



Intercommunale
Boulevard Piercot 46
4000 LIEGE

Intercommunale Pure de Financement

PLAN STRATEGIQUE 2026-2028

Adopté par l'Assemblée générale du 24 juin 2026

TABLE DES MATIERES

1. INTRODUCTION

2. TRAJECTOIRE STRATEGIQUE DU GROUPE ENODIA FONDÉE SUR PLUSIEURS AXES

2.1. PROPOSITION DE LA FILIALE NETHYS REPOSANT SUR PLUSIEURS AXES DE DEVELOPPEMENT PORTEURS D'UN PROJET INDUSTRIEL DE REDEPLOIEMENT

A. Axe « Energie »

A.1. ELICIO

A.2. SOCOFE

A.3. PUBLILEC / PUBLIPART

A.4. LUMINUS

A.5. PROJETS ENERGETIQUES PROSPECTIFS NON REGULES

B. Axe « Participations stratégiques »

B.1. NOSHAQ

B.2. LIEGE AIRPORT

C. Axe « IT et Telco »

C.1. ORANGE BELGIUM

C.2. KEYES (anciennement dénommée N.R.B.)

D. Axe « Autres participations »

D.1. TAXSHELTER.BE et SHELTER PROD

D.2. LE TRAVAILLEUR CHEZ LUI (TCL)

E. Gestion des actifs financiers issus de la cession de la participation majoritaire dans VOO

2.2. DEVELOPPEMENT D'UNE COLLABORATION AVEC L'INTERCOMMUNALE SPI, VISANT LE SOUTIEN A L'EQUIPEMENT ET AU DEVELOPPEMENT DE FONCIER STRATEGIQUE AU BENEFICE DU TERRITOIRE DE LA PROVINCE DE LIEGE

A. Contexte général

B. Programme d'investissements SPI à soutenir par ENODIA

- 2.3. DÉPLOIEMENT D'UN PLAN D'AIDE AUX INVESTISSEMENTS DES ASSOCIÉS VISANT LA RÉALISATION DE PROJETS EN LIEN AVEC L'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE, ET LA RÉALISATION D'AUTRES ACTIONS**
- A. Projets en lien avec l'amélioration de la performance énergétique
 - B. Autres actions à mener
 - C. Possibilité pour ENODIA de mettre sur pied un cadre de subventionnement au profit de ses Associés
- 2.4. RÉSERVATION DE MOYENS FINANCIERS PAR ENODIA À AFFECTER AU RÈGLEMENT DE SES CHARGES DE RESPONSABILISATION ET DE PENSIONS**
- 3. SYNTHÈSE ILLUSTRÉE DE LA TRAJECTOIRE STRATÉGIQUE DU GROUPE ENODIA**
- 4. PROJECTION DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES POUR LES PROCHAINES ANNÉES**
- 4.1. PROJECTION DES DIVIDENDES À RECEVOIR PAR ENODIA DE SA FILIALE NETHYS**
 - 4.2. PROJECTION DES DIVIDENDES À DISTRIBUER PAR ENODIA À SES ASSOCIÉS**
- 5. ÉVOLUTION DE LA GOUVERNANCE DU GROUPE ENODIA**
- 5.1. ADAPTATION DE L'ÉCOSYSTÈME LIÉGEOIS**
 - 5.2. ORGANIGRAMME**
- 6. ÉVALUATION DU PRÉSENT PLAN STRATÉGIQUE 2026-2028**
- 6.1. OBJECTIFS FINANCIERS**
 - 6.2. OBJECTIFS AUTRES**

1. INTRODUCTION

Chers Associés,

Le Conseil d'administration d'ENODIA a arrêté, en sa séance du 20 mai dernier, un projet de Plan stratégique triennal (2026-2028) qui est ici formalisé.

Ce projet de Plan vous est, pour rappel, présenté avec quelques mois de retard, en raison de circonstances particulières qui avaient placé le Conseil d'administration dans l'impossibilité¹ de formuler en 2025, une proposition dans le délai imparti et dans des conditions sérieuses.

Ces circonstances à présent dépassées, le Conseil d'administration a l'avantage de soumettre à votre approbation une feuille de route étayée pour ces trois prochaines années, afin de poursuivre ce que le précédent Plan stratégique (2023-2025) préfigurait, à savoir le redéploiement d'ENODIA comme « acteur économique public central » sur le territoire liégeois.

A ce titre, ce projet de Plan consacre plusieurs axes de redéploiement du Groupe ENODIA.

Il consacre d'abord certaines propositions émanant de la filiale NETHYS, reposant sur plusieurs axes de développement porteurs d'un projet industriel de redéploiement, à concurrence d'un montant de **500 M €** d'investissements dans les filiales du Groupe.

Le Groupe ENODIA reste en effet attaché à une politique industrielle active et à des objectifs ambitieux de préservation d'un volume significatif d'emplois en Wallonie et en province de Liège, ainsi que de conservation et de développement de filières industrielles importantes pour le tissu économique liégeois. La stratégie proposée soutient cette politique industrielle, de même qu'elle vise à permettre la distribution par ENODIA de dividendes significatifs à ses Associés (soit un montant de **116,55 M€** sur la période 2026-2028), à une période où les finances communales sont particulièrement sous tension.

Ce projet de Plan 2026-2028 consacre aussi deux nouveaux axes de redéploiement pour l'Intercommunale. Ceux-ci marquent un tournant puisqu'il s'agit : pour le premier axe, de développer une collaboration avec l'intercommunale SPI, visant le soutien à concurrence d'un montant de **100 M€**, à l'équipement et au développement de fonciers stratégiques au bénéfice du territoire de la province de Liège, et pour le second axe, de déployer un plan d'aide de **150 M€** (sous forme de subsides) aux investissements des Associés visant la réalisation d'une part de projets en lien avec l'amélioration de la performance énergétique, et d'autres actions d'autre part (*projets structurants et projets supracommunaux*).

En déployant ces deux nouveaux axes, le Conseil d'administration d'ENODIA a la conviction de rencontrer au plus près les besoins et attentes de ses actionnaires communaux et provincial en matière de gestion foncière et immobilière sur leur territoire.

¹ Ces circonstances ont permis à ENODIA d'obtenir une dérogation de la part de l'Autorité de tutelle, pour soumettre son Plan stratégique triennal à l'Assemblée générale du second semestre 2026 au plus tard.

Enfin, l'ensemble de ces investissements est rendu possible par les opérations de restructuration intensivement menées ces dernières années au sein du Groupe, ainsi que par la mise en place d'une gestion rigoureuse des moyens financiers dégagés à ces occasions.

En particulier, c'est grâce au produit important issu de la cession d'une participation majoritaire dans VOO S.A, puis d'une participation résiduelle dans ORANGE BELGIUM, que le Groupe ENODIA est aujourd'hui capable de proposer à ses actionnaires un Plan stratégique ambitieux, qui combine tout à la fois soutien à l'initiative industrielle, rémunération significative et stable aux actionnaires et mise en place de véritables initiatives de soutien aux Pouvoirs locaux.

Ce projet de Plan repose aussi sur un impératif : celui de continuer à bénéficier de la neutralité fiscale de l'opération de cession de VOO, qui est en effet subordonnée à une condition de réinvestissement d'une partie du prix de vente des actions VOO SA, au financement d'un Plan stratégique de redéploiement de NETHYS en tant qu'investisseur public en Wallonie, selon les conditions du *ruling* fiscal obtenu par le Groupe ENODIA en 2022.

Dès lors, les orientations stratégiques et les investissements proposés dans ce projet de Plan 2026-2028 s'inscrivent - à nouveau - impérativement dans le cadre du *ruling* fiscal précité.

Un dernier mot : le Projet de Plan ici soumis a vocation à être adapté lors des évaluations à présenter à chaque Assemblée générale du second semestre.

Vous observerez qu'à certains égards, le Conseil d'administration d'ENODIA s'est réservé à ce titre la possibilité de formuler des propositions d'ajustement en cours de Plan afin de s'assurer de la poursuite d'une stratégie juste et pertinente, dans l'intérêt de la préservation de la valeur du Groupe.

2. TRAJECTOIRE STRATEGIQUE DU GROUPE ENODIA FONDÉE SUR PLUSIEURS AXES

2.1. PROPOSITION DE LA FILIALE NETHYS REPOSANT SUR PLUSIEURS AXES DE DEVELOPPEMENT PORTEURS D'UN PROJET INDUSTRIEL DE REDEPLOIEMENT

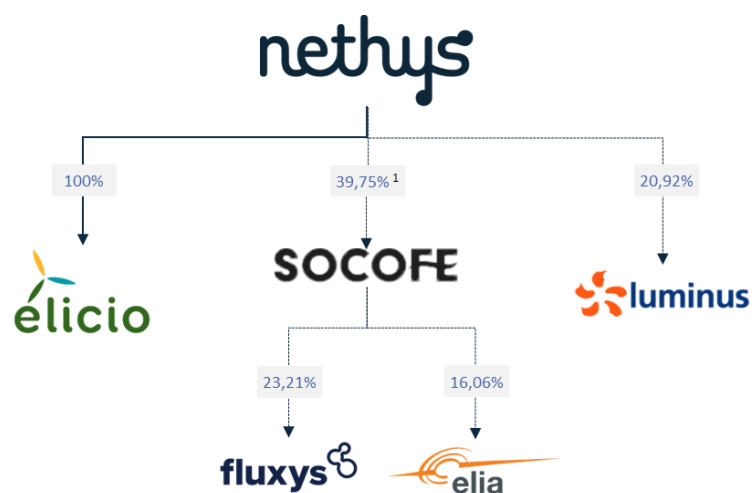
Le Conseil d'administration de NETHYS a soumis à ENODIA des propositions d'orientations stratégiques, pour les années 2026 à 2028.

Sont ci-après reproduits quasi *in extenso* les axes de développement retenus en finalité par le Conseil d'administration d'ENODIA visant à soutenir les activités de sa filiale NETHYS :

A. Axe « Energie »

Cette section regroupe les principales participations énergétiques du Groupe, à savoir ELICIO, SOCOFE² – et, par son intermédiaire, les participations dans ELIA et FLUXYS – ainsi que PUBLILEC, actionnaire de référence de LUMINUS.

À travers ces participations structurantes, NETHYS contribue activement au maintien d'un ancrage wallon fort dans les infrastructures énergétiques critiques, ainsi qu'au développement des énergies renouvelables, tout en veillant à la rentabilité et à la soutenabilité à long terme de ces investissements.



² Dont 25,24% détenus directement par NETHYS et 14,51% détenu indirectement via NEB Participations (qui détient 20,56% de SOCOFE, NEB Participations étant détenue à 70,57% par NETHYS).

A.1. ELICIO

- **Chiffres clés**

	2023	2024	2025
	<i>Historique</i>	<i>Historique</i>	<i>Historique</i>
Revenu opérationnel	243,35 M€	179,43 M€	164,70 M€
EBITDA	167,01 M€	115,84 M€	104,80 M€
Résultat net	83,43 M€	48,96 M€	28,89 M€

- **Perspectives opérationnelles et financières**

- **Stratégie de consolidation : option ou nécessité ?**

Que la transition énergétique en Europe se réalise ou pas au rythme voulu par l'Union Européenne, il est clair que la place désormais occupée par les énergies renouvelables dans le marché les conduit à sortir progressivement de leur cadre historique de segment d'activité en marge du système électrique et soutenu par des mesures de subvention.

Les producteurs éoliens indépendants (non-intégrés verticalement) évoluent ainsi vers un modèle plus exposé au marché (statut de producteur « *merchant* »), nécessitant des effets d'échelle accrus pour optimiser les coûts (*CAPEX* et *OPEX*) et gérer plus efficacement les risques de prix. La taille critique devient également un atout pour mettre en place des stratégies de commercialisation dans le segment *corporate* et pouvoir, le cas échéant, effectuer des opérations de marché.

Un mouvement de consolidation progressive du secteur onshore en Belgique paraît probable à moyen terme. Dans ce contexte, ELICIO, actuellement « numéro 7 » du secteur onshore belge, dispose d'une base solide -avec 137 MW (sur environ 3.400 MW onshore installés en Belgique) installés et près de 300 GWh de production, représentant environ 4% de la capacité installée onshore et 0,4% de la consommation belge (~80 TWh)- mais continue à chercher à renforcer sa position domestique afin d'accroître les effets d'échelle dans la gestion de son parc opérationnel belge et consolider sa marge opérationnelle.

ELICIO souhaite ainsi prendre une part active à ce mouvement de consolidation, dans une logique de croissance maîtrisée et de création de valeur durable. L'entreprise poursuivra la recherche d'alliances industrielles -notamment en Wallonie- pour y renforcer sa part de marché, mutualiser certains coûts et accroître sa compétitivité.

A plus long terme, un rapprochement d'envergure avec un acteur disposant de capacités complémentaires pourrait permettre à ELICIO d'atteindre une taille critique supérieure -de l'ordre de plusieurs centaines de MW- tout en préservant son ADN de développeur et d'exploitant de parcs onshore et offshore.

S'associer à un partenaire financièrement solide permettrait à ELICIO d'accroître sa capacité de financement pour des projets à forte intensité capitalistique, tout en mutualisant les risques et en facilitant l'accès à des leviers financiers plus importants.

Par ailleurs, les contrats « industriels » ou « *corporate* » gagnent en importance et constituent l'avenir du marché. Ils exigent des capacités de production importantes et centralisées, les clients recherchant un fournisseur unique capable de couvrir la totalité de leurs besoins en électricité verte. Avec son portefeuille actuel, ELICIO pourrait avoir des difficultés à répondre seule à ces attentes, non pour des raisons financières, mais en raison de sa taille. Une alliance avec un acteur disposant d'une capacité complémentaire significative renforcerait sa compétitivité sur ce segment.

Enfin, le développement des projets offshore constitue une priorité stratégique, offrant les meilleurs rendements dans le secteur. NETHYS continuera à évaluer la performance d'ELICIO et les arbitrages possibles vis-à-vis d'autres investissements pour en maximiser la valeur globale.

- Évolution stratégique de l'actionnariat

Dans le prolongement des ambitions industrielles d'ELICIO, une réflexion stratégique est en cours concernant l'évolution de sa structure actionnariale, afin d'assurer sa croissance à long terme et de faire face aux exigences accrues de capital dans le secteur éolien, en particulier offshore.

