2019 was daarvan door Fluvius € 464,5 miljoen effectief opgevraagd.

c) De huidige aandeelhouders van Fluvius zijn Fluvius Antwerpen, Fluvius Limburg, Fluvius West, Gaselwest, Imewo, Intergem, Iveka, Iverlek, PBE, Riobra en Sibelgas. Samengevat zijn dit de 10 door de VREG aangewezen distributienetbeheerders, aangevuld met Riobra. Deze informatie kan u ook transparant op de website van Fluvius terugvinden (zie <https://over.fluvius.be/nl/thema/de-aandeelhouders>).

Er zijn momenteel geen coöperatieve of andere verenigingen aandeelhouder van Fluvius, al zou dit juridisch wel mogelijk zijn.

De enige beperking aan aandeelhouders in de werkmaatschappij is dat volgens artikel 3.1.12 van het Energiebesluit van 19 november 2010 volgende partijen maximaal 30% in het kapitaal mogen deelnemen, terwijl overige privaatrechtelijke partijen onbeperkt kunnen deelnemen: *“producenten, invoerders van buitenlands aardgas, houders van een leveringsvergunning, tussenpersonen, aanbieder van energiediensten, ESCO's, aggregatoren of de met die ondernemingen verbonden of geassocieerde ondernemingen”*.

We hebben geen zicht op eventuele rendementsbeloftes vanuit Fluvius aan haar aandeelhouders.

d) Gezien het antwoord op uw vorige vraag zijn alle aandelen in Vlaamse handen.

2. De VREG beschikt hier geen informatie over. Het betreft geen gereguleerde activiteit onder toezicht van de VREG.