

# Rapport

van 11/12/2025

**over de financiële gezondheid van de Vlaamse energiemarkt en van de op die markt actieve leveranciers**

## Inhoud

|                                                                                               |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Samenvatting</b>                                                                           | <b>4</b>  |
| Toezicht op de leveranciers                                                                   | 4         |
| Evaluatie en versterking toezicht sinds de energiecrisis                                      | 4         |
| Aanpak van de financiële analyse                                                              | 5         |
| Besluit financiële analyse                                                                    | 8         |
| Vervolgtraject                                                                                | 8         |
| <b>1. Energieleveranciers op de elektriciteits- en gasmarkt</b>                               | <b>9</b>  |
| 1.1. Rol van de energieleverancier                                                            | 9         |
| 1.1.1. Contracten en verplichtingen                                                           | 9         |
| 1.1.2. Bedrijfsmodellen                                                                       | 10        |
| 1.2. Aantal vergunde en aantal actieve energieleveranciers                                    | 11        |
| <b>2. Belangrijke risico's voor de leveranciers</b>                                           | <b>13</b> |
| 2.1. Marktrisico's                                                                            | 13        |
| 2.2. Debiteurenrisico's                                                                       | 16        |
| 2.3. Tegenpartijrisico's                                                                      | 17        |
| 2.4. Liquiditeitsrisico's                                                                     | 18        |
| 2.5. Operationele risico's                                                                    | 19        |
| 2.6. Risico's als gevolg van andere activiteiten dan de levering van elektriciteit en aardgas | 20        |
| 2.7. Andere risico's                                                                          | 20        |
| <b>3. Financiële analyse</b>                                                                  | <b>20</b> |
| 3.1. Aanpak                                                                                   | 20        |
| 3.1.1. Indeling in types leveranciers                                                         | 21        |
| 3.1.2. Keuze financiële ratio's                                                               | 23        |
| 3.2. Bevindingen                                                                              | 23        |
| 3.2.1. Algemene trends                                                                        | 24        |
| 3.2.2. Financiële gezondheid per leverancierstype                                             | 24        |
| 3.2.3. Conclusie                                                                              | 26        |
| <b>4. Ons toezicht op de energieleveranciers</b>                                              | <b>26</b> |
| 4.1. Toezicht via de toekenning en opvolging van de leveringsvergunning                       | 26        |
| 4.1.1. Procedure toekenning leveringsvergunning                                               | 27        |
| 4.1.2. Jaarlijkse opvolging houders leveringsvergunning                                       | 27        |
| 4.2. Evaluatie en versterking opvolging leveranciers sinds de energiecrisis                   | 27        |

|                                                                                             |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4.3. Bemiddeling voorafgaand aan ontzegging toegang tot het distributienet                  | 29        |
| 4.4. Leveranciers die hun activiteiten stopzetten                                           | 30        |
| <b>Bijlage 1: Regelgevend kader</b>                                                         | <b>31</b> |
| Regelgeving i.v.m. de leveringsvergunning                                                   | 31        |
| Decretaal kader                                                                             | 31        |
| Nadere uitvoering                                                                           | 32        |
| Regelgeving i.v.m. de toegang tot het net                                                   | 35        |
| Regelgeving i.v.m. noodleveranciersregeling                                                 | 37        |
| <b>Bijlage 2: Uitgebreide financiële analyse</b>                                            | <b>39</b> |
| Financiële ratio's                                                                          | 40        |
| Indeling Vlaamse energieleveranciers                                                        | 41        |
| Uitgebreide financiële analyse                                                              | 42        |
| Energieleveranciers met eigen productie – excl. Electrabel nv                               | 42        |
| Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel nv                                     | 46        |
| Energieleveranciers met productie in de groep – excl. buitenlandse spelers en TotalEnergies | 49        |
| Energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies                               | 55        |
| Energieleveranciers met productie in de groep – buitenlandse spelers                        | 58        |
| Energieleveranciers zonder productie                                                        | 64        |

## Samenvatting

Dit rapport kadert in de opdracht van de Vlaamse Nutsregulator om, in uitvoering van Artikel 9 1°, I) van het Decreet over de operationalisering van een Vlaamse Nutsregulator, bepaalde informerende taken uit te voeren, met name het jaarlijks rapporteren over de financiële gezondheid van de Vlaamse energiemarkt en van de op die markt actieve energieleveranciers.

### Toezicht op de leveranciers

De levering van elektriciteit en aardgas aan afnemers, via het distributienet of het plaatselijk vervoernet van elektriciteit, is onderworpen aan de voorafgaande toekenning van een leveringsvergunning door de Vlaamse Nutsregulator. De leverancier moet daarbij o.a. bewijzen voldoende financiële capaciteit te hebben (zie hoofdstuk 4.1.1).

Een leverancier ('houder van een leveringsvergunning') moet aan alle voorwaarden blijven voldoen, waaronder deze inzake financiële capaciteit. Alle leveranciers moeten jaarlijks financiële gegevens rapporteren waaronder de jaarrekening, het financieel plan en een cashflowvoorspelling voor de komende 12 maanden en zijn daarnaast verplicht om belangrijke nieuwe informatie, o.a. over de financiële situatie, onmiddellijk aan de Vlaamse Nutsregulator te bezorgen (zie hoofdstuk 4.1.2). We volgen de financiële capaciteit continu op doorheen het jaar via verschillende controles.

### Evaluatie en versterking toezicht sinds de energiecrisis

Sinds de energiecrisis breidden we de financiële opvolging van de leveranciers verder uit.