Les scénarios envisagés incluent un arbitrage entre maintien de contrôle, cession, valorisation optimale et continuité des remontées de dividendes pour NETHYS. Une décision stratégique devrait être prise pour sécuriser la valeur de la filiale et la rémunération de ses actionnaires publics finaux.

À ce stade, aucune décision n'a été prise. Différents scénarios sont envisageables, et des études approfondies sont en cours, en concertation avec le management de NETHYS et d'ELICIO et les partenaires potentiels, afin de garantir une solution favorable tant pour la valeur créée que pour le développement industriel et territorial d'ELICIO.

• Besoin de financement

Historiquement, NETHYS a surtout financé l'effort de développement de projets d'ELICIO par des prêts (pour un encours maximal de 306 M€). Une partie des prêts consentis par NETHYS à ELICIO a été convertie en capital à plusieurs reprises, pour un montant total de 206 M€.

Pour rappel, ces opérations de conversion avaient surtout pour objectif de créer une base récurrente de remontée de résultats distribuables chez NETHYS (par opposition aux remontées de cash réalisées auparavant essentiellement par remboursement d'emprunt et paiement d'intérêts) et visait la distribution de dividendes récurrents d'un montant moyen estimé à environ 25 M€ par an, à partir de 2024³.

Outre ces augmentations de capital, 100 M€ de prêts ont également été remboursés par ELICIO à NETHYS durant cette même période.

De plus, ELICIO a versé des dividendes d'un montant de 7,9 M€ au titre des exercices 2021 et 2022, et 30 M€ au titre de chacun des exercices 2023 et 2024 ; soit au total 67,9 M€. A cela

³ Le montant de 25 M€ est un dividende estimé sans remporter de nouveaux gros projets offshore. Si des projets devaient être remportés, cela nécessiterait des besoins de cash mais cela augmenterait aussi la rentabilité d'ELICIO et donc, une augmentation du dividende d'ELICIO vers NETHYS à terme.

s'ajoutent 21 M€ d'intérêts sur prêts et de commissions sur garanties Groupe ; soit un total de 89 M€ depuis 2019.

Considérant son niveau de trésorerie, ELICIO devrait être en mesure, à la fois :

- de payer les dividendes convenus ;
- de financer sa croissance organique en onshore dans les quatre marchés d'ELICIO ;
- ainsi que de financer les frais de développement pour les projets offshore « Pennavel » et « Buchan » en phase de développement actuel.

Toutefois, pour les projets effectivement engagés (« Pennavel » et « Buchan »), il y aura un besoin de financement complémentaire au moment du bouclage financier pouvant aisément atteindre 250 M€. Ceci sans tenir compte d'éventuels besoins de support pour des garanties bancaires, pendant la phase de développement. Ensuite, en fonction des succès additionnels pour « Zone Princesse Elisabeth » et « AO9 », et en fonction des participations effectives d'ELICIO dans les différents projets offshore au moment du bouclage financier, le besoin de financement complémentaire pourrait atteindre 400 M€.

À noter que ce montant de 400 M€ s'entend hors dette bancaire et correspond uniquement aux fonds propres qu'ELICIO devra mobiliser, sur la base d'un ratio d'endettement cible de 65/35 et de ses participations actuellement anticipées dans les projets.

Aux fins de soutenir ELICIO dans ses développements offshore, ENODIA propose d'affecter un montant de **150 M€**, sous réserve d'engagements complémentaires en cours de Plan stratégique (*càd lors des évaluations annuelles du Plan*).

Les besoins exprimés par ELICIO dépassent donc la capacité de financement actuellement prévue, ce qui appellera un arbitrage stratégique en fonction des appels d'offres remportés.

Cet arbitrage devra également tenir compte des attentes des actionnaires publics finaux en matière de création de valeur et de remontée de dividendes, ainsi que de la comparaison avec les rendements potentiels d'autres placements ou investissements disponibles pour NETHYS.

• Perspectives de dividendes

A capital constant, et sous réserve d'éventuelles augmentations de capital, NETHYS pourra compter sur un dividende récurrent d'environ 25 M€ en moyenne par an.

Le montant de dividende annuel est déterminé chaque année afin de tenir compte des particularités de l'année écoulée, telles que la volatilité des prix de l'électricité, ainsi que des éléments propres au secteur, comme les années à fort ou faible rendement éolien. Quoi qu'il en soit, le contexte de prix volatils et de mécanismes de soutien en diminution nécessitera une attention particulière dans le développement d'un portefeuille économiquement sain.

A.2. SOCOFE

NETHYS détient 25,24% directement et 20,56% via NEB Participations (*elle-même détenue à 70,5% par NETHYS*) ; soit 39,8% au total du capital de SOCOFE, et 45,8% en termes de contrôle.

SOCOFE se fixe 3 missions principales :

1. Organiser l'écosystème wallon au sein des GRT ELIA et FLUXYS au profit de la transition énergétique et de l'économie wallonne ;
2. Consolider son rôle d'acteur wallon dans l'éolien offshore ;
3. Investir dans des projets innovants en Wallonie qui contribuent aux transitions énergétique et environnementale.

- **Chiffres clés**

	2023	2024	2025
Dividende par part versé	76 €	81 €	82 €
Dividendes perçus des participations	61,5 M€	66,6 M€	60,4 M€
VNC des participations	821,9 M€	830,8 M€	848,4 M€
Résultat net	61,9 M€	66,7 M€	*

* Chiffre non disponible.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

- **ELIA et FLUXYS**

- a. Importance stratégique des participations**

Les participations dans PUBLI-T et PUBLIGAZ, et donc indirectement dans ELIA et FLUXYS, sont stratégiques pour SOCOFE et pour la Wallonie. Elles constituent l'ADN de SOCOFE.

Ces participations permettent à la Wallonie d'être représentée dans les holdings de référence, qui eux-mêmes pèsent dans la gouvernance des Gestionnaires de Réseaux de Transport (GRT) belges, acteurs majeurs de la transition énergétique.

Il est essentiel de défendre la position et les intérêts, d'abord, de SOCOFE au sein desdits holdings et puis, des holdings au sein d'ELIA et FLUXYS et ce, dans un contexte fédéral voire international.

Pour les communes associées et la Province de Liège, cette présence stratégique se traduit concrètement par :

- une sécurité d'approvisionnement : ELIA et FLUXYS assurent la continuité et la stabilité des réseaux électriques et gaziers, garantissant que les besoins des citoyens, des entreprises et des infrastructures publiques sont couverts en toutes circonstances ;
- une maîtrise des coûts : la participation wallonne au capital contribue à limiter les pressions sur les tarifs d'électricité et de gaz pour les consommateurs et à orienter les choix d'investissement vers l'efficacité et la rentabilité à long terme ;
- des opportunités locales : les projets menés par ces GRT, notamment en matière d'infrastructures de raccordement ou d'énergie renouvelable, génèrent des retombées économiques, industrielles et d'emplois sur le territoire wallon.

NETHYS et SOCOFE défendent :

- le maintien d'une représentation wallonne forte au sein de PUBLI-T et PUBLIGAZ ;
- la capacité à influencer les décisions stratégiques d'ELIA et FLUXYS pour garantir des investissements équilibrés entre Wallonie et autres régions ;
- la protection des intérêts à long terme des communes associées et de la Province de Liège, en veillant à ce que les projets structurants ne soient pas retardés ou dilués par des choix purement financiers ou fédéraux.

En cas de retrait de NETHYS et SOCOFE, les communes associées et la Province de Liège pourraient perdre :

- la visibilité et l'influence directe sur les investissements stratégiques dans les infrastructures électriques et gazières ;
- la possibilité de défendre les intérêts locaux dans le cadre des projets de transition énergétique et d'infrastructures publiques ;
- la capacité à orienter les projets vers des solutions qui maximisent les retombées économiques et la sécurité énergétique en Wallonie.

La présence de la Wallonie, au travers de SOCOFE, au sein des GRT est donc essentielle pour défendre les intérêts et les développements nécessaires sur le territoire wallon; de surcroît à l'aube des bouleversements programmés en matière de production et de transport/distribution d'électricité et de gaz. Il est essentiel de garantir au territoire wallon la sécurité d'approvisionnement en électricité et en gaz, la stabilité des réseaux et un coût compétitif pour les entreprises et les citoyens. Dans ce contexte, NETHYS encouragera un dialogue constructif entre les différentes parties prenantes.

Dans le cadre de ce rôle de représentation, NETHYS -par l'intermédiaire des représentants qu'elle désigne au sein du Conseil d'administration de SOCOFE- assurera un suivi extrêmement attentif des travaux de planification menés par les GRT (ELIA et FLUXYS). L'objectif est de veiller à ce que les enjeux de sécurité d'approvisionnement et les besoins de renforcement du réseau électrique -essentiels pour soutenir la croissance industrielle régionale future- soient pleinement pris en considération au sein des organes de gouvernance concernés. Sans se substituer aux canaux institutionnels existants, NETHYS demeurera attentive à relayer, au travers de cette chaîne de gouvernance, les préoccupations territoriales et industrielles wallonnes qui pourraient impacter la planification des investissements des GRT.

Plusieurs signaux récents ont mis en évidence des tensions sur certaines zones d'activités économiques wallonnes, en lien avec la disponibilité et la capacité du réseau. Ces enjeux, bien qu'extérieurs à la production d'énergie, influencent directement la compétitivité et la rentabilité des projets énergétiques et industriels régionaux. NETHYS et SOCOFE veilleront, dans le cadre des instances de gouvernance où elles sont représentées, à ce que ces besoins soient régulièrement portés à l'attention des GRT et intégrés dans la planification de leurs investissements.

b. Structure actionnariale actuelle

SOCOFE détient la quasi-totalité des intérêts wallons dans le capital de PUBLI-T (29,88% sur 30%) et de PUBLIGAZ (30% sur 30%). Ces holdings sont les actionnaires de référence belge d'ELIA et de FLUXYS, GRT belges et acteurs majeurs de la transition énergétique. En 2025, dans le cadre de l'augmentation de capital importante réalisée par ELIA, un nouveau holding « NEXT GRID HOLDING » a été créé par PUBLI-T et FLUXYS qui en détiennent

respectivement 87% et 13%. C'est dorénavant NEXT GRID HOLDING qui est l'actionnaire de référence d'ELIA, avec 44,79%.

SOCOFE détient également 13,49% de PUBLIPART, actionnaire direct d'ELIA à concurrence de 2,23%. PUBLIPART n'ayant pas exercé ses droits lors de la récente augmentation de capital d'ELIA, PUBLI-T a racheté et exercé ces droits et détient dès lors 0,42% du capital d'ELIA (*en plus de sa détention via NEXT GRID HOLDING*).

PUBLIGAZ, quant à lui, détient 77,43% de FLUXYS.

c. Perspectives d'investissements

ELIA a levé 2.200 M€ de capital en mars 2025 et il n'est pas exclu que l'entreprise fasse à nouveau appel à ses actionnaires en 2028-2029 pour un montant semblable. Ces augmentations de capital sont justifiées par des investissements importants à réaliser en Belgique et en Allemagne. En Belgique plus particulièrement, il s'agit de besoins de renforcement du réseau de transport liés à l'électrification croissante (ex : Boucle du Hainaut) et à l'accroissement de la production renouvelable décentralisée comme l'éolien offshore.

Vu que, actuellement, NEXT GRID HOLDING ne souhaite pas voir sa participation diluée dans ELIA, elle a participé à due concurrence à la récente augmentation de capital. PUBLI-T a contracté un crédit pont pour alimenter NEXT GRID HOLDING ; il est prévu que ce crédit pont prenne fin au moment où PUBLI-T augmentera son capital à concurrence de 340 M€. Cela a signifié pour SOCOFE un investissement proche des 100 M€ au premier semestre 2026 (voir ci-après).

Si une nouvelle augmentation de capital est nécessaire en 2028-2029, un investissement similaire de SOCOFE serait requis.

*

FLUXYS n'envisage pas aujourd'hui de faire appel à ses actionnaires pour assurer ses investissements classiques et son développement, notamment international, au cours des prochaines années.

Toutefois, le développement des réseaux CO₂ et H₂ (FLUXYS) pourrait nécessiter des mises de fonds de la part des actionnaires de SOCOFE pour se positionner dans ces développements, d'autant que les coûts d'infrastructures risquent d'être proportionnellement plus élevés en Wallonie qu'en Flandre vu la dispersion géographique des industries.

Pour la filière CO₂, la société FLUXYS C-GRID a été créée en 2023 par FLUXYS BELGIUM (77,5%), PIPELINK (*filiale du Port Anvers-Bruges*) (10%), SFPIM (2,5%) et SOCOFE (10%). A ce jour, SOCOFE a souscrit au capital à concurrence de 1,4 M€.

Le 17 juillet 2025, le Gouvernement wallon a désigné FLUXYS C-GRID comme GRT de CO₂ (CNO - Carbon Network Operator) pour 20 ans. Cette désignation ouvre la voie au déploiement progressif d'un réseau CO₂ en Région wallonne, reliant les émetteurs industriels aux futurs sites de stockage. Sous réserve d'engagements industriels suffisants, des investissements de plusieurs dizaines à centaines de millions d'euros seront nécessaires pour concrétiser ce projet structurant pour la décarbonation industrielle.

Pour le réseau H2, des investissements potentiels pourraient être nécessaires mais à cette heure, le développement du marché de l'hydrogène prend du retard.

d. Rôle actionnarial renforcé

NETHYS souhaite que SOCOFE continue de regrouper les intérêts wallons au sein de PUBLI-T et PUBLIGAZ et qu'aucune dilution des intérêts de SOCOFE ne survienne dans ces deux holdings. Elle souhaite, nonobstant les augmentations de capital qui pourraient intervenir en particulier au niveau d'ELIA, que PUBLI-T et PUBLIGAZ restent les actionnaires de contrôle respectivement d'ELIA et FLUXYS.

Par ailleurs, NETHYS entend renforcer son rôle d'actionnaire actif, au-delà de la simple désignation d'administrateurs, en pesant davantage dans les décisions stratégiques des holdings et des GRT. Concrètement, cela se traduira par :

- la demande de KPI spécifiques à ELIA et FLUXYS sur la performance opérationnelle, les investissements en Wallonie et la transition énergétique ;
- une communication claire et continue avec les communes et la Province de Liège, pour expliquer les décisions prises, leurs impacts et la valeur apportée localement;
- un suivi renforcé des projets et investissements, afin de garantir que les décisions stratégiques soient alignées avec les intérêts des communes et de la Wallonie, et que les préoccupations territoriales puissent être relayées, dans le respect des instances de gouvernance existantes, via les représentants désignés de SOCOFE et des holdings concernés et de veiller à ce que les besoins industriels et communaux soient pleinement intégrés dans les plans d'investissement des GRT.