De leveranciers moeten jaarlijks een analyse maken van hun belangrijkste risico's en hun strategieën om deze risico's te mitigeren. In 2024 en 2025 bouwden we binnen een werkgroep van CEER<sup>1</sup> kennis op rond artikel 18*bis* van de Europese Richtlijn (EU) 2019/944<sup>2</sup>. Dit artikel gaat over risicobeheer door leveranciers en moet in Vlaamse regelgeving worden omgezet. Het artikel verplicht Europese lidstaten om de hedgingstrategie<sup>3</sup> van leveranciers te monitoren.

Daarnaast volgen we elke maand op of de leveranciers tijdig de gridfee-facturen aan Fluvius betalen. Op onze vraag rapporteert Fluvius elk kwartaal over de opvolging van de financiële borgstellingen door leveranciers in het kader van de toegangscontracten. Ten slotte volgen we maandelijks het wanbetalingsrisico van de klanten van de energieleveranciers op.

In het kader van de jaarlijkse opvolging stellen we sinds 2025 extra vragen aan de leveranciers die ons meer inzicht geven in hun sourcing- en hedgingstrategieën: beschrijving van de door het bestuur gevalideerde risicostrategie rond sourcing en hedging, toestaan van open posities en minimum hedging percentages, bevoegde directie en beslissingshiërarchie, interne rapportering naar het management of de raad van bestuur over sourcing en hedging en financiële risico's, verkochte volumes versus door inkoopcontracten ingedekte volumes, churnpercentages, monitoring van de liquiditeitspositie en een beschrijving van de inkoopkanalen elektriciteit en aardgas.

---

<sup>1</sup> CEER: Council of European Energy Regulators.

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2019/944 van het Europees Parlement en de Raad van 5 juni 2019 betreffende gemeenschappelijke regels voor de interne markt voor elektriciteit en tot wijziging van Richtlijn 2012/27/EU. Artikel 18*bis* werd medio 2024 in de voormelde richtlijn ingevoegd bij Richtlijn (EU) 2024/1711 van het Europees Parlement en de Raad van 13 juni 2024 tot wijziging van de Richtlijnen (EU) 2018/2001 en (EU) 2019/944 inzake het verbeteren van de opzet van de elektriciteitsmarkt van de Unie.

<sup>3</sup> Hedgingstrategie of afdekkingsstrategie: een strategie om prijsrisico's af te dekken. Een strategie die gericht is op het indekken van elke open positie en dat via de beschikbare instrumenten in de markt of via de beschikbare productiemiddelen.

Daarnaast gingen we in 2025 op werkbezoek bij softwareaanbieders Cogenius en Haulogy. Heel wat energieleveranciers doen een beroep op de diensten van een beperkt aantal ICT-partners. Omdat meer dan 50% van de toegangspunten in Vlaanderen gelinkt zijn aan minstens één dienst bij Cogenius of Haulogy, organiseerden we een interview over hun dienstenaanbod en bespraken we de belangrijkste inzichten op de markt. We analyseerden daarnaast ook hun financiële gezondheid. Gelet op de inzichten en de belangrijke rol die beide spelers vervullen voor heel wat energieleveranciers, gaan we deze partijen vanaf nu systematisch opvolgen, zowel wat betreft activiteiten als hun financiële gezondheid.

## Aanpak van de financiële analyse

We voerden een uitgebreide financiële analyse uit van recente jaarrekeningen van alle actieve energieleveranciers in Vlaanderen (voor meer details zie hoofdstuk 3). Het doel van de analyse is het onderzoeken van de financiële gezondheid van de Vlaamse elektriciteits- en gasleveranciers, aanvullend bij ons huidig toezicht op de leveranciers.

We deelden de leveranciers in categorieën op volgens het criterium “Energieproductie” (Energieleveranciers met eigen productie, Energieleveranciers met productie in de groep en Energieleveranciers zonder productie). Dit criterium heeft een belangrijke invloed op de inkomsten en kosten alsook op de balansposities. We onderzoeken of deze indeling tot grote verschillen leidt in de financiële ratio’s en capaciteit van de verschillende types leveranciers. We baseerden ons daarbij op vier categorieën van ratio’s, die in hoofdstuk 3.1.2 en in Bijlage 2 grondig worden besproken. Hieronder vindt u alvast een korte samenvatting<sup>4</sup>.

### Liquiditeit

Liquiditeit geeft aan of een bedrijf alle kortlopende schulden (tot maximaal een jaar) kan betalen zonder (extra) externe financiering. De quick en cash ratio zijn een goede indicatie of dit inderdaad het geval is, waarbij de cash ratio strenger is en enkel kijkt naar de liquide middelen. De quick ratio houdt daarnaast ook rekening met handelsvorderingen.

| Liquiditeit                                                                              | 2024 t.o.v. 2023 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Energieleveranciers met productie                                                        | ↑                |
| Electrabel                                                                               | →                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep                                  | ↑                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) | ↑                |
| TotalEnergies                                                                            | ↑                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep                               | ↗                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni)                   | ↑                |
| Energieleveranciers zonder productie                                                     | ↑                |

<sup>4</sup> Legende: ↑ = verbeterd; ↗ = licht verbeterd; → = gelijk gebleven; ↘ = licht verslechterd; ↓ = verslechterd

### Solvabiliteit

De solvabiliteit wijst op het deel van de balans van het bedrijf dat gedekt wordt door het eigen vermogen. Deze ratio geeft een indicatie van het risico waaraan schuldeisers (waaronder klanten, andere marktpartijen en banken) zijn blootgesteld als de leverancier niet langer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Investeerders of banken bekijken deze ratio als ze overwegen om bijkomende kredieten toe te kennen.

| Solvabiliteit                                                                            | 2024 t.o.v. 2023 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Energieleveranciers met productie                                                        | ↑                |
| Electrabel                                                                               | ↗                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep                                  | ↑                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) | ↗                |
| TotalEnergies                                                                            | ↑                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep                               | ↓                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni)                   | ↑                |
| Energieleveranciers zonder productie                                                     | ↑                |

### Rendabiliteit

De rendabiliteit beschrijft hoe de winst van een onderneming zich verhoudt tot de grootte van de onderneming. Het is dus een waardemeter voor de efficiëntie van de ingezette middelen.

| Rendabiliteit                                                                            | 2024 t.o.v. 2023 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Energieleveranciers met productie                                                        | ↑                |
| Electrabel                                                                               | ↑                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep                                  | ↑                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) | ↑                |
| TotalEnergies                                                                            | ↑                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep                               | ↓                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni)                   | ↓                |
| Energieleveranciers zonder productie                                                     | ↑                |

Van de 34 actieve leveranciers maakten er 30 leveranciers winst over 2024 (88%) terwijl er 4 verlieslatend waren (12%). In 2023 bedroeg het aantal leveranciers dat winst maakte 81%.

## Werkkapitaal

Werkkapitaal is het kapitaal dat een bedrijf nodig heeft om aan de dagelijkse financiële verplichtingen te voldoen: schuldeisers betalen, lonen uitkeren, ... Werkkapitaal is het verschil tussen de vlottende activa (zoals voorraden, handelsvorderingen en liquide middelen) en de vlottende passiva (zoals handelsschulden en andere kortlopende schulden).

In het ideale geval heeft een energieleverancier een licht negatief werkkapitaal, waarbij de energieleverancier de handelsschulden als financieringsbron gebruikt. Een energieleverancier met een te negatief werkkapitaal kan echter problemen krijgen om de dagelijkse uitgaven te betalen. Een positief werkkapitaal is ook niet goed. Werkkapitaal is namelijk geld dat niets oplevert. Het levert geen rendement op en het kan ook niet geïnvesteerd worden in groei.

| Werkkapitaal                                                                             | 2024 t.o.v. 2023 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Energieleveranciers met productie                                                        | ↑                |
| Electrabel                                                                               | ↓                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep                                  | ↓                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) | →                |
| TotalEnergies                                                                            | ↓                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep                               | ↑                |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni)                   | ↗                |
| Energieleveranciers zonder productie                                                     | →                |

## Kasbeheer

Kasbeheer is het geheel van strategische en operationele activiteiten dat gericht is op het zo efficiënt en effectief mogelijk beheren van de liquide middelen binnen een bedrijf. Het doel is om:

- Voldoende liquide middelen te hebben om aan de kortetermijnverplichtingen te voldoen
- De omloopsnelheid van kasstromen (cashconversiecyclus) te optimaliseren.

Het draait dus om het maximaliseren van de beschikbaarheid en het rendement van geld, terwijl het risico op kastekorten wordt geminimaliseerd.

| Kasbeheer                                               | 2024 t.o.v. 2023 |
|---------------------------------------------------------|------------------|
| Energieleveranciers met productie                       | ↗                |
| Electrabel                                              | ↓                |
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep | ↑                |

|                                                                                          |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) | ⬆️ |
| TotalEnergies                                                                            | ⬇️ |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep                               | ⬇️ |
| Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni)                   | ⬇️ |
| Energieleveranciers zonder productie                                                     | ⬆️ |

## Besluit financiële analyse

In 2024 is de financiële gezondheid van de Vlaamse energieleveranciers structureel verbeterd. De liquiditeit is over het algemeen gezond, de afhankelijkheid van schuldfinanciering is verminderd, op het gebied van rendabiliteit merken we gestegen winstmarges en er is een positief netto werkkapitaal bij de meeste types van energieleveranciers. De verbeterde rendabiliteit werd gevoed door een toename van de winstgevendheid en overgedragen winsten, en leidde tot een sterker eigen vermogen en een grotere onafhankelijkheid van vreemd vermogen. Daarbij kwam dat de daling van de energieprijzen een positieve invloed had op de liquiditeit en de cashconversiecyclus. De energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) en zonder productie zijn de meest stabiele en financieel onafhankelijke spelers in de markt.

Echter, er zijn enkele belangrijke aandachtspunten. De robuustheid van enkele spelers in de sector hangt sterk af van de intragroepstransacties en de interne cashpoolsystemen. De liquiditeit van deze spelers is extreem laag en zou een risico kunnen vormen mocht er geen groepssteun zijn. Daarnaast kunnen bepaalde interne geldstromen en wijzigingen in kapitaal de financiële situatie van spelers erg (positief) beïnvloeden. Tot slot wijst de dalende Return on Assets (ROA) bij financieel sterke spelers op een potentieel inefficiënt beheer van activa door het aanhouden van te grote cashbuffers. Het risico bestaat dat winstgevende investeringen worden misgelopen als te veel cash wordt aangehouden. Dit betekent dus dat de energiesector de uitdaging heeft om haar groeiende eigen vermogen en winstgevendheid efficiënter in te zetten voor toekomstige projecten.

Op basis van alle informatie waarover de Vlaamse Nutsregulator beschikt, hebben we een positief beeld van de financiële situatie van de actieve energieleveranciers in Vlaanderen. Naast de publiek beschikbare informatie uit de jaarrekeningen, beschikken we ook over vertrouwelijke informatie die we ontvangen in het kader van de jaarlijkse opvolging van de leveranciers. Bovendien maken sommige leveranciers deel uit van grote, kapitaalkrachtige groepen. Tot slot zijn er ongetwijfeld ook verrichtingen en afspraken binnen een groep die een impact hebben op de financiële cijfers.