- Eolien offshore

SOCOFÉ fait partie des pionniers belges de l'investissement dans l'éolien offshore. SOCOFE est présente comme investisseur depuis le premier parc offshore belge, à savoir C-Power.

SOCOFÉ compte confirmer sa position d'investisseur wallon de référence dans ce secteur d'avenir.

En partenariat avec ELICIO et WALLONIE ENTREPRENDRE, SOCOFE souhaite investir dans la seconde zone offshore belge, la « Zone Princesse Elisabeth ». La procédure d'appel d'offres (*tender*) pour le premier lot de 700 MW a été lancée en novembre 2024.

Le consortium HADDOCKWIND a été créé à cette fin et regroupe OTARY (dont SOCOFE, WALLONIE ENTREPRENDRE et ELICIO sont actionnaires), OCEANWINDS, ENECO et SEACOOP (*coopérative citoyenne*). Le nouveau Gouvernement fédéral réévalue actuellement le calendrier de développement de la « Zone Princesse Elisabeth », notamment en raison des retards constatés sur les projets « VENTILUS » et « Boucle du Hainaut ». Dans ce contexte, le nombre et la taille des concessions qu'OTARY pourrait obtenir via le consortium HADDOCKWIND, ainsi que l'échéancier associé, demeurent incertains.

A ce stade préliminaire, nous pouvons estimer que la mise de fonds de SOCOFE en capital/prêts actionnaires serait de l'ordre de 30 M€ pour le premier lot en cas d'*award*.

NETHYS soutient pleinement cette intervention de SOCOFE en partenariat avec ELICIO et WALLONIE ENTREPRENDRE. Ce partenariat pourrait être amplifié.

- Projets innovants en Wallonie

SOCOFE investira dans des projets innovants et structurants en Wallonie dans le domaine de l'énergie et entend jouer son rôle d'accélérateur de la transition environnementale en Wallonie. Elle compte se positionner dans des structures faitières sous lesquelles des véhicules-projets se développeront en partenariat avec les acteurs locaux (projets de stockage d'énergie, de champs photovoltaïques par exemple).

- Projet batteries

SOCOFE est actionnaire en direct (à concurrence de 15%) dans 2 parcs de stockage d'électricité par batteries : ESTOR-LUX I (10 MW/20 MWh), opérationnel depuis 2021 et ESTOR-LUX II (100 MW/200 MWh) en construction. Les participations au capital et les prêts actionnaires ont été réalisés. Un troisième parc (300 MW/600 MWh) à logger dans ESTOR-LUX III est en développement. SOCOFE y participe également à hauteur de 15% ; soit pour 0,4 M€. Il est prématuré aujourd'hui d'estimer le montant des investissements nécessaires pour SOCOFE, une option serait de vendre ledit projet développé au moment où il est « *ready to build* ».

- Actifs renouvelables

SOCOFE est actionnaire à concurrence de 30% dans GREEN FOR POWER avec pour objectif de développer un portefeuille d'actifs renouvelables, principalement des installations photovoltaïques. Vu la croissance du portefeuille d'actifs construits et en développement, une augmentation de capital en GREEN FOR POWER a été décidée en 2024 ; SOCOFE y a souscrit à hauteur de 3 M€.

Notons qu'au vu des développements attendus et en particulier pour fluidifier les financements bancaires, une *Holdco* a été créée ; SOCOFE y sera actionnaire à hauteur de 30%. GREEN FOR POWER (société actuelle) et GREEN FOR POWER BETA (nouvelle société) seront détenues à 100% par cette *Holdco*.

En fonction de la croissance des activités, il est estimé qu'environ 2,5 M€ de capital devraient être injectés par SOCOFE annuellement; soit 7,5 M€ sur 2026-2028.

En 2023 a été créée la société EWATe détenue à parts égales par SOCOFE, TRANSENERGIE et NEOWAL. Cette Entreprise Wallonne pour l'Accélération de la Transition énergétique (EWATe) a pour mission d'accélérer le développement et la mise en œuvre de projets d'énergie renouvelable en Wallonie, en établissant des partenariats stratégiques avec des acteurs publics et privés.

Actuellement, nous pouvons considérer que 5 projets « batteries » (*BESS, Battery Energy Storage System*) et 2 projets photovoltaïques sont en développement. Tenant compte du degré de participation d'EWATe envisagé dans les projets, il est estimé que SOCOFE pourrait contribuer à concurrence de 26 M€ à l'horizon 2029-2030.

SOCOFE, en tant qu'actionnaire pour 20% de WALLONIE ENTREPRENDRE ENVIRONNEMENT, a souscrit à l'augmentation de capital de cette filiale en 2025. Outre les 5 M€ de capital déjà libéré, SOCOFE devrait encore injecter quelque 15 M€ de capital sur la période 2026-2029.

Comme sa *baseline* « SOCOFE, à l'affut du futur » l'indique, SOCOFE reste ouverte à toute opportunité d'investissement cadrant dans sa stratégie. Des investissements non programmés à ce jour pourraient donc voir le jour dans les prochaines années.

- **Besoin de financement**

Pour rappel, le Plan stratégique 2023-2025 prévoyait déjà une enveloppe de 150 M€ mobilisables sur la période 2023-2028 afin d'accompagner SOCOFE dans une éventuelle augmentation de capital liée aux besoins d'ELIA.

Les besoins de financement de SOCOFE sur la période 2025-2035 sont évalués à environ 600 M€, dont plus de la moitié entre 2025 et 2030. Ces fonds visent principalement :

- le renforcement et l'adaptation des réseaux de transport d'électricité et de gaz (ELIA et FLUXYS, dont le projet C-GRID) ;
- le développement de l'éolien offshore (« Zone Princesse Élisabeth » et projets européens connexes) ;
- et le soutien à des projets de décarbonation en Wallonie, via des participations ciblées dans des véhicules tels que WALLONIE ENTREPRENDRE ENVIRONNEMENT et GREEN4POWER.

Ces investissements seront financés à hauteur d'environ 60% par endettement et 40% par apports en fonds propres des actionnaires. Les libérations de capital appelées auprès des actionnaires serviront exclusivement à couvrir la quote-part de SOCOFE dans les augmentations de capital d'ELIA et de FLUXYS (C-GRID), à savoir le régulé ; le solde des besoins étant financé par recours à de la dette bancaire.

NETHYS est actionnaire à hauteur de 39,7% de SOCOFE et, si elle souhaite ne pas être diluée⁴ dans une augmentation de capital de cette dernière, elle devrait souscrire pour un montant de 150 M€, libérable sur la période 2026-2028.

En synthèse, afin de sécuriser sa position d'actionnaire de référence, NETHYS réserve une enveloppe globale de **200 M€** pour SOCOFE, sans préjudice des décisions à rendre par le Conseil d'administration d'ENODIA à l'égard des projets de SOCOFE qui seront soumis à la procédure d'avis conforme. Cette enveloppe permettrait de répondre aux besoins liés aux augmentations de capital déjà connues et futures, en particulier celles d'ELIA.

- **Perspective de dividendes**

Au cours des trois dernières années, SOCOFE a distribué à NETHYS et à NEB Participations des dividendes pour un montant moyen d'environ 20,7 M€ par an.

Sur base des projections effectuées, les dividendes futurs sont estimés à un montant similaire, soit environ 21,5 M€ par an, pour 2026, 2027 et 2028.

⁴ A cette fin, le Conseil d'administration d'ENODIA a déjà rendu un avis conforme favorable le 28 janvier 2026 relatif à la participation de NETHYS et de NEB Participations à l'augmentation de capital de 102 M€ de SOCOFE, à intervenir au cours du premier trimestre 2026, selon les modalités suivantes :

- Montant total souscrit : 46.725.795 €
dont 25.749.591 € en direct par NETHYS ;
et 20.976.204 € via NEB Participations (*via une augmentation préalable de son capital, dont la quote-part de NETHYS s'élève à 14.802.907 €, le restant étant apporté par ETHIAS*).
- Montant total investi par NETHYS : 40.552.498 €.

A.3. PUBLILEC / PUBLIPART

NETHYS détient 71,67% du capital de PUBLILEC, aux côtés d'EFIN (27,31%) ; le holding regroupant les actionnaires communaux de Flandre Occidentale. PUBLILEC occupe une place centrale dans le secteur énergétique belge, principalement via sa participation de 26,4% dans LUMINUS, dont elle est le deuxième actionnaire après EDF. Cette position stratégique assure à NETHYS une influence indirecte sur un acteur majeur de la production et de la fourniture d'énergie en Belgique.

En outre, PUBLILEC détient 64,9% de PUBLIPART -elle-même actionnaire d'ELIA à hauteur de 2,23%- offrant ainsi à NETHYS une présence indirecte dans les infrastructures de transport d'électricité du pays.

- **Chiffres clés**

	2023	2024	2025
Dividendes PUBLIPART	3,3 M€	3,7 M€	3,2 M€
Dividendes LUMINUS	0,0 M€	0,0 M€	21,1 M€
Dividendes versés aux actionnaires	2,5 M€	8,0 M€	18 M€

- **Perspectives opérationnelles et financières**

Au-delà des perspectives financières, une réflexion stratégique est actuellement en cours quant à l'évolution de la structure actionnariale et de participations de PUBLILEC. Cette réflexion vise à renforcer la lisibilité, l'efficacité et la logique industrielle des participations publiques dans le secteur énergétique belge.

Deux axes structurants sont ainsi à l'étude :

1. **Suppression de PUBLIPART et redistribution des participations :**

Une piste envisagée consisterait à procéder à la liquidation de la société PUBLIPART (*dont PUBLILEC détient 64,9% et SOCOFE 13,5%*).

Les parts d'ELIA GROUP (actuellement logées dans PUBLIPART) pourraient alors être réintégrées dans PUBLI-T -structure historique d'ancrage public dans ELIA- où SOCOFE détient déjà 29,88%, moyennant un équilibre financier à définir. Cela contribuerait à simplifier l'actionnariat public d'ELIA et à renforcer la cohérence des participations dans les GRT.

PUBLILEC ne détiendrait alors plus que sa participation dans LUMINUS.

2. **Concentration des participations dans LUMINUS au sein de PUBLILEC :**

Dans une logique inverse, les actions de LUMINUS détenues directement par SOCOFE (*à hauteur de 4,69%*) pourraient être transférées à PUBLILEC, qui en détient déjà 26,4%. Cette consolidation permettrait de renforcer l'ancrage institutionnel de

PUBLILEC au sein de LUMINUS, qui deviendrait alors un pôle de référence pour la gouvernance publique de l'énergéticien belge.

Ces scénarios s'inscrivent dans une volonté commune des actionnaires publics de simplifier les structures de détention, tout en maximisant la capacité de distribution (dividendes) et en assurant une gouvernance robuste des actifs stratégiques.

La faisabilité juridique, financière et fiscale de ces opérations reste à analyser, notamment au regard :

- des contraintes statutaires propres à ELIA (limitation de transférabilité des actions de catégorie B),
- des obligations de PUBLILEC en matière de provisionnement de ses engagements de pensions,
- et de la nécessité de garantir, post-opération, la pérennité du rendement pour les actionnaires de PUBLILEC (en particulier NETHYS et EFIN).

Dans tous les scénarios, il est primordial que NETHYS conserve un droit de regard sur LUMINUS, afin de garantir la protection des intérêts de la Wallonie et de ses actionnaires publics, tout en participant activement à la gouvernance de l'énergéticien belge.

NETHYS soutient cette démarche de rationalisation, dans la mesure où elle permettrait :

- une meilleure articulation des rôles entre structures d'ancrage,
- un flux de dividendes simplifié et raccourci, et
- une gouvernance plus claire dans le paysage énergétique belge.

- **Besoin de financement**

Pas de besoin de financement identifié dans le cadre de ce Plan stratégique.

- **Perspectives de dividendes**

Pour la période à venir, PUBLILEC prévoit une distribution de 10 M€ en 2025 pour l'ensemble de ses actionnaires (représentant 7,2 M€ à recevoir par NETHYS en 2026 en proportion de sa participation). Pour l'exercice 2026, un montant de l'ordre de 6 M€ est anticipé (soit environ 5 M€ pour NETHYS). Pour les exercices 2027 et 2028, par mesure de prudence, un dividende de 5 M€ pour NETHYS est retenu dans les projections, dans l'attente de prévisions plus affinées de la part de PUBLILEC.

A.4. LUMINUS

- **Chiffres clés**

	2022	2023	2024	2025
Investissements dans les énergies renouvelables	45,7 M€	45,2 M€	74,8 M€	78,1 M€
Production nette d'électricité	6.853 Gwh	4.980 Gwh	4.253 Gwh	3.627 Gwh
Chiffre d'affaires	4,8 Md€	4,6 Md€	3,7 Md€	3,1 Md€
Résultat net	- 124,6 M€	82,1 M€	292,8 M€	146,1 M€

- **Perspectives opérationnelles et financières**

La trajectoire *EBITDA* du Groupe LUMINUS (données consolidées en normes IFRS) est attendue entre 300-400 M€ par an sur l'horizon 2025-2027.

En province de Liège, plusieurs projets structurants sont en cours ou en préparation :

- la nouvelle centrale CCGT⁵ de Seraing : mise en service prévue fin 2026. Le *CAPEX* de ce projet est de 650-700 M€ ;
- l'ancienne CCGT de Seraing a été transformée en deux centrales de pointe. Ce chantier a été réalisé par JOHN COCKERILL ;
- la construction d'une batterie de 150 MW à Navagne sur la commune de Visé : projet de stockage stratégique, avec un démarrage envisagé fin 2026. Le *CAPEX* de ce projet est de 150-200 M€ ;
- de plus, la filiale NEWELEC qui a rejoint le Groupe LUMINUS en 2017 est basée à Herstal (Vottem) et emploie 200 personnes au service de l'industrie, du tertiaire et des infrastructures.

- **Besoin de financement**

Aucune demande n'a été formulée à ce jour.

- **Perspectives de dividendes**

Les dividendes au titre des exercices 2025 à 2027 devraient s'élever respectivement à 58 M€, 8 M€ et 5 M€. Le montant des dividendes est calculé sur la base d'un *pay-out* ratio du Résultat Net de 50%.