## Vervolgtraject

Wij blijven de financiële situatie van de actieve leveranciers nauwgezet opvolgen. Naast het constante toezicht gedurende het jaar zullen we volgend jaar opnieuw een uitgebreide financiële analyse doen op basis van de methodiek die we op punt hebben gezet, maar dan op basis van de jaarrekeningen over 2025.

# 1. Energieleveranciers op de elektriciteits- en gasmarkt

## 1.1. Rol van de energieleverancier

### 1.1.1. Contracten en verplichtingen

De energieleverancier is een centrale speler op de vrijgemaakte Vlaamse elektriciteits- en aardgasmarkt. Hij sluit een **leveringscontract** met elke klant die is aangesloten op het distributienet voor elektriciteit of aardgas, of op het plaatselijk vervoernet voor elektriciteit<sup>5</sup>. Op basis van dit contract koopt de leverancier energie aan en factureert die aan de klant. De factuur bevat naast de energiekosten, ook de kosten voor transmissie en distributie, heffingen en btw.

Om te kunnen leveren moet de leverancier eerst een **toegangscontract** afsluiten met de distributienetbeheerder (DNB) in het gebied waar hij klanten wil bedienen<sup>6</sup>. Vlaanderen telt acht DNB's met elk een eigen netgebied<sup>7</sup>, maar in de praktijk handelt Fluvius System Operator cv (hierna: Fluvius) namens hen allemaal. Voor levering op het plaatselijk vervoernet van elektriciteit sluit de leverancier een contract met Elia Transmission Belgium nv (hierna: Elia), de transmissienetbeheerder.

De elektriciteitsmarkt moet op elk moment in evenwicht zijn. Dat betekent dat de hoeveelheid elektriciteit die van het net wordt afgenomen (afname) gelijk moet zijn aan de hoeveelheid die op het net wordt gezet (injectie). Er zijn ook balanceringsverplichtingen voor aardgas. Voor elektriciteit neemt een evenwichtsverantwoordelijke (Balance Responsible Party of BRP) deze taak op zich, voor aardgas een bevrachter (shipper). De leverancier kan zelf BRP of shipper zijn, of hij kan een **evenwichtscontract** afsluiten met een andere partij en deze verantwoordelijkheid uitbesteden. Elke BRP heeft een contract met Elia waarin staat dat hij verantwoordelijk is voor het evenwicht van zijn portfolio<sup>8</sup>. Voor gas sluit de shipper een gelijkaardig contract met Fluxys, de beheerder van het aardgasvervoersnet.

Om leveringsactiviteiten in Vlaanderen te mogen uitoefenen op het distributienet voor elektriciteit of aardgas of het plaatselijk vervoersnet van elektriciteit, moet de energieleverancier een **leveringsvergunning** hebben. De Vlaamse Nutsregulator kent deze vergunning(en) toe en beoordeelt daarbij de voorwaarden betreffende de financiële en technische capaciteit en de professionele betrouwbaarheid van de (kandidaat-)leverancier. Na het toekennen van de leveringsvergunning(en), controleert de Vlaamse Nutsregulator jaarlijks of de vergunde energieleveranciers nog steeds voldoen aan de voormelde voorwaarden. Voor meer info, zie hoofdstuk 4.

<sup>5</sup> Cf. de bevoegdheidsverdelende regels in België (art. 6, §1, VII, eerste lid, a) van de Bijzondere Wet van 8 augustus 1980 tot hervorming der instellingen) zijn de gewesten bevoegd voor de distributie en het plaatselijk vervoer van elektriciteit door middel van netten waarvan de nominale spanning lager is dan of gelijk aan 70 kilovolt. Artikelen 1.1.3, 32° en 100° van het Energiedecreet maken onder die grens een onderscheid tussen het elektriciteitsdistributienet ("noodzakelijk voor de distributie van elektriciteit aan afnemers binnen een geografisch afgebakend gebied in het Vlaamse Gewest") en het plaatselijk vervoernet van elektriciteit ("voornamelijk gebruikt om het vervoer van elektriciteit naar distributienetten mogelijk te maken").

<sup>6</sup> Ook eindafnemers kunnen een toegangscontract met Fluvius afsluiten om te voorzien in hun leveringsbehoeften, maar dit rapport focust zich op de op de markt actieve leveranciers en heeft deze 'individuele' toegangshouders niet in scope.

<sup>7</sup> De opdrachthoudende verenigingen Fluvius Antwerpen, Fluvius Halle-Vilvoorde, Fluvius Imewo, Fluvius Kempen, Fluvius Limburg, Fluvius Midden-Vlaanderen, Fluvius West en Fluvius Zenne-Dijle zijn elk zowel elektriciteits- als aardgasdistributienetbeheerder. Op 1 januari 2025 is het landschap van de distributienetbeheerders veranderd: er hebben fusies en gebiedsuitwisselingen plaatsgevonden.

<sup>8</sup> Voor meer informatie: <https://www.elia.be/nl/elektriciteitsmarkt-en-systeem/de-rol-van-de-brp>

De leverancier heeft rapporterings- en openbaredienstverplichtingen: hij moet zowel jaarlijks, per kwartaal, per maand als op ad-hoc basis gegevens aan de Vlaamse Nutsregulator **rapporteren**. Zo kunnen we controleren of de wetgeving wordt nageleefd en kunnen we ook marktstatistieken samenstellen. Verder gelden er **openbaredienstverplichtingen**, wettelijke taken op sociaal, ecologisch of technisch vlak, zoals het naleven van sociale openbaredienstverplichtingen of het voldoen aan certificatenverplichtingen.

### 1.1.2. Bedrijfsmodellen

Leveranciers verschillen sterk in hoe ze hun activiteiten organiseren. Een eerste groep werkt volgens het model van de **doorverkoper**. Zij besteden bijna alle taken uit, zoals de aankoop van energie, de balancering en soms ook de facturatie. Zelf focussen ze vooral op klantenwerving, prijszetting en de klantendienst. Hun balans bestaat grotendeels uit vorderingen en schulden op korte termijn (onbetaalde facturen van klanten en van de dienstverleners van de leveranciers), waardoor hun eigen vermogen doorgaans beperkt is. Omdat ze weinig eigen investeringen doen, zijn de instapkosten beperkt, waardoor dit model vaak gekozen wordt door opstartende leveranciers. Echter, ook een aantal grotere leveranciers hanteren puur in theorie dit model. De verschillende activiteiten (sourcing, evenwicht, productie...) worden omwille van risicospreiding ondergebracht in aparte vennootschappen, die wel centraal worden aangestuurd.

Andere leveranciers nemen **meer taken in eigen beheer**. Zij zijn bijvoorbeeld zelf BRP of shipper, hebben rechtstreeks toegang tot de elektriciteits- en gasbeurzen en gebruiken eigen facturatiesystemen. Deze aanpak vraagt meer investeringen, maar geeft ook meer controle.

Ten slotte hebben sommige leveranciers eigen **productie-installaties** of maken deel uit van een groep die die installaties bezit. De elektriciteit die ze produceren, verkopen ze rechtstreeks aan hun klanten of op de elektriciteitsbeurzen. In dat geval combineren ze de rol van leverancier met die van producent. Omdat productie-installaties vaste activa zijn, hebben deze bedrijven grotere kapitaalbehoeften: ze financieren die kapitaalbehoeften met eigen vermogen en met schulden, waardoor de bedragen op de balans vaak veel hoger zijn dan die van kleine of niet-producerende leveranciers.

Het aankopen van energie door leveranciers gebeurt op verschillende manieren en voornamelijk:

- Via sourcingcontracten. Dit gaat om bilaterale transacties buiten de beurs en worden ook OTC (Over The Counter) genoemd. Deze transacties vinden plaats tussen gekende partners, bijvoorbeeld een producent die verkoopt aan een leverancier of tussen een trader en een leverancier. Deze contracten nemen een substantieel deel van de totale markt in beslag. Ook PPA's<sup>9</sup> vallen hieronder.
- Via anonieme transacties op de beurzen voor elektriciteit en aardgas. Bekende beurzen zijn ICE Endex, EPEX Spot Belgium, Nord Pool en EEX. Voor aardgas zijn TTF (Title Transfer Facility) in Nederland en ZTP (Zeebrugge Trading Point) in Zeebrugge bekende virtuele trading points.

---

<sup>9</sup> 'Power Purchase Agreement' of PPA's zijn bilaterale afnameovereenkomsten tussen producenten en afnemers van elektriciteit, die op vrijwillige basis worden gesloten en gebaseerd zijn op de prijsvoorwaarden van de markt, zonder regulerend ingrijpen in de prijsstelling. PPA's zorgen voor prijsstabiliteit op lange termijn voor de afnemer en voor de nodige zekerheid voor de producent om een investeringsbeslissing te nemen (Bron: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/NL/TXT/?uri=CELEX:32024R1747&qid=1730727471036>)

In het laatste geval kopen en verkopen de deelnemende partijen elektriciteit en aardgas op lange, korte en zeer korte termijn op verschillende ‘markten’:

- **Forward Market** of de markt op de lange termijn: deze markt laat de partijen toe om een aanzienlijk deel van hun leveringsportefeuille lange tijd op voorhand aan te kopen (tot drie jaar vooraf);
- **Day Ahead Market** of de markt op de korte termijn: in deze markt wordt het principe van een veiling gevolgd waarbij deelnemers hun biedingen voor de aankoop van elektriciteit of aardgas op dag N indienen vóór 12u van dag N-1.
- **Intraday Market** of de markt op de zeer korte termijn: hier onderhandelt men tot vijf minuten vóór de fysieke levering.

In dit rapport delen we leveranciers in categorieën volgens het criterium ‘Energieproductie’, naargelang ze zelf producent zijn, deel uitmaken van een groep met producenten of geen eigen energieproductie hebben. Dat onderscheid beïnvloedt hun inkomsten, kosten en balansstructuur. De verdere financiële analyse gebeurt op basis van deze categorieën (zie sectie 3.1.1).

## 1.2. Aantal vergunde en aantal actieve energieleveranciers

Op 30 november 2025 hebben in Vlaanderen 36 leveranciers een leveringsvergunning voor elektriciteit en 31 leveranciers een vergunning voor aardgas. Dat zijn één elektriciteits- en twee aardgasleveranciers meer dan in 2024. Deze stijging toont aan dat er nog steeds interesse bestaat om actief te worden als energieleverancier in Vlaanderen. De evolutie van het aantal leveranciers wordt jaarlijks opgevolgd in het Marktrapport<sup>10</sup>.

Niet alle bedrijven met een vergunning zijn ook effectief actief. Sommigen leveren op dit moment geen elektriciteit of aardgas, ook al laat hun vergunning dat wel toe. Voor elektriciteit gaat het om 4 van de 36 leveranciers, voor aardgas om 1 van de 31.

In Tabel 1 staat een overzicht van de vergunde en actieve leveranciers. De actieve leveranciers zijn aangeduid in groen. De oranje cellen verwijzen naar leveranciers die wel een vergunning hebben, maar geen leveringen uitvoeren. De witte cellen betekenen dat een leverancier geen vergunning heeft aangevraagd voor elektriciteit of aardgas.