Cette baisse importante, qui contraste avec la bonne performance attendue du Groupe LUMINUS dans son ensemble, s'explique par :

- la baisse attendue des prix de l'énergie ;
- la diminution de l'*EBITDA* de l'activité nucléaire, liée aux travaux de prolongation de la durée de vie des réacteurs de « Doel 4 » et « Tihange 3 ». Ces travaux devraient se terminer fin 2028 ;
- la contraction des marges dans l'activité de fourniture d'électricité et de gaz ;
- le développement de certains projets -tels que la CCGT de Seraing ou la batterie de Navagne- qui sont logés dans des sociétés de projet qui ne verseront pas de dividendes à court terme ;
- l'apurement des pertes fiscales de LUMINUS SA.

Ces montants sont conditionnés à la réalisation des objectifs opérationnels et à la stabilité du cadre réglementaire. Ils traduisent la volonté de LUMINUS de maintenir une politique de distribution équilibrée et prévisible.

⁵ « Combined Cycle Gas Turbine »

A.5. PROJETS ENERGETIQUES PROSPECTIFS NON REGULES

Dans le cadre de son développement stratégique et de la transition énergétique en région liégeoise, NETHYS explorera, le cas échéant, les opportunités de renforcer son positionnement dans le secteur des projets énergétiques non régulés.

À ce stade, NETHYS n'a pas identifié de projets spécifiques en matière d'énergie non régulée. Toutefois, NETHYS se réserve la possibilité d'examiner, au cas par cas, des opportunités d'investissement dans des projets énergétiques présentant :

- un taux de rentabilité au moins équivalent à celui obtenu par ses placements financiers ;
 - un alignement avec la stratégie de transition énergétique ;
- et des retombées significatives en termes d'emplois et de développement économique sur le territoire liégeois.

Ces projets pourraient concerner, par exemple, le développement de nouvelles capacités de production renouvelable (photovoltaïque, éolien local, biomasse), le déploiement de parcs de batteries et des solutions de stockage d'énergie, des infrastructures liées à l'hydrogène ou au CO₂, ou encore des projets innovants répondant aux besoins des entreprises locales.

La démarche de NETHYS sera guidée par une logique de sélectivité et de prudence.

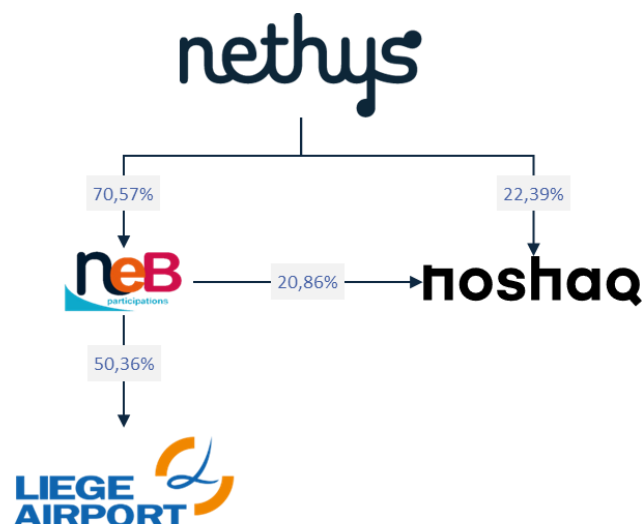
B. Axe « Participations stratégiques »

Cette section regroupe les participations stratégiques détenues directement ou indirectement par NETHYS, principalement via NEB Participations (*filiale détenue par NETHYS à concurrence de 70,57% et par ETHIAS à hauteur de 29,43%*).

Ces participations – NOSHAQ, LIEGE AIRPORT et SOCOFE – jouent un rôle central dans le développement économique et industriel du territoire liégeois et wallon, en contribuant à la création d'emplois, à la revitalisation du tissu productif et à la dynamique d'investissement régional.

Dans le cadre des réflexions stratégiques en cours, NETHYS -en concertation avec son coactionnaire ETHIAS- étudiera l'opportunité d'une réorganisation de NEB Participations au sein du Groupe ENODIA, afin d'optimiser la lisibilité de sa structure actionnariale et de mieux aligner les participations stratégiques avec les orientations industrielles et territoriales définies dans le présent Plan.

Dans cette perspective, NETHYS entend maintenir et renforcer son rôle d'actionnaire de long terme au sein de LIEGE AIRPORT et de NOSHAQ, deux participations jugées stratégiques tant pour leur impact économique et territorial pour la province de Liège que pour leur potentiel de création de valeur durable. Le Groupe ENODIA se positionne ainsi dans une logique de croissance et de consolidation de ces participations, en cohérence avec sa mission d'investisseur public liégeois.



B.1. NOSHAQ

- **Chiffres clés**

Le Plan stratégique 2021-2026 de NOSHAQ fixait les objectifs quantitatifs suivants, qui devront être renouvelés/adaptés/complétés pour la prochaine période 2026-2031 par son Conseil d'administration :

Montants investis	Investir 450 M€ sur la période 06/21 à 06/26, soit 90 M€ par an en moyenne, au profit des sociétés participées, des PME liégeoises et de l'économie liégeoise au sens macro.
	Investir 80% dans les écosystèmes prioritaires.
	Investir au minimum 85% dans des entreprises situées en province de Liège, ou des investissements ayant des répercussions économiques mesurables dans la province de Liège (et/ou sur les écosystèmes prioritaires de NOSHAQ).
Nouvelles participations	Outre les dossiers d'investissement de croissance complémentaires dans les sociétés du portefeuille, financer, soutenir et accompagner 30 nouvelles sociétés par an en moyenne.
Résultat du groupe	Maintenir un résultat global positif.
Dividendes du groupe	Verser un dividende moyen annuel de minimum 4% du capital souscrit et libéré aux actionnaires.

A noter qu'il ressort de l'évaluation externe réalisée par EKLO et présentée à l'occasion de la séance du 27 juin 2025 du Conseil d'administration de NOSHAQ, que ces objectifs sont soit déjà atteints (à fin mai 2025), soit sont en bonne voie d'être réalisés d'ici fin juin 2026.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

Les résultats de NOSHAQ pour l'année 2024-2025 -marquée par des plus-values significatives (ex. ODOO et TELIX), conjugués au réalisé des 3 premières années du *Business plan*- devraient

permettre d'atteindre un résultat projeté sur les 5 années 2021-2026 de plus de 56,6 M€, légèrement supérieur au résultat attendu du *Business plan* (qui était de 53,9 M€).

Pour la période 2026-2031, et tout en cherchant à s'inscrire dans la continuité du *Business plan* 2021-2026, la stratégie d'investissement de NOSHAQ sera guidée par un nouveau Plan stratégique et *Business plan*, dont les travaux préparatoires ont débuté en août 2025 pour se terminer par leur adoption au plus tard en juin 2026 par son Conseil d'administration.

Les premières ébauches de *Business plan* pour cette prochaine période de 5 ans intègrent notamment les hypothèses suivantes :

- une sélectivité accrue des nouveaux investissements, centrée sur les cinq secteurs prioritaires de NOSHAQ, afin de renforcer la qualité du portefeuille et de concentrer les efforts sur les dossiers à haute valeur ajoutée ;
- une accélération des exits compte tenu, d'une part, des montants élevés investis depuis 2021 et, d'autre part, de la volonté affirmée d'accroître la rotation du portefeuille du groupe ;
- une maîtrise des coûts, dans la lignée de ceux attendus pour 2025-2026 ;
- une distribution de dividende annuel en pourcentage du capital libéré sur cette période 2026-2031.

Par « qualité du portefeuille » et « forte valeur ajoutée », NOSHAQ entend renforcer la rentabilité globale du portefeuille tout en veillant à maximiser les retombées économiques et sociales sur le territoire liégeois. Les investissements viseront à soutenir des entreprises présentant :

- un potentiel de croissance avéré ou une capacité de création d'emplois ;
- un effet de levier significatif sur l'écosystème local ;
- et une rentabilité compatible avec les attentes des actionnaires.

Cette approche -déjà amorcée sur la période 2021-2026- s'est traduite par une amélioration des performances de sorties (*exits*) et sera poursuivie afin d'assurer un équilibre durable entre impact territorial et rentabilité financière. À la demande de NETHYS, NOSHAQ poursuivra également, avec l'appui d'EKLO, le monitoring des impacts en termes d'emplois directs et indirects, ainsi que des retombées économiques sur le territoire provincial.

Il est important de souligner que la valeur de NOSHAQ ne se limite pas à la distribution de dividendes, mais se mesure surtout à son impact sur l'emploi et le développement économique local. Les investissements consentis contribuent à renforcer le tissu économique liégeois, en soutenant notamment des entreprises à fort potentiel ou à un stade précoce de développement.

Par ailleurs, dans le prolongement de ses échanges avec NOSHAQ, NETHYS souhaite examiner plus spécifiquement les possibilités de soutien au développement de la filière « *gaming* », identifiée comme un secteur en croissance et à fort potentiel pour l'écosystème liégeois.

Cette réflexion pourrait s'envisager en synergie avec d'autres participations de NETHYS, notamment TAXSHELTER.BE et les acteurs du numérique et des médias, afin de favoriser l'émergence d'un pôle créatif et technologique intégré à l'échelle régionale.

NETHYS, en tant qu'actionnaire, veillera également à ce que les interventions de NOSHAQ respectent un cadre défini conjointement avec la Région wallonne, afin de concilier autonomie

stratégique de NOSHAQ et objectifs d'intérêt public pour la Wallonie. Une convention d'associés ou un pacte pourrait formaliser ceci.

- **Besoin de financement**

NOSHAQ occupe un rôle structurant dans le soutien au développement économique du territoire liégeois. En tant que société de développement régional, NOSHAQ investit de manière diversifiée dans des entreprises locales, y compris dans des projets à rentabilité modérée ou à un stade précoce de développement. Son action contribue ainsi à renforcer le tissu économique, avec un objectif de création de valeur à long terme, au-delà de la seule recherche de profit immédiat.

NETHYS, pour sa part, intervient comme investisseur industriel et financier, avec des exigences claires de rentabilité, d'effet de levier et de taille critique. Sa politique d'investissement vise prioritairement des projets d'envergure ou des participations stratégiques, afin de garantir des retours financiers permettant de maintenir un niveau de dividendes stable au bénéfice de ses actionnaires publics finaux.

Dans cette logique, NETHYS n'a pas vocation à se doter d'équipes élargies pour traiter directement les dossiers de moindre taille ou à haut risque technologique. Les investissements réalisés dans NOSHAQ lui permettent d'assurer ce rôle indirectement : NOSHAQ constitue ainsi un véhicule privilégié pour soutenir les entreprises plus petites ou plus jeunes, tout en évitant une dispersion des moyens humains ou financiers de NETHYS.

Pour poursuivre cette complémentarité, NETHYS pourrait prévoir d'accompagner l'augmentation de capital de NOSHAQ sur la période 2026-2031 à hauteur de 150 M€, selon une séquence d'opérations à définir en fonction des besoins de financement de NOSHAQ.

Ces opérations pourraient dès lors être proposées à NETHYS/NEB Participations avec une rémunération moyenne à définir (le *Business plan* prend l'hypothèse de 4% l'an en moyenne du capital libéré), dans la continuité de la période 2021-2026. Elles pourraient, le cas échéant, s'accompagner -en sus- d'une conversion de créance en *equity* par la Région wallonne/WALLONIE ENTREPRENDRE, si elles devaient confirmer vouloir ne pas être diluées, voire d'une intervention en *new cash* des autres actionnaires conformément à leur droit de préemption.

Sous réserve de conditions préalables, l'enveloppe prévue par NETHYS pourrait être portée à un montant de **150 M€** sur la période 2026-2031. Ces conditions incluraient :

- une revue et adaptation éventuelle des règles d'investissement de NOSHAQ, afin d'assurer une conformité avec les axes stratégiques et attentes de NETHYS ;
- une adaptation de la représentation de NETHYS au sein du Conseil d'administration, notamment dans l'hypothèse où certains actionnaires ne participeraient pas aux augmentations de capital.

Il est également attendu que le Plan stratégique de NOSHAQ (2026-2031), dont pour rappel l'adoption est prévue au plus tard pour le 30 juin 2026, définisse clairement les besoins en capital et les priorités d'investissement.

A la demande d'ENODIA, NETHYS veillera à porter une attention particulière aux conditions, notamment financières, de son investissement. En particulier, NOSHAQ devra mettre l'accent

sur une diversification territoriale de ses investissements au niveau local, dont notamment vers l'arrondissement de Huy-Waremme.

Enfin, une analyse spécifique sera menée concernant OSTBELGIENINVEST (OBI)⁶ -acteur public de référence en Communauté germanophone- afin d'assurer une cohérence globale de la stratégie d'investissement public. Dans cette perspective, NETHYS soutiendra le renforcement de la coordination entre NOSHAQ et OBI pour favoriser une approche territoriale intégrée couvrant l'ensemble du territoire de la province de Liège, y compris la partie germanophone.

- **Perspective de dividendes**

Sous réserve de ce qui sera décidé par l'Assemblée générale de NOSHAQ, cette dernière devrait disposer de la capacité financière de proposer un dividende pour l'exercice 2024-2025, ainsi que pour l'exercice suivant. De la sorte, des dividendes pourraient être distribués sur la période 2021-2026 à hauteur de 20% (4% en moyenne du capital libéré sur une période de 5 ans), conformément à l'objectif fixé conventionnellement par les actionnaires.

Les dividendes, bien que limités, restent un indicateur parmi d'autres. La priorité est donnée à l'impact économique local et au développement de projets à valeur ajoutée sur le territoire wallon, tout en garantissant que les fonds publics sont utilisés de manière efficace et conforme aux objectifs stratégiques de NETHYS.

B.2. LIEGE AIRPORT

- **Chiffres clés**

	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	110,2 M€ ⁷	72,7 M€	82,6 M€
EBITDA consolidé	30,8 M€	31,4 M€	35,7 M€
Résultat net consolidé	17,6 M€	18,3 M€	21,1 M€
ETP groupe	246	253	273

Dans le cadre de sa stratégie environnementale, LIEGE AIRPORT s'est de plus engagé dans une trajectoire de décarbonation de ses activités. Par rapport à son niveau d'émissions de 2017, l'aéroport vise :

- une réduction de - 75% d'émissions nettes de CO₂ d'ici 2030 ;
- - 85% à l'horizon 2040 ;
- et la neutralité carbone (-100%) d'ici 2050.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

LIEGE AIRPORT bénéficie d'un positionnement stratégique unique sur le marché du fret aérien : il reste ouvert 24h/24, ce qui lui confère un avantage comparatif sur les concurrents, notamment pour les produits périssables. La structure de coûts de l'aéroport et son monopole

⁶ OBI est une société de capital à risque dans la Communauté germanophone et ses environs, créée par des entreprises privées des Cantons de l'Est et par la Région wallonne, qui a pour mission de soutenir et de stimuler des petites et moyennes entreprises par du financement et du conseil.

⁷ Dont 44,7 M€ de chiffre d'affaires ZAE - Zones d'activités économiques (uniquement plus-value dans BP).

local permettent une marge opérationnelle attractive, tout en offrant des opportunités de hausse de rentabilité via l'optimisation des tarifs cargo et de l'exploitation des zones d'activités économiques (ZAE).

Sur la période 2026-2028, LIEGE AIRPORT prévoit une poursuite de la croissance de son activité, tant en termes de volumes que de chiffre d'affaires. Le tonnage cargo traité progresserait de manière continue pour atteindre près de 1,46 million de tonnes en 2028, tandis que le trafic passagers devrait s'élever à 281.000 personnes par an, en ligne avec la stratégie de diversification modérée dans ce segment.

Le chiffre d'affaires total du groupe augmenterait de 92,4 M€ en 2026 à 100,9 M€ en 2028, sous l'effet conjugué de la croissance de l'activité opérationnelle et des plus-values générées par la valorisation des ZAE.

À partir de 2027, un phénomène de décorrélation est toutefois attendu entre l'évolution des indicateurs d'activité (trafic et chiffre d'affaires) et celle des résultats financiers (*EBITDA* et résultat net). En effet, l'aéroport s'engage dans un important programme d'investissements -de l'ordre de 179 M€ sur la période 2025-2028- principalement pour des infrastructures opérationnelles (parkings poids lourds, bâtiments techniques, centre de maintenance, poste de secours incendie, mobipôle...).

À ces investissements directs s'ajoutent plus de 90 M€ d'infrastructures aéroportuaires complémentaires portées par la SOWAER. Celles-ci, bien qu'inscrites au bilan de la SOWAER, donneront lieu à une redevance annuelle assumée par LIEGE AIRPORT, avec un impact financier significatif estimé à 5,5 M€ sur l'*EBITDA* en 2028.

Malgré ces charges supplémentaires, LIEGE AIRPORT prévoit de maintenir un *EBITDA* positif, à hauteur de 39,3 M€ en 2028, mais en léger recul par rapport à 2026 (41,5 M€). Le résultat net consolidé suivra la même tendance, passant de 22,6 M€ en 2026 à 14,4 M€ en 2028.

Par ailleurs, NETHYS entend demander à LIEGE AIRPORT un effort accru en matière de performance opérationnelle et de rentabilité, afin de renforcer progressivement son autonomie financière vis-à-vis de certains financements publics. Cette amélioration des résultats doit également permettre de soutenir, de manière durable, une politique de dividendes au bénéfice de ses actionnaires. Par ailleurs, les décisions à venir du Gouvernement wallon relatives à la politique aéroportuaire pourraient avoir une influence sur la rentabilité future de LIEGE AIRPORT, notamment à travers la révision des dotations et des aides régionales prévues à partir de 2027. Dans ce contexte, LIEGE AIRPORT devra mettre en œuvre les ajustements nécessaires pour préserver sa rentabilité et sa compétitivité.

Il n'est pas exclu que ces évolutions puissent également conduire à une réflexion sur la structure de l'actionnariat.

De plus, NETHYS sera également attentive à ce que le développement de LIEGE AIRPORT s'inscrive dans une approche équilibrée avec son environnement, en tenant compte des préoccupations exprimées par les communes et les riverains, notamment en matière de nuisances sonores, de trafic poids lourds, d'émissions de particules et d'intégration territoriale. Ces aspects relèvent avant tout du dialogue entre la société aéroportuaire, les autorités publiques compétentes et les acteurs locaux, mais NETHYS veillera, dans le cadre de sa représentation au sein des organes de gouvernance de LIEGE AIRPORT et de NEB Participations, à ce que ces enjeux soient pris en considération dans les réflexions stratégiques et les décisions

d'investissement. L'objectif est de garantir que la croissance de l'aéroport se poursuive de manière responsable et concertée, dans une logique multimodale et de complémentarité avec le développement économique de la métropole liégeoise.

Enfin, en tant que société publique et citoyenne, NETHYS sera en outre particulièrement attentive à ce que la croissance de LIEGE AIRPORT s'inscrive dans un cadre respectueux des règles européennes, notamment en ce qui concerne les conditions de concurrence et la nature des marchandises importées, afin d'éviter tout impact négatif sur l'emploi local et sur la compétitivité de l'économie belge et européenne.

- **Besoin de financement**

Sur la période 2026-2028, LIEGE AIRPORT prévoit une montée en puissance significative de ses investissements, avec un plan d'investissement (*CAPEX*) totalisant près de 160 M€, soit une moyenne annuelle supérieure à 50 M€.

Pour financer ce programme ambitieux, LIEGE AIRPORT recourra majoritairement à l'emprunt bancaire. Dans ce cadre, les besoins de financement externes sont estimés à 4 M€ en 2026, puis 51 M€ en 2027 et 42 M€ en 2028. À ce stade, aucun financement complémentaire n'est envisagé auprès de NETHYS via NEB Participations.

NETHYS continuera néanmoins à suivre activement l'évolution financière et opérationnelle de LIEGE AIRPORT, et apportera à cette participation stratégique tout le soutien nécessaire, dans le respect de ses capacités financières et de ses priorités d'allocation de capital.

En tant qu'actionnaire majoritaire de NEB Participations, NETHYS restera attentive à une éventuelle évolution de l'actionnariat de LIEGE AIRPORT. À ce stade, aucune opération n'est envisagée, mais si l'un des coactionnaires de LIEGE AIRPORT devait envisager de se désengager, NETHYS ou NEB Participations pourrait se positionner pour examiner l'opportunité d'un renforcement de sa participation, dans le respect des équilibres stratégiques et territoriaux du projet aéroportuaire.

- **Perspective de dividendes**

LIEGE AIRPORT prévoit une poursuite de sa politique de distribution de dividendes sur la période 2026-2028, avec un total de dividendes versés en croissance, atteignant 7,5 M€ en 2027, avant une légère contraction à 5,6 M€ en 2028.

La part revenant à NEB Participations -et donc indirectement à NETHYS en sa qualité d'actionnaire majoritaire de NEB P (70,57%)- s'élèverait à :

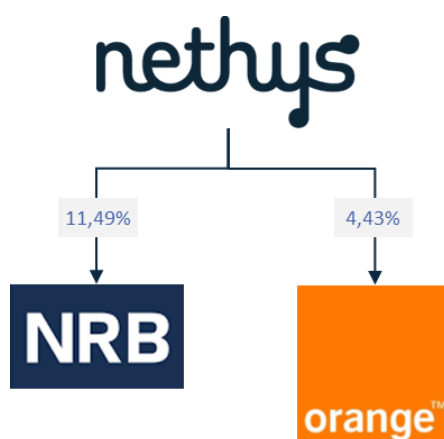
- 3,4 M€ en 2026 (soit 2,4 M€ pour NETHYS)
- 3,8 M€ en 2027 (soit 2,7 M€ pour NETHYS)
- 2,8 M€ en 2028 (soit 2 M€ pour NETHYS)

Ces montants représentent une progression significative par rapport à la moyenne des années 2023-2025 (environ 2,8 M€ par an pour NEB Participations), tout en assurant une capacité d'investissement durable.

C. Axe « IT et Telco »

Cette section présente les participations de NETHYS dans le secteur des technologies de l'information et des télécommunications, principalement ORANGE BELGIUM et KEYES.

Il s'agit de participations historiques -héritées des activités/participations passées d'ENODIA dans les télécoms et l'informatique-, qui occupent aujourd'hui une place plus limitée qu'antérieurement dans le portefeuille global de NETHYS mais conservent un intérêt stratégique, notamment par leur contribution à des filières d'avenir telles que la cybersécurité, l'infrastructure de données et la transformation numérique des entreprises publiques et parapubliques.



C.1. ORANGE BELGIUM

- **Chiffres clés**

	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	1.391,2 M€	1.749,5 M€	1.993,7 M€	1.963,4 M€
EBITDA	373,7 M€	451,3 M€	544,3 M€	566,1 M€
Résultat net	58,2 M€	-10,8 M€	17,2 M€	41,3 M€
Bénéfice net par action	0,97 €	0 €	0,33 €	0,61 €
ETP	1.376,1	1.410,9	1.596,4	*

* Chiffre non disponible.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

Pour rappel, à l'issue de la vente de 75 % moins une action de VOO SA à ORANGE BELGIUM (« OBE ») réalisée le 2 juin 2023, OBE et NETHYS sont devenues co-actionnaires d'une nouvelle société VOO HOLDING SA, qui détenait 100% des actions de VOO.

Le pacte d'actionnaires conclu le 2 juin 2023 entre NETHYS et OBE dans le cadre de la réalisation de la vente donnait des droits de gouvernance à NETHYS et prévoyait des mécanismes de liquidité pour sa participation résiduelle dans VOO Holding SA.

Le 2 mai 2024, NETHYS a, en application des mécanismes de liquidité précités, échangé sa participation de 25% plus une action dans VOO HOLDING contre une participation de 11,08% dans OBE, en l'apportant au capital de cette dernière. À cette même date, NETHYS a conclu un nouveau pacte d'actionnaires avec ATLAS SERVICES BELGIUM (« ASB »), une filiale à 100% d'ORANGE S.A. qui détient la participation du Groupe ORANGE dans OBE. Cette convention a annulé et remplacé la convention d'actionnaires du 2 juin 2023. L'échange par NETHYS de sa participation dans VOO contre des actions OBE a fait l'objet d'un avis conforme d'ENODIA donné le 20 novembre 2023.

En vertu du pacte d'actionnaires conclu le 2 mai 2024 avec ASB, NETHYS bénéficiait d'une option de vente de tout ou partie de ses actions OBE à ASB. Le prix d'exercice de l'option de vente était égal au prix le plus haut de :

- la « valeur de marché » de l'action OBE, calculée conformément aux principes du pacte d'actionnaires ; et
- un « prix plancher », fixé sur la base du prix de vente obtenu pour la vente de 75% moins une action de VOO à OBE. Ce prix plancher est égal à 278.970.552 € pour l'intégralité de la participation historique de 11,08% de NETHYS dans OBE, à augmenter d'un taux de rendement de 0,7% par an, et à diminuer du montant des dividendes et autres distributions faites par OBE dans l'intervalle.

Le 6 octobre 2025, NETHYS a -en application de l'option de vente précitée- cédé 15/25^{ème} de ses actions OBE à ASB, réduisant sa participation dans OBE à 10/25^{ème} de sa participation initiale, soit 4,43% du capital d'OBE. Cette opération a fait l'objet d'un avis conforme d'ENODIA donné le 20 mai 2025.

Lors de sa réunion du 16 mars 2026, le Conseil d'administration de NETHYS a décidé de solliciter l'avis conforme d'ENODIA sur le projet de décision visant à céder sa participation résiduelle (4,43%) dans OBE au prix plancher. Saisi de cette demande, le Conseil d'administration d'ENODIA du 8 avril 2026 a exprimé le souhait de reporter l'examen dans le temps l'examen de l'exercice de l'option de vente et les conditions de celle-ci, dans l'intérêt notamment des travailleurs concernés par les activités d'OBE.

L'exercice de l'option précitée sera analysé en fonction des différents paramètres socio-économiques.

Dès lors, tant que NETHYS conserve lesdits 10/25^{ème}, elle garde un droit de co-décision sur des sujets stratégiques (dits « matières réservées ») tels que :

- la fermeture ou la restructuration de filiales comme WBCC ou BeTV ;
- les plans sociaux ou licenciements collectifs importants ;
- la modification de la convention conclue entre ENODIA et OBE.

D'autre part, NETHYS conserve la faculté de céder sa participation au « prix du marché », sous réserve du droit de préemption d'ATLAS SERVICES BELGIUM.

En cas d'exercice à l'avenir par NETHYS de son option de vente, NETHYS ne pourra plus désigner d'administrateur au Conseil d'administration d'OBE, ni exercer un pouvoir de co-décision sur les matières réservées négociées avec ASB.

• **Perspective de dividendes**

Au moment de l'établissement de ce Plan stratégique, il n'est pas envisagé de paiement de dividendes récurrents concernant OBE.

La participation dans OBE doit être présentée comme un héritage stratégique, non comme un actif directement lié à la politique de dividendes de NETHYS. L'intérêt principal est de conserver un levier sur les infrastructures télécoms en Wallonie, tout en sécurisant leur pérennité et leur qualité technique.

C.2. KEYES (anciennement dénommée N.R.B.)

- **Chiffres clés (consolidés)**

	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	577,5 M€	642,7 M€	645,3 M€
Résultat d'exploitation	25,1 M€	49,9 M€	62,5 M€
Résultat net	10,6 M€	28,3 M€	42,7 M€
ETP internes	2.550	2.426	2.379
Effectifs externes	1.122	1.137	*

* Chiffre non disponible.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

- **Perspectives du Groupe KEYES**

Au cours des dernières années, la croissance du groupe s'est matérialisée dans un chiffre d'affaires en constante augmentation, passant de 505,4 M€ en 2022 à 638,3 M€ en 2024. Cette augmentation résulte tant d'une croissance organique que d'une croissance par acquisition.

Ces ambitions se reflètent également dans le Plan stratégique à 3 ans de KEYES, qui prévoit de poursuivre la croissance et le développement de l'activité dans des domaines d'expertise clés tels que les data centres, la cybersécurité, l'intelligence artificielle et la gestion des données. Sur cette base, le Groupe KEYES se donne comme ambition d'atteindre un chiffre d'affaires de 100 M€ complémentaire à l'horizon 2028.

A cette fin, KEYES entend poursuivre sa stratégie d'investissement, que ce soit via des acquisitions, l'identification de partenaires et des investissements dans les outils.

La participation dans KEYES permet à NETHYS de :

- conserver un levier dans un acteur stratégique wallon du numérique et de l'IA, garantissant un ancrage territorial et un rôle dans les technologies clés pour l'économie liégeoise et wallonne ;
- assurer la souveraineté et la continuité des services critiques en région liégeoise, notamment via le développement de solutions d'infrastructure IT, data et IA.