Tabel 1: Leveranciers die vergund en/of actief zijn op de elektriciteits- en/of aardgasmarkt op 30/11/2025

| Leverancier           | Elektriciteit | Aardgas | Legende:             |
|-----------------------|---------------|---------|----------------------|
| Alix bv               |               |         | Vergund en actief    |
| Aspiravi Energy nv    |               |         | Vergund, niet actief |
| Axpo Benelux nv       |               |         | Niet van toepassing  |
| Belgian Eco Energy nv |               |         |                      |
| Belvus bv             |               |         |                      |
| Bolt Energie bv       |               |         |                      |
| Codel bv              |               |         |                      |
| DATS 24 nv            |               |         |                      |

<sup>10</sup> Themaport ‘actieve leveranciers en leverancierswissels’ van het Marktrapport, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2025-03>.

|                                             |  |  |
|---------------------------------------------|--|--|
| Dots Energy bv                              |  |  |
| Ecofix Gas & Power bv                       |  |  |
| Ecopower cv                                 |  |  |
| Electrabel nv                               |  |  |
| Elegant bv                                  |  |  |
| Elektriciteitsbedrijf Merksplas bv          |  |  |
| Elexys nv                                   |  |  |
| Elindus nv                                  |  |  |
| Eneco Belgium nv                            |  |  |
| Energie.be nv                               |  |  |
| Energy Knights bv                           |  |  |
| Energy Together bv                          |  |  |
| EnergyVision nv                             |  |  |
| Eni S.p.A.                                  |  |  |
| Enwyse Belgium bv <sup>11</sup>             |  |  |
| Frank Energie België bv                     |  |  |
| GETEC Energie GmbH                          |  |  |
| Luminus nv                                  |  |  |
| OCTA+ Energie nv                            |  |  |
| OMV Gas Marketing & Trading Belgium bv      |  |  |
| Power Online nv                             |  |  |
| RWE Supply & Trading GmbH                   |  |  |
| Scholt Energy nv <sup>12</sup>              |  |  |
| SEFE Energy GmbH                            |  |  |
| TotalEnergies Gas & Power Western Europe nv |  |  |
| TotalEnergies Gas & Power Limited           |  |  |
| TotalEnergies Power & Gas Belgium nv        |  |  |
| Trevion nv                                  |  |  |
| Ukko Energy nv                              |  |  |
| Vlaams Energiebedrijf nv                    |  |  |
| Wase Wind cv                                |  |  |
| Yuso bv                                     |  |  |

<sup>11</sup> Enwyse Belgium bv is de nieuwe naam van Slim met Energie België bv na een naamswijziging op 11 juli 2025.

<sup>12</sup> Scholt Energy nv is de nieuwe naam van Scholt Energy Control nv na een naamswijziging op 27 augustus 2025.

## 2. Belangrijke risico's voor de leveranciers

De belangrijkste risico's voor de financiële en operationele positie van energieleveranciers zijn:

- **Marktrisico's** als gevolg van volatiele prijzen, margin calls, evoluties in volumes of klantenaantallen;
- **Debiteurenrisico's** als gevolg van niet of niet-tijdige betaling door klanten;
- **Tegenpartijrisico's** als gevolg van niet of niet volledige nakoming van verplichtingen door (strategische) tegenpartijen;
- **Liquiditeitsrisico's** als gevolg van onvoldoende liquide middelen om aan betalingsverplichtingen te voldoen;
- **Operationele risico's** als gevolg van de dagelijkse activiteiten, waaronder het voorspellen van volumes en ICT-risico's;
- **Risico's als gevolg van andere activiteiten dan de levering van gas of elektriciteit;**
- **Andere risico's** zoals personeelsverloop, wijzigingen in regelgeving, cybersecurity en digitalisering

In het kader van het jaarlijks opvolgingsdossier (zie sectie 4.1.2) vragen wij de leveranciers deze risico's te actualiseren en de maatregelen die zij nemen om de bovenstaande risico's te mitigeren up te daten. In wat volgt gaan we in detail in op al deze risico's en de maatregelen die de leveranciers nemen om deze risico's te beperken. We beschrijven daarnaast ook hoe wij dit risico opvolgen.

### 2.1. Marktrisico's

Marktrisico's in de energiesector zijn gelinkt aan de toestand van de markt en omvatten

- volatiliteit door schommelende groothandelsprijzen en het effect hiervan op het contractaanbod, op de volumes die klanten afnemen en op het switchgedrag van klanten;
- de toenemende onvoorspelbaarheid van hernieuwbare energiebronnen zoals zon en wind en het effect op onbalans- en profielkosten<sup>13</sup>;
- geopolitieke gebeurtenissen en economische ontwikkelingen en het effect op de energieprijzen en de afgenomen volumes door klanten.

In 2024 behielden de groothandelsprijzen ongeveer het niveau waar ze geland waren in het tweede kwartaal van 2023. Dit zijn significant lagere niveaus dan tijdens de energiecrisis, maar wel hoger dan in de periode voor de crisis. De laatste maanden van 2024 stegen de prijzen weer sterker. De

<sup>13</sup> Profielkosten: de leverancier moet niet alleen voldoende energie inkopen, maar ook inschatten wanneer zijn klanten hoeveel gebruiken, en zijn portfolio daarop laten aansluiten. De shaping- of profielkosten zijn de kosten (maar ook baten) van de verschillende "trades" die een leverancier moet doen om zijn vooruit ingekochte portfolio in de juiste vorm te "kneden". Deze kosten/baten worden beïnvloed door de hoogte van de groothandelsprijzen.

volatiliteit van de groothandelsprijzen blijft hoog door geopolitieke spanningen en de stagnerende Europese economie en groeiende productie van hernieuwbare energie.