- **Évolution de l'actionnariat et perspectives pour NETHYS**

À la suite de l'exercice de son option de vente en mai 2024, NETHYS détient actuellement 7.696 actions KEYES, soit 11,49% du capital.

Parallèlement, depuis l'absorption de BRUTELE par ENODIA le 1^{er} juin 2023, ENODIA détient 1.125 actions KEYES (*soit 1,68% du capital*), résultant de la participation initiale de BRUTELE dans KEYES. En concertation avec ENODIA, il pourrait être envisagé que NETHYS acquière ces parts en fonction de la faisabilité technique de cette opération (impacts fiscaux, ...). Si cette opération se concrétisait, la participation de NETHYS dans KEYES atteindrait 13,17% du capital (8.821 actions). Cette opération permettrait également de renforcer la cohérence de la détention de la participation KEYES au sein du Groupe ENODIA.

En outre, le Conseil d'administration de NETHYS restera attentif à toute proposition éventuelle visant à acquérir la participation détenue par NETHYS dans KEYES, le cas échéant, et l'examinera dans le respect des intérêts stratégiques, financiers et territoriaux du Groupe ENODIA.

Par ailleurs, la convention d'actionnaires conclue entre NETHYS et ETHIAS continue de régir les relations entre parties, avec notamment :

- une période de *standstill* (*période d'inaliénabilité*) de 5 ans, soit jusqu'en février 2028, sur les cessions ;
- un droit de préemption en cas de vente après cette période ;
- des mécanismes de droit de suite/obligation de suite en cas de cession par ETHIAS de tout ou partie de sa participation ;
- l'absence d'option d'achat ou de vente encore en vigueur sur les actions actuellement détenues.

À noter que le pacte d'actionnaires ne prévoit pas de méthode de valorisation prédéfinie pour les cessions futures, mais impose un recours à un expert en cas de contestation du prix ou de contrepartie non numéraire.

La réflexion stratégique doit intégrer :

- la nécessité de négocier avec ETHIAS, afin de sécuriser la continuité du rôle de NETHYS dans les décisions clés ;
- la possibilité d'inclure une clause de préemption ou d'option pour NETHYS si ETHIAS venait à céder sa participation à l'avenir, garantissant la possibilité de maintenir l'ancrage wallon dans KEYES ;
- la vigilance sur les décisions d'investissement de KEYES, notamment l'expansion en Flandre, afin que ces initiatives soient cohérentes avec la stratégie et les intérêts wallons, et liégeois en particulier.

- **Besoin de financement**

La réalisation du Plan stratégique de KEYES ne nécessitera pas de sollicitation de financement auprès de NETHYS.

- Perspective de dividendes

Le dividende octroyé à NETHYS ces deux dernières années s'est élevé à 0,9 M€ (2024) et 1,3 M€ (2025). Sur les résultats de l'année 2026, un dividende similaire à celui de 2025 à l'attention de NETHYS a été budgété.

Pour les prochaines années, le dividende octroyé à NETHYS devrait s'élever entre 1,7 M€ et 2 M€, sans tenir compte d'éléments non récurrents qui pourraient le faire varier à la hausse ou à la baisse, et pour autant que les prévisions budgétaires soient atteintes. Pour rappel, KEYES distribue 50% de son résultat net annuel, conformément à la convention d'actionnaires conclue par NETHYS avec ETHIAS.

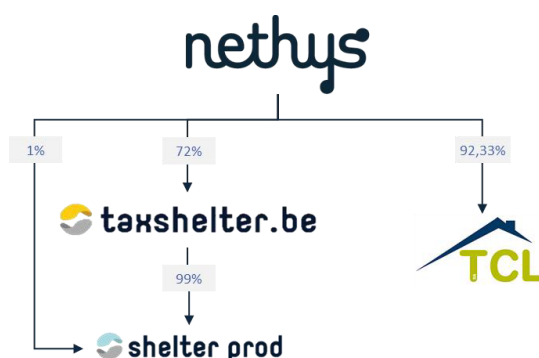
L'intérêt de KEYES pour NETHYS ne se limite pas au dividende, mais à la préservation d'un acteur stratégique numérique wallon, permettant :

- la continuité et la qualité des services IT critiques ;
- l'influence sur le développement des solutions innovantes en région liégeoise ;
- l'ancrage territorial dans le secteur numérique, notamment face aux évolutions d'ETHIAS et à la possible ouverture du capital.

D. Axe « Autres participations »

Cette section présente les autres participations de NETHYS, à caractère plus spécifique ou complémentaire, notamment dans TAXSHELTER.BE (et sa filiale SHELTER PROD) ainsi que dans LE TRAVAILLEUR CHEZ LUI.

Ces participations, bien que de taille plus limitée, contribuent à la diversification du portefeuille du Groupe et à la valorisation d'initiatives à fort impact social, culturel ou économique local. Elles reflètent la continuité de l'engagement de NETHYS dans le soutien à la création, à la culture et aux services essentiels au territoire, en cohérence avec sa mission d'intérêt public et sa stratégie d'investissement responsable.



D.1. TAXSHELTER.BE et SHELTER PROD

• Chiffres clés

	2023	2024	2025
Levée de fonds	33,3 M€	34,0 M€	34 M€
Nombre d'œuvres	253	270	250

soutenues			
Nombre de producteurs	62	73	65
<i>Consolidé Taxshelter.be & Shelter Prod</i>			
Chiffre d'affaires	4,2 M€	4,3 M€	4,2 M€
Résultat	-0,7 M€	0,3 M€	0,2 M€
Fonds propres	2,4 M€	2,6 M€	2,8 M€

- **Perspectives opérationnelles et financières**

- **Levées de fonds**

TAXSHELTER.BE devrait poursuivre un rythme de levées de fonds relativement stable pour les prochaines années, avec des volumes compris entre 30 et 35 M€ par an. Dans un marché marqué par les pressions budgétaires gouvernementales et la forte concurrence, TAXSHELTER.BE bénéficie néanmoins d'une diversification de ses canaux commerciaux (réseaux internes, apporteurs d'affaires, partenariat avec ING élargi aux clients business banking); ce qui renforce sa capacité à maintenir sa position.

NETHYS veillera à ce que les levées de fonds et les partenariats renforcent les retombées économiques et culturelles en région liégeoise, en privilégiant les productions locales et en favorisant la création d'emplois et d'opportunités sur le territoire.

- **Productions**

TAXSHELTER.BE conserve une politique centrée sur le soutien à ses producteurs partenaires, avec un équilibre entre grands et petits acteurs. Si la diversité reste un atout majeur, une analyse des dix dernières années montre une concentration réelle des fonds sur un nombre restreint de producteurs : 80% des fonds ont été attribués à 22 producteurs, dont 34% à ARTEMIS (*actionnaire de TAXSHELTER.BE*) et LA MONNAIE. Pour l'avenir, TAXSHELTER.BE entend poursuivre cette approche tout en rationalisant son portefeuille de producteurs, en privilégiant ceux avec lesquels les relations de travail sont solides, notamment les partenaires liégeois. Des conditions préférentielles de commission ont été mises en place pour certains producteurs stratégiques (ARTEMIS, FRAKAS - principal partenaire liégeois, EYEWORKS, LA COOP) afin de consolider les relations de long terme et soutenir la compétitivité sur des projets internationaux.

L'ambition est de mettre l'accent sur la valorisation des producteurs liégeois et sur la création de synergies avec d'autres acteurs régionaux, notamment NOSHAQ pour les projets transversaux (gaming, contenus numériques). L'objectif est de maximiser l'impact économique et culturel local, tout en conservant la compétitivité sur les projets internationaux.

- **Résultats**

La rentabilité de TAXSHELTER.BE devrait se stabiliser dans les prochaines années, compte tenu d'une levée de fonds constante, de coûts désormais maîtrisés après les investissements réalisés en 2024, et de marges légèrement réduites sur certains partenaires majeurs.

- **Regroupement de producteurs audiovisuels**

Enfin, face à l'évolution du marché audiovisuel, TAXSHELTER.BE envisage de jouer un rôle moteur dans un projet de regroupement stratégique de producteurs. Ce projet vise à renforcer la résilience du secteur, via la création d'un écosystème intégré associant production, services techniques, distribution et financement. Ce projet -temporairement baptisé « Le STUDIO.be » (*dont la forme juridique reste à définir*)- permettrait de fédérer plusieurs producteurs, principalement dans la région liégeoise, pour atteindre une taille critique et capter davantage de valeur ajoutée tout au long de la chaîne audiovisuelle. Il s'inscrit dans une logique de consolidation déjà observée ailleurs en Europe et vise à mieux soutenir la coproduction internationale tout en développant des œuvres d'initiative belge.

- **Besoin de financement**

Dans ce contexte, TAXSHELTER.BE proposerait de lancer une étude approfondie pour définir le modèle économique, le plan de financement et la structuration juridique optimale du projet « Le STUDIO.be ». Cette étude exploratoire doit permettre d'évaluer les opportunités de mutualisation, les pistes de regroupement avec certains producteurs identifiés, et d'anticiper les implications financières. Un budget d'environ 100 k€ est envisagé pour couvrir cette phase préparatoire (études financières, évaluations des sociétés cibles, structuration juridique et fiscale, due diligence). Cette démarche permettra d'avancer de manière concrète dans les mois à venir, tout en poursuivant l'activité courante de TAXSHELTER.BE.

- **Perspective de dividendes**

Un dividende direct ou indirect raisonnable sera distribué chaque année en fonction des résultats.

Au-delà de l'approche strictement financière via une remontée de dividendes, la participation dans TAXSHELTER.BE s'inscrit dans une logique de soutien à la filière culturelle et créative liégeoise. Celle-ci comprend le cinéma, l'audiovisuel, le gaming et les industries culturelles, secteurs porteurs de croissance et d'attractivité pour le territoire.

Dans ce cadre, NETHYS analysera, en concertation avec ENODIA et les autres partenaires publics, les conditions dans lesquelles un « axe culturel liégeois » pourrait être structuré, articulant les outils existants (TAXSHELTER.BE, NOSHAQ, acteurs du gaming, festivals, ...).

D.2. LE TRAVAILLEUR CHEZ LUI (TCL)

- **Chiffres clés**

	2023	2024	2025
Résultat net	1,6 M€	1,8 M€	1,8 M€
Ratio solvabilité	7,22%	7,17%	7,29%
ETP	16,5	16,5	14,75

TCL joue un rôle social en luttant contre la précarité, notamment en permettant à son public cible (*personnes aux revenus modestes, voire précaires*) d'accéder à la propriété.

TCL facilite également l'accès à la propriété aux jeunes de moins de 35 ans en leur accordant une réduction de taux sur toute la durée du crédit.

TCL permet d'améliorer le bâti wallon en proposant des formules de crédit adaptées à la rénovation, l'amélioration et par conséquent à l'économie de l'énergie, qu'il s'agisse d'un crédit hypothécaire mixte (avec travaux à taux 0%) ou des prêts à tempérament à taux 0%.

- **Perspectives opérationnelles et financières**

Pour rappel, l'intervention historique de NETHYS au capital de TCL s'élève au total à 16,5 M€. Cette participation est considérée comme un investissement à long terme en raison d'un marché très peu liquide pour une éventuelle revente.

En considérant les dividendes historiques et projetés de TCL (voir ci-dessous), le rendement annuel moyen de l'investissement est supérieur à 4% pour NETHYS (bien que limité par des règles « prudentielles » strictes ne permettant pas une distribution de dividendes plus importante). Cette projection conforte la rentabilité de l'acquisition, et pourrait même dépasser les estimations initiales du scénario le plus optimiste, qui prévoyait un retour sur investissement de 3,8% sans revente.

- **Sur le plan opérationnel**

TCL prévoit une activité stable sur la période 2026-2028, avec une enveloppe annuelle annoncée de 50 M€. Le volume de dossiers traités restera donc relativement constant, en adéquation avec l'enveloppe budgétaire allouée annuellement, qui fixe d'office la limite des crédits pouvant être octroyés.

Un changement significatif est toutefois attendu au niveau technologique : la mise en œuvre du nouveau programme de gestion des crédits « GALILEO » permet une optimisation des processus internes et une meilleure efficacité opérationnelle.

- **Sur le plan financier**

TCL poursuivra une gestion rigoureuse et équilibrée de ses ressources sur la période 2026-2028. Les produits d'exploitation devraient rester stables, en lien avec la constance des enveloppes allouées par la SWCS⁸ et des taux appliqués. Aucune dépense exceptionnelle n'est prévue/connue au-delà des frais de fonctionnement habituels.

Le résultat net d'exploitation devrait rester positif.

- **Besoin de financement**

Aucun financement externe n'est à prévoir sur cette période pour TCL, y compris vis-à-vis de NETHYS.

Les fonds nécessaires à l'octroi des prêts proviennent directement et exclusivement de la SWCS, sous forme de budgets pré-alloués (ex. enveloppe de 50 M€).

⁸ Société Wallonne du Crédit Social

- **Perspective de dividendes**

TCL envisage de proposer une distribution de dividendes de l'ordre de 700.000 € à 740.000 € par an pour les exercices 2026, 2027 et 2028, en ligne avec les limites fixées par la SWCS (*à savoir maximum 742.000 €, correspondant à 5% du capital libéré*).

Cette distribution ayant un impact modéré sur le ratio de solvabilité, une attention particulière sera portée à l'évolution de ce ratio afin de garantir le respect des exigences réglementaires et le maintien d'une structure financière saine.

E. Gestion des actifs financiers issus de la cession de la participation majoritaire dans VOO

Dans le cadre de la cession de 75% moins une action de la participation de NETHYS dans VOO SA, à la suite d'un appel d'offres mené sur la base de critères stricts et rigoureux, une partie substantielle des actifs générés a été confiée à deux gestionnaires de fonds reconnus sur le marché, CANDRIAM et DEGROOF-PETERCAM ASSET MANAGEMENT (DPAM). Des mandats de gestion discrétionnaires ont été mis en place début septembre 2023. Ceux-ci établissent de manière détaillée et précise les critères d'investissement de NETHYS et fournissent un cadre clair aux gestionnaires d'actifs. Cette décision a été prise dans le souci d'optimiser les rendements financiers, étant donné que les montants à investir dans les filiales existantes de NETHYS ou dans de nouveaux projets ne seront pas tous déployés immédiatement.