Zoals verder onder hoofdstuk 3 en in Bijlage 2 te lezen, zijn de meeste leveranciers in 2024 minder kwetsbaar geworden voor economische schommelingen of marktrisico's in vergelijking met 2023.

### **Aanbod contracten en klantenportfolio**

Heel wat leveranciers beperken de impact van de volatiele groothandelsprijzen door hun portfolio te beperken tot dynamische of geïndexeerde contracten die gekoppeld zijn aan de spotmarkt en het aanbod contracten met vaste prijzen of klikmogelijkheden zo beperkt mogelijk te houden. De leveranciers die vaste prijzen of klikcontracten aanbieden verhoogden hun marges om het risico zoveel mogelijk in te dekken. Een aantal leveranciers beperkt ook het aantal klanten (het volume) dat kan intekenen op een productversie van een vast contract.

Sommige leveranciers verdelen hun klantenportefeuille over gezinnen, kmo's, zelfstandigen, overheden en grote bedrijven en hebben dus zowel klanten met automatisch uitgelezen meters, digitale meters als analoge meters. Door deze verdeling qua volumes en qua klantenaantallen middelen de risico's die de verschillende segmenten met zich meebrengen elkaar een beetje uit. Ook maandfacturatie en SMR3-meters zorgen voor meer aansluiting van de cashflow bij het werkelijke verbruik.

Sommige leveranciers hebben hun klantenaantallen bewust stabiel gehouden de afgelopen jaren.

### **Voorschotten**

Een aantal energieleveranciers ontwikkelde tijdens of naar aanleiding van de energiecrisis dynamische voorschotten zodat de kosten voor de aankoop van energie en de opbrengsten ervan zo goed mogelijk in evenwicht zijn en ook om de klanten beter te beschermen tegen prijschommelingen. Dynamische voorschotten worden elke maand berekend volgens een zo goed als mogelijk ingeschatte afname en de bijhorende marktprijs voor die maand.

Leveranciers die gezinnen en kleinzakelijke afnemers beleveren via vaste contracten lopen meer volume- en prijsrisico's als ze vaste voorschotten aanrekenen. Om de mogelijke impact op de cashflow bij sterke stijgingen van de marktprijzen te beperken, passen leveranciers de maandelijkse voorschotten aan.

### **Veranderingen in volumes en verbruiksgewoonten**

Binnen een volatiele markt kan het 'churn'- of wisselgedrag van klanten (het overstappen van de ene naar de andere leverancier) wijzigen. Bij dalende prijzen wisselen meer klanten van leverancier waardoor de door de leverancier aangekochte volumes te hoog zijn en deze tegen lagere prijzen moeten worden verkocht op de markt. Zowel mediaberichten als geopolitieke gebeurtenissen beïnvloeden dit risico. Leveranciers proberen dit risico in te perken door de volumes zo nauwkeurig mogelijk te voorspellen om de benodigde energie correct te kunnen inkopen en de onbalanskosten te minimaliseren.

Ook gewijzigde verbruiksgewoonten van klanten (we denken aan de dalingen in afnamevolumes door de zeer hoge prijzen tijdens de energiecrisis of stijgingen in de industrie als de economie aantrekt) kunnen trends in de volumes die per klant worden ingeschat beïnvloeden, resulterend in afwijkingen in de totale portefeuille. Afhankelijk van de situatie moeten elektriciteit en aardgas dan worden aangekocht of verkocht om de energiebalans te herstellen. Dit effect is versterkt door het fel gestegen aandeel zon en wind en de moeilijke voorspelbaarheid hiervan.

## Sourcing- en hedgingstrategieën

Om zich in te dekken tegen de risico's van volatiele prijzen en volumeverschillen tussen het verbruik van klanten en de ingekochte energie veroorzaakt door verschillende factoren waaronder de energiecrisis, de economische crisis, meteorologische factoren (een koude winter, meer of minder zon en wind dan voorspeld), klantverloop en toenemende penetratie van intermitterende hernieuwbare energiebronnen zoals wind en zon, hebben leveranciers sourcing- en hedgingstrategieën<sup>14</sup>.

### *Vaste contracten*

In het geval van contracten met vaste prijzen, wordt er veelal gewerkt met back-to-back hedging. Hierbij wordt het voorspelde volume zo snel mogelijk ingekocht aan een prijs die overeenstemt met wat de leverancier aan zijn klanten aanbiedt en worden de sourcing- en hedging kosten (zo goed als) één-op-één doorgerekend aan de klanten. Hiermee dekken de leveranciers zich al gedeeltelijk in voor de verschillende risico's.

Leveranciers die eigen productie-eenheden hebben of productie van de moeder- of zustermaatschappij, of die PPA's (power purchase agreements met groene producenten) afsloten, zorgen ervoor dat ze (een deel van de) verkochte volumes hiermee kunnen dekken.

Voor B2B-klanten voorzien sommige leveranciers klikmogelijkheden (dit gebeurt slechts in beperkte mate meer in vergelijking met voor de energiecrisis). Hierbij kunnen klanten die voor een bepaald volume prijszekerheid willen, kiezen om de prijzen voor een bepaalde periode vast te klikken, afhankelijk van de groothandelsprijzen op het moment van de klik. De leverancier dekt zich op het moment van de klik in. De klanten krijgen hierbij van de meeste leveranciers een toegelaten bandbreedte (hoeveel mogen ze afwijken van voorspelde volumes/vermogens). Wanneer ze buiten de bandbreedte gaan, moeten ze de bijkomende volumes betalen aan bv. spotprijzen.