La stratégie d'investissement repose sur une allocation en deux volets sous gestion déléguée, complétée par une gestion directe de la trésorerie à court terme :

- Poche de trésorerie court terme en gestion directe (~15 % des encours) : À la suite d'une réévaluation stratégique approuvée par le Conseil d'administration de NETHYS en septembre 2025, les portefeuilles obligataires court terme sous mandat CANDRIAM et DPAM ont été supprimés au profit d'une gestion directe, permettant de réduire la complexité opérationnelle et les coûts, tout en conservant un niveau élevé de liquidité. Cette poche est structurée autour de trois instruments complémentaires :
 - o comptes de paiement rémunérés, offrant une liquidité immédiate ;
 - o fonds monétaires à haute qualité de crédit (notation AAA), avec liquidité quotidienne ;
 - o fonds obligataires à taux variable de court terme, offrant un rendement légèrement supérieur avec une liquidité à court horizon.
- Portefeuille obligataire diversifié à moyen terme (~45 % des encours) : Investi exclusivement en obligations d'entreprises et souveraines, avec un horizon de 3 à 4 ans, une exposition 100 % en euros et un rating minimum de BBB, offrant une liquidité optimale et flexible pour s'adapter aux conditions du marché.
- Portefeuille équilibré à long terme (~40 % des encours) : Composé d'environ 50 % d'obligations (souveraines et corporates) et 50 % d'actions via des fonds indiciels (*offrant diversification optimale et une liquidité assurée grâce à une valorisation quotidienne des actifs*), avec un horizon de 5 à 7 ans et une diversification sectorielle et géographique importante.

Cette allocation traduit une approche volontairement prudente : elle préserve le capital, mais limite mécaniquement les perspectives de rendement.

Un Comité de gestion financière avait été instauré au sein de NETHYS mi-2023 afin d'accompagner la mise en place opérationnelle des mandats de gestion discrétionnaires. Sa création répondait à un objectif de flexibilité et d'efficacité, en permettant un suivi rapproché et des échanges techniques au sein d'un groupe restreint composé d'Administrateurs de NETHYS et d'experts, dont la Directrice financière d'ENODIA. Ce comité avait toutefois un rôle strictement consultatif : il formulait des avis et recommandations, sans pouvoir décisionnel, l'ensemble des décisions en matière de gestion financière relevant exclusivement du Conseil d'administration de NETHYS.

Dans ce cadre, toutes les opérations financières ont fait l'objet d'un *reporting* régulier et transparent au Comité de gestion financière ainsi qu'au Conseil d'administration de NETHYS, garantissant une supervision adéquate durant la phase de déploiement des portefeuilles.

Le Conseil d'administration de NETHYS du 28 août 2025 a décidé d'initiative de ne pas renouveler les membres du Comité de gestion financière. Cette décision s'inscrit dans une logique de simplification de la gouvernance, considérant que les mandats de gestion sont désormais pleinement opérationnels et que le suivi des portefeuilles est assuré de manière régulière (mensuellement) et détaillée au niveau du Conseil d'administration de NETHYS. Dès lors, ce dernier assume directement les missions précédemment confiées au Comité de gestion financière. En contrepartie de cette décision, ENODIA veillera à ce qu'un suivi des placements lui soit adressé semestriellement par NETHYS.

De plus, dans le cadre de ces placements financiers, une attention particulière est accordée par NETHYS au respect des critères ESG⁹ les plus exigeants. Ceci est en ligne avec l'engagement du Groupe ENODIA en faveur du développement durable et de la promotion des activités industrielles belges notamment.

La gestion de ces actifs financiers représente une opportunité significative de revenus pour NETHYS et donc, indirectement pour les actionnaires publics finaux.

Au 31 décembre 2025, les résultats des placements financiers s'élevaient à 24 M€, en augmentation par rapport aux 19,2 M€ du 31 décembre 2024. Ce résultat inclut :

- Produits des placements confiés aux gestionnaires : 25,2 M€ (*contre 17,9 M€ en 2024*).
- Intérêts sur placements bancaires à terme : 1,4 M€ (*contre 3,6 M€ en 2024*).
- Frais de gestion et taxes sur les placements financiers : -2,6 M€ (*contre -2,2 M€ en 2024*).

En fonction de l'évolution des marchés financiers, sur la base des performances observées ces dernières années et compte tenu de la gestion prudente exposée ci-dessus, NETHYS anticipe un rendement moyen annuel de l'ordre de 14,5 M€, généré par ses placements financiers à court et moyen terme.

Les montants attendus sur les avoirs financiers, quand ils seront investis dans les filiales et participations, doivent engendrer, pour NETHYS, en moyenne un rendement similaire. Le montant des placements financiers ira donc en diminuant au fur et à mesure que les investissements dans les filiales et participations se feront. A charge pour ces derniers d'avoir,

⁹ Environnement, Social, Gouvernance.

dans l'ensemble, une rentabilité au sens large (en intégrant les effets positifs indirects) comparable à des placements financiers.

2.2. DEVELOPPEMENT D'UNE COLLABORATION AVEC L'INTERCOMMUNALE SPI, VISANT LE SOUTIEN A L'EQUIPEMENT ET AU DEVELOPPEMENT DE FONCIER STRATEGIQUE AU BENEFICE DU TERRITOIRE DE LA PROVINCE DE LIEGE

Le Conseil d'administration d'ENODIA a été sollicité par l'intercommunale SPI, dont ENODIA est déjà actionnaire (à hauteur de 0,20 %, soit 3.000 parts), pour initier une collaboration aux fins de :

- soutenir une stratégie territoriale supracommunale cohérente, et partagée entre communes, Province de Liège et ENODIA, en vue de la réindustrialisation du territoire provincial, de la création/préservation d'emplois diversifiés et de qualité ainsi que du développement de la richesse territoriale y associée ;
- garantir la continuité du développement économique du territoire provincial en renforçant les moyens d'action de SPI ;
- mutualiser l'effort financier entre les acteurs publics associés ;
- consolider les retombées fiscales pour les communes et la Province de Liège perçues via les taxes communales et provinciales additionnelles au précompte immobilier et à l'IPP le cas échéant ;
- assurer un cadre d'intervention respectueux, à la fois, de la gouvernance intercommunale et de l'autonomie locale.

L'objet de cette collaboration est de concentrer la mise à disposition de moyens mutualisés permettant d'amplifier la capacité d'investissement de SPI au bénéfice du territoire de la province de Liège.

L'intervention d'ENODIA constituerait un levier stratégique pour garantir la disponibilité de foncier économique en province de Liège, soutenir les entreprises, renforcer la cohésion territoriale, développer l'emploi et amplifier les retombées économiques et fiscales pour l'ensemble des communes/la Province de Liège.

A. Contexte général

La province de Liège est confrontée à une tension structurelle sur le foncier économique, due à plusieurs facteurs :

- une raréfaction progressive des terrains immédiatement mobilisables pour l'accueil d'entreprises ;
- l'augmentation du coût d'équipement des parcs d'activités économiques (ci-après « PAE ») dans le cas d'espaces pollués ;
- la probable diminution simultanée des subsides wallons couvrant partiellement le coût de ces aménagements, ensuite de la réforme du décret PAE en réflexion et la difficulté pour les communes sur le territoire desquelles les PAE sont développés, d'en supporter la quote-part non subsidiée ;

- les enjeux croissants liés à la transition environnementale, énergétique, à la neutralité carbone et aux obligations de sobriété foncière dans la perspective du ZAN 2050 (Zéro artificialisation nette des sols) ;
- la nécessité d'assurer la compétitivité économique de la province de Liège et la création d'emplois locaux.

Dans ce contexte, SPI doit disposer de moyens structurels renforcés pour poursuivre sa mission : garantir, sur l'ensemble du territoire provincial, la disponibilité de foncier économique aménagé permettant l'implantation d'entreprises créatrices de valeur ajoutée et d'emplois.

Un soutien d'ENODIA de **100 M€¹⁰** -dont les modalités concrètes restent encore à définir en concertation avec SPI- constituerait un levier essentiel pour sécuriser cette ambition et mutualiser, à l'échelle provinciale, les moyens nécessaires à la poursuite du développement économique.

ENODIA et SPI se concerteront en outre pour définir une représentation permettant à ENODIA de suivre directement l'évolution du programme financé.

B. Programme d'investissements SPI à soutenir par ENODIA

SPI prévoit un programme d'équipement et d'acquisition de terrains structurants et nécessaire pour maintenir et développer l'attractivité économique du territoire, portant à la fois sur :

- Un volet « Acquisition », lequel vise :
 - l'acquisition de terrains stratégiques pour l'extension/la création de PAE ;
 - la sécurisation du foncier rare dans le contexte du ZAN ;
 - la reconstitution de réserves foncières économiques (au sein de PAE ou en dehors).
- Un volet « Équipement de PAE »

La priorité sera donnée aux PAE à caractère régional, aux PAE ou extensions de grande ampleur, à caractère industriel ou mixte, situés à des endroits très bien desservis en termes de mobilité (*autoroutes par exemple*). Ce sont en effet ces PAE qui ont le plus de retombées mutualisées pour le territoire. Ce modèle permettrait :

- de ne pas pénaliser les communes dont le territoire supporte les projets à impact *supracommunal* ;
- de mutualiser l'effort financier à l'échelle de la province ;
- de favoriser l'équité territoriale ;
- de renforcer l'attractivité économique globale.

¹⁰ Ce montant de 100 M€ à financer par ENODIA tient concrètement compte d'une baisse des subsides wallons et d'une quote-part communale tendant vers 0.

2.3. DÉPLOIEMENT D'UN PLAN D'AIDE AUX INVESTISSEMENTS DES ASSOCIES VISANT LA RÉALISATION DE PROJETS EN LIEN AVEC L'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE, ET LA RÉALISATION D'AUTRES ACTIONS

Le Conseil d'administration d'ENODIA propose de consacrer une enveloppe totale de **150 M€**, à affecter aux projets et actions ci-dessous.

Il est à noter que pour la période couverte par le présent Plan stratégique 2026-2028, la Province de Liège accepterait de ne pas être intéressée par le Plan d'aide afin que celui-ci bénéficie exclusivement aux Associés communaux d'ENODIA.

A. Projets en lien avec l'amélioration de la performance énergétique

Le Plan stratégique 2023-2025 d'ENODIA a réservé « *un ensemble d'investissements à concurrence d'un maximum¹¹ de 100 M€ dans le développement de communautés d'énergie au bénéfice des Communes et de la Province de Liège, ou dans d'autres activités pouvant leur bénéficier* ».

Deux axes de développement avaient été dégagés à cette fin :

- D'une part, l'optimisation énergétique des bâtiments publics, qui couvrirait un accompagnement à la fois global et spécifique des actions des Pouvoirs locaux visant à l'optimisation énergétique de leurs parcs d'immeubles ;
- D'autre part, la création de communautés d'énergie qui, pour rappel, permettent à leurs membres de vendre, partager ou échanger entre eux l'énergie produite en leur sein. Il s'agit précisément pour un pouvoir local de réallouer les surplus de production, sur certaines infrastructures, pour en alimenter d'autres afin de maximiser l'autoconsommation au sein de la communauté.

L'objectif poursuivi était d'alléger les charges supportées par nos Associés tant au budget ordinaire (diminution des dépenses de fonctionnement) qu'au budget extraordinaire par un soutien à l'investissement visant à l'optimisation énergétique des bâtiments communaux et provinciaux.

*

L'élaboration du Plan stratégique 2026-2028 d'ENODIA constitue une occasion de diriger davantage la manière dont ENODIA peut apporter et déployer son soutien à ses Associés communaux, par l'affectation d'une partie de l'enveloppe des 150 M€.

Plusieurs signaux reçus par ENODIA montrent en effet que ses Associés communaux n'ont pas des attentes et besoins identiques, en sorte que les axes de soutien pourraient être élargis au périmètre suivant (et ainsi ne plus se limiter principalement aux services d'accompagnement comme initialement pensé).

¹¹ A comprendre dès lors comme un montant brut.

Partant de ce constat, six différentes actions pourraient être proposées aux Communes associées :

1. Accompagnement technique (service de conseils) ;
2. Financement de projets de rénovation énergétique (en complément des différents subsides existants) ;
3. Réalisation de sites de production d'énergie décentralisée (photovoltaïque, petit éolien, hydro-électrique et biomasse) ;
4. Amélioration de l'autoconsommation de sites de production existants (monitoring et batteries) ;
5. Amélioration de la disponibilité de sites de rechargement pour véhicules électriques par la fourniture et pose de bornes de recharge ;
6. Aide à la création de communautés d'énergie pour valoriser la réinjection des sites de production décentralisée.

La structuration de ce projet, sous ses aspects juridiques et fiscaux notamment, est en cours. Sera dans ce cadre privilégiée la collaboration avec l'intercommunale ECETIA.

B. Autres actions à mener

Parallèlement au soutien des Associés communaux pour concrétiser des projets en lien avec l'amélioration de la performance énergétique, une partie de l'enveloppe des 150 M€ pourrait également être utilisée pour soutenir financièrement la réalisation d'autres actions à mener par les Associés communaux (projets structurants¹² et projets *supra*communaux).

Les Pouvoirs locaux rencontrent en effet, dans une grande majorité, des difficultés à mobiliser des ressources financières pour initier ou poursuivre des projets de différentes natures qui sont essentiels au territoire communal/*supra*communal.

C. Possibilité pour ENODIA de mettre sur pied un cadre de subventionnement au profit de ses Associés communaux

Pour adéquatement mettre œuvre le soutien élargi énoncé ci-avant (A et B), il est proposé qu'ENODIA mette sur pied un cadre de subventionnement à concurrence d'une enveloppe totale de **150 M€**, permettant de financer au profit des Associés communaux la réalisation des projets et actions au fur et à mesure du traitement des demandes de subvention introduites.

La mise en place d'un cadre de subventionnement est inédit au sein d'ENODIA, qui est une intercommunale (pure) de financement.

¹² Un projet structurant est un projet qui a un impact durable, significatif et transversal sur un territoire, une organisation ou une communauté. Il ne se limite pas à une action ponctuelle : il modifie en profondeur le fonctionnement, l'attractivité ou le développement à moyen et long terme.

Concrètement, un projet est dit structurant lorsqu'il :

- Répond à un enjeu majeur (mobilité, économie, environnement, cohésion sociale...)
- Génère des effets durables dans le temps
- Impacte plusieurs domaines ou acteurs (citoyens, entreprises, institutions...)
- Crée une dynamique ou sert de levier pour d'autres projets
- Améliore l'organisation ou le cadre de vie de manière notable

En Région wallonne, une société intercommunale est expressément autorisée à octroyer des subventions, à la condition que cela participe à son champ de compétences matérielles et moyennant le respect des conditions figurant aux articles L3331-1 et suivants du C.D.L.D. Vu ce qui précède, l'octroi de subventions par ENODIA devra prudemment motiver une modification préalable de son objet statutaire¹³.

C'est le cadre de subventionnement à établir qui définira les modalités d'octroi et de contrôle des subventions, en particulier la nature de la subvention, l'identité ou la dénomination des bénéficiaires, les critères objectifs d'octroi de la subvention, l'étendue de la subvention, la finalité en vue de laquelle la subvention est octroyée, les conditions d'utilisation particulières, les justifications exigées du bénéficiaire ainsi, s'il échet, les délais dans lesquels ces justifications doivent être produites, et les modalités de liquidation de la subvention.

Ce cadre devrait pouvoir être arrêté par le Conseil d'administration d'ENODIA dans le courant du dernier trimestre 2026. L'Assemblée générale serait ensuite informée du Règlement organisant l'octroi des subventions.

2.4. RÉSERVATION DE MOYENS FINANCIERS PAR ENODIA À AFFECTER AU RÈGLEMENT DE SES CHARGES DE RESPONSABILISATION ET DE PENSIONS

Dans le cadre de l'élaboration des comptes 2025, l'estimation de la charge de responsabilisation a été actualisée. Cette estimation inclut l'ensemble des charges de responsabilisation qui incombent à ENODIA, hors charges de responsabilisation en lien avec la carrière passée du personnel statutaire de BRUTELE.

La charge de responsabilisation en valeur actualisée (taux de rendement de 3.4%) s'élève à 149.590.894,16 €. Les hypothèses de valorisation ont été adaptées à l'environnement actuel, par une actualisation des tables de mortalité et l'intégration des modifications de la législation en matière de pensions, notamment concernant l'âge légal à prendre en considération, ainsi que la mise à jour des coefficients de responsabilisation communiquée par le SFP.

Considérant que l'estimation qui précède peut par définition varier dans le temps, il est proposé de réserver prudemment un montant de **165 M€** à affecter exclusivement au règlement des charges de responsabilisation et de pensions d'ENODIA.

¹³ Lors de l'Assemblée générale de décembre 2026 par exemple.

3. SYNTHÈSE ILLUSTRÉE DE LA TRAJECTOIRE STRATÉGIQUE DU GROUPE ENODIA

A. Réserve d'un montant pour couvrir les charges de responsabilisation et de pensions d'ENODIA						
Total	M€	165				
B. Mise en œuvre du Plan stratégique de NETHYS						
ELICIO	M€	150	(sous réserve d'engagements complémentaires en cours de Plan pour optimiser l'actif)			
SOCOFÉ	M€	200	(montant plafond, dont 46,7 M€ déjà engagés début 2026)			
NOSHAQ	M€	150	(en sus du montant de 40 M€ déjà liquidé en 2023 en exécution du PST 2023-2025)			
Total	M€	500				
C. Soutien des activités de l'intercommunale SPI						
Total	M€	100				
D. Plan d'aide aux investissements des Associés						
Total	M€	150				
E. Dividendes aux Associés (2026 à 2028)						
Total	M€	116,55				
GRAND TOTAL	M€	1.031,55				

Pour assurer la réalisation des points **A**, **C** et **D** repris dans le présent tableau, ENODIA et NETHYS se concerteront étroitement et régulièrement aux fins qu'ENODIA puisse disposer en continu d'une trésorerie suffisante, par le biais de distributions ponctuelles d'acomptes sur dividendes ou de dividendes exceptionnels.

A cette fin, il est attendu par ENODIA avant le 31 décembre 2026 que NETHYS procède déjà à une première distribution d'un montant provisionnel de 25 M €, tenant compte notamment des montants déjà décaissés et à décaisser en 2026 par ENODIA au titre des charges de pensions visées au point A).

Relativement au point **B** ci-avant, il est attendu que NETHYS reste attentive à ce que, lors de la concrétisation de ces investissements, ceux-ci répondent formellement aux conditions du *ruling*.

4. PROJECTION DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES POUR LES PROCHAINES ANNEES

4.1. PROJECTION DES DIVIDENDES A RECEVOIR PAR ENODIA DE SA FILIALE NETHYS

Sur base d'une estimation prudente par NETHYS des résultats des filiales/participations, les dividendes distribués à ENODIA sur une base annuelle pour les années 2026 à 2028 seraient :

<i>En millions d'euros</i>	Exercice 2026 (Payable en 2027)	Exercice 2027 (Payable en 2028)	Exercice 2028 (Payable en 2029)
Dividendes des filiales de Nethys :			
Elicio	25,0	25,0	25,0
SOCOFE	17,0	17,0	17,0
Publilec (y compris Luminus)	7,2	5,0	5,0
KEYES	1,5	1,5	1,5
Noshaq	2,6	4,3	4,3
Liège Airport	2,4	2,7	2,0
TCL	0,7	0,7	0,7
Rendement des placements financiers¹⁴	14,5	14,5	14,5
Total	70,9	70,7	70,0
Pay-out ratio proposé par NETHYS¹⁵	50%	50%	50%
Pay-out ratio attendu par ENODIA¹⁶	53,75 %	54,125 %	55 %
Distribution estimée sur base du pay-out ratio attendu par ENODIA	38,11	38,27	38,50

¹⁴ Le rendement annuel de 14,5 M€ lié à la gestion financière est basé sur l'hypothèse d'un niveau d'actifs financiers constants. Ce montant diminuera progressivement à mesure que les fonds seront réinvestis dans les filiales et participations de NETHYS.

¹⁵ Le pay-out ratio s'entend généralement après déduction des frais. Pour la lisibilité de l'exercice, il est considéré comme « net ».

¹⁶ Il est attendu de NETHYS que le pay-out ratio proposé de 50 % (sur la période 2026 à 2028) soit porté à 53,75 % (2026), 54,125% (2027) et 55 % (2028), dans la mesure de ses résultats et de ses projets d'investissements.

Ces estimations de dividendes visent donc un dividende moyen de 38 M€ par an, en vitesse de croisière, toutes choses restant égales par ailleurs.

En effet, le tableau repris ci-dessus reprend des retours sur investissements dans le cadre de la situation actuelle. Ces projections doivent être lues avec grande prudence, car elles dépendent directement de la performance future des entités concernées, laquelle peut évoluer à la hausse comme à la baisse en fonction de paramètres économiques, financiers ou réglementaires.

Quand les montants prévus seront investis dans les filiales et participations, ils devraient engendrer pour NETHYS un rendement similaire ou supérieur aux placements financiers. Le Conseil d'administration de NETHYS pourrait toutefois déroger si les avantages pour l'intérêt général sont à considérer dans l'appréciation du rendement. Le montant des placements financiers ira donc en diminuant au fur et à mesure que les investissements industriels dans les filiales et participations se feront. A charge pour ces derniers d'avoir une rentabilité au minimum comparable à des placements financiers mais peut-être avec un décalage dans le temps. Les investissements se feront, comme le prévoit le C.D.L.D., toujours sous réserve de l'avis conforme d'ENODIA.

4.2. PROJECTION DES DIVIDENDES A DISTRIBUER PAR ENODIA A SES ASSOCIES

Tenant compte des projections de dividendes à recevoir¹⁷ de sa filiale NETHYS, ENODIA projette de distribuer à ses Associés les montants suivants :

Exercice 2026 (Payable en 2027)	Exercice 2027 (Payable en 2028)	Exercice 2028 (Payable en 2029)
40,17 M€¹⁸	38,11 M€	38,27 M€

5. EVOLUTION DE LA GOUVERNANCE DU GROUPE ENODIA

5.1. ADAPTATION DE L'ECOSYSTEME LIEGEOIS

Le territoire de la province de Liège compte de nombreux outils, actifs en matière de développement territorial et économique. La Province de Liège et ses communes sont actionnaires de nombre d'entre eux, tandis que d'autres sont détenus, en tout ou en partie, directement ou indirectement, par la Wallonie.

A côté de ces acteurs publics, le dynamisme économique des acteurs privés, au travers de leurs investissements réalisés sur le territoire provincial doit évidemment être pris en considération, tout comme le soutien public, au développement ou au maintien de l'activité de certains d'entre eux via, notamment, l'aménagement de parcs d'activité économique d'initiative publique ou encore par des prises de participation ou des prêts publics destinés à renforcer leurs fonds propres.

¹⁷ Sur base d'un *pay-out ratio* attendu de NETHYS tel que précisé en page 42 du présent Plan.

¹⁸ Pour rappel, il s'agit du dividende ordinaire perçu de NETHYS par ENODIA courant 2026 relativement à l'exercice 2025. Il y a donc un an de décalage entre le perçu par ENODIA, et le distribué par ENODIA à ses associés publics finaux.

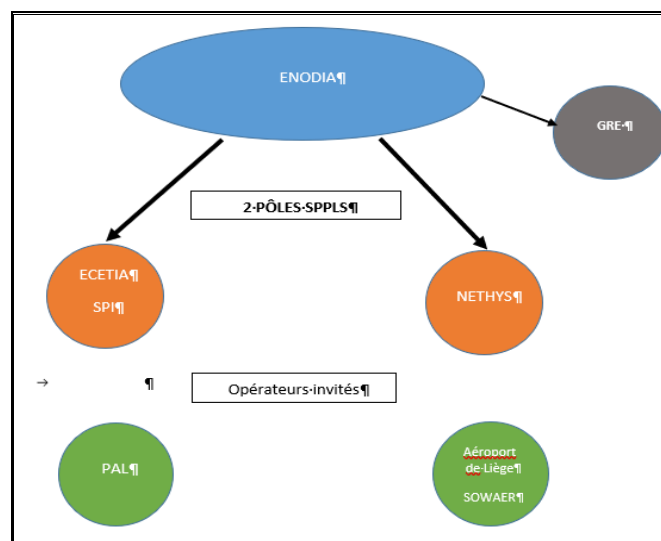
Pour parvenir à un développement économique du territoire provincial qui soit de nature à placer à nouveau celui-ci au même rang que les régions flamandes, hollandaises et allemandes qui l'entourent, les outils publics ou semi-publics d'investissements doivent être davantage mobilisés.

Dans ce cadre, une coupole unique sera créée en charge de la gestion stratégique de la réforme de l'écosystème liégeois, reposant sur deux pôles majeurs à savoir (1) l'action et le développement territorial au profit des acteurs publics, en ce compris la gestion, l'aménagement et la valorisation du foncier stratégique et (2) le soutien à l'économie et aux acteurs privés d'autre part.

Cette structure sera :

- Le relais entre la Province et les Communes d'une part, et les deux pôles d'autre part ;
- Dotée de moyens permettant une réelle capacité de financement et/ou d'investissements ;
- En capacité de pouvoir réfléchir à la stratégie de développement territorial et de prendre en charge la coordination des initiatives et des actions.

5.2. ORGANIGRAMME



6. EVALUATION DU PRESENT PLAN STRATEGIQUE 2026-2028

Conformément à l'article L1523-13 §4 du C.D.L.D., le présent Plan stratégique fera l'objet d'une évaluation annuelle, dont la première sera présentée lors de l'Assemblée générale du second semestre 2026. A cette fin, il contient des indicateurs de performance et des objectifs qui sont les suivants :

6.1.OBJECTIFS FINANCIERS

Il est proposé d'évaluer le Plan stratégique sur la base :

1. des dividendes reçus par NETHYS de ses filiales, et de fixer comme indicateur la conformité à la projection de dividendes à recevoir annoncés au point 4.1 ;
2. des dividendes distribués par ENODIA à ses Associés, et de fixer comme indicateur la conformité à la projection de dividendes à distribuer annoncés au point 4.2 ;
3. des montants à investir par NETHYS en application de la proposition stratégique énoncée au point 2.1, et de fixer comme indicateur la réalisation effective des investissements au gré des demandes de financement des filiales concernées ;
4. des moyens financiers à affecter au règlement des charges de responsabilisation et de pensions d'ENODIA, et de fixer comme indicateur la mise en place -en concertation avec NETHYS- d'un cadre formel poursuivant cet objectif ;
5. de la gestion financière par NETHYS des actifs placés via ses gestionnaires de fonds dans l'attente de réinvestissement, et de fixer comme indicateurs d'une part, un rendement moyen annuel de l'ordre de 14,5 M€ toutes autres choses restant égales ; et d'autre part, un suivi semestriel de ces actifs financiers par le Conseil d'administration d'ENODIA.

6.2.OBJECTIFS AUTRES

Il est également proposé d'évaluer le Plan stratégique à la lumière de la capacité d'ENODIA à :

6. développer une collaboration avec l'intercommunale SPI, visant le soutien à l'équipement et au développement de foncier stratégique au bénéfice du territoire de la province de Liège, et de fixer comme indicateurs la tenue de réunions préparatoires entre les 2 entités ; la définition des modalités juridiques de cette collaboration ainsi que d'allocation de l'enveloppe des 100 M€;
7. déployer un plan d'aide aux investissements des Associés visant la réalisation de projets en lien avec l'amélioration de la performance énergétique, ainsi que d'autres actions à mener par ces derniers (*projets structurants et projets supracommunaux*), et de fixer comme indicateurs l'élaboration d'un cadre de subventionnement à présenter à l'Assemblée générale du second semestre 2026, ainsi que la bonne exécution de ce dernier ;
8. veiller au respect et à la bonne application des différents volets de la convention d'entreprise en sous-traitance régissant les relations entre ENODIA et ORANGE BELGIUM, et de fixer comme indicateurs la tenue de réunions RH mensuelles entre les Directions de ces 2 entités; un suivi RH soutenu des prestations du personnel affecté à l'activité TMT (en ce compris des formations ainsi que des évaluations annuelles de la performance du personnel), de même qu'un suivi mensuel du paiement par ORANGE BELGIUM du service cost.
9. développer des espaces de concertation et d'échanges avec les Associés, les représentants du personnel et les directions/organes des sociétés filiales du Groupe, et de fixer comme indicateur les rencontres organisées à cet effet, ainsi les communications effectuées à l'égard des Associés de façon générale, ainsi que dans le cadre du plan d'aide à leurs investissements.