### *Variabele contracten*

Over het algemeen volgen de leveranciers bij het aankopen van de energie de gebruikte indexatieparameters (bv. Belpex M, Belpex Q of TTF M) van de verkochte contracten.

### *Open posities*

Gezien hedging voor vaste en variabele prijzen gebeurt op basis van voorspelde volumes, is er nog altijd een resterend risico voor voorspellingsfouten, waardoor niet alles op voorhand gehedged kan worden en er nog een positie 'open' staat of een deel niet ingedekt is. Leveranciers proberen dit risico zoveel mogelijk te beperken of door te rekenen aan de klanten.

Open posities kunnen ook ontstaan doordat er op de markten vaak een minimum verhandelbaar volume is van 1 MW voor elektriciteit en 5 MW voor aardgas. Hierdoor blijft er een vaak een residu over van 0,1 MW dat niet direct ingedekt kan worden. Voor kleine leveranciers kan dit met de hogere prijsvolatiliteit ook al een serieus risico vormen.

### *Dynamische contracten*

Het aanbod aan dynamische contracten is fel gestegen de laatste jaren. Het belangrijkste argument voor dynamische prijzen lijkt risicobeperking. Door de volumes pas een dag op voorhand aan te kopen, zijn de volumevoorspellingen redelijk nauwkeurig en valt het volumerisico deels weg. Ook het prijsrisico wordt doorgerekend naar de klant. Op basis van ons prijzenrapport<sup>15</sup> zien we dat dit ook voor de klanten zelf doorgaans de meest gunstige contracten zijn.

<sup>14</sup> Hedging: een strategie om prijsrisico's af te dekken. Een strategie die gericht is op het indekken van elke open positie en dat via de beschikbare instrumenten in de markt of via de beschikbare productiemiddelen.

<sup>15</sup> Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2025-08>

### Continue monitoring van marktomstandigheden

Leveranciers schatten de afgenomen volumes van hun klanten in en monitoren continu de marktomstandigheden a.d.h.v. data-analyse, marktmodellen en prijsprognoses om kansen en risico's zorgvuldig af te wegen, om proactief te kunnen reageren en hun posities indien nodig bij te stellen. Op basis van deze inschattingen passen ze ook hun liquiditeits- en risicobeheersmaatregelen aan.

Leveranciers hebben hiervoor duidelijke processen en risicokaders en werken binnen door het management bepaalde 'risicomandaten', zodat beslissingen consistent, transparant en in lijn met de bedrijfsstrategie worden genomen.

### Liquiditeitsbeheer

Naast de volatiliteit van de energieprijzen, die een belangrijke impact hebben op de inkomende en uitgaande cash, spelen ook garanties en margin calls<sup>16</sup> een belangrijke rol bij het marktrisico. Om liquiditeitsproblemen te voorkomen, hebben de leveranciers een aantal mitigerende maatregelen:

- Kredietlijnen bij banken of binnen de groep waartoe ze behoren om te kunnen voorzien in onverwachte liquiditeitsbehoeften;
- Bijkomende cash via een cashpoolingsysteem binnen de groep om toegang te hebben tot de financieringsmogelijkheden van de moedermaatschappij;
- Het aanpassen van de voorschotten van klanten om de verwachte kosten beter te weerspiegelen en zo de behoefte aan werkkapitaal te minimaliseren.

De Vlaamse Nutsregulator volgt de prijsevoluties elke maand op en bieden transparantie via verschillende dashboards op onze website<sup>17</sup>.

**In het kader van de jaarlijkse opvolging stellen we sinds 2025 extra vragen aan de leveranciers die ons meer inzicht geven in hun sourcing- en hedgingstrategieën:**

- **Beschrijving van de door het bestuur gevalideerde risicostrategie rond sourcing en hedging;**
- **Toestaan van open posities en minimum hedging percentages;**
- **Bevoegde directie en beslissingshiërarchie;**
- **Interne rapportering naar het management of de raad van bestuur over sourcing en hedging en financiële risico's;**
- **Verkochte volumes versus door inkoopcontracten ingedekte volumes;**
- **Churnpercentages;**
- **Monitoring van de liquiditeitspositie;**
- **Beschrijving inkoopkanalen elektriciteit en aardgas.**

## 2.2. Debiteurenrisico's

Het debiteurenrisico als gevolg van niet of niet tijdige betaling door klanten, wordt door verschillende leveranciers beschouwd als één van de grootste risico's binnen de energiesector. Een groot deel van de factuurkosten (transport, distributie, heffingen, btw) moeten door de leveranciers worden doorgestort, ongeacht of de klant betaalt of niet, wat voor extra druk zorgt. Echter, de leveranciers geven aan dat de wanbetaling bij hun klanten in 2024 duidelijk lager lag dan in 2023.

<sup>16</sup> Margin calls: garanties die energieleveranciers of traders moeten stellen om op lange termijn energie te kunnen kopen op de groothandelsmarkten. Deze garanties of margin calls dienen als verdediging tegen wanbetaling door de energieleverancier of trader.

<sup>17</sup> Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/cijfers>

De invloed van de energiecrisis ebt stilaan weg. Er blijven wel altijd klanten die moeite hebben om hun energiefactuur te betalen, wat dus leidt tot financiële risico's voor de leveranciers.

Het feit dat de wanbetaling lager ligt in 2024, is te wijten aan een combinatie van factoren, zoals een daling van de energieprijzen en een verbeterde opvolging door de energieleveranciers.

Wanbetaling wordt door quasi alle leveranciers strikt in de gaten gehouden a.d.h.v. geautomatiseerde systemen en procedures, met o.a. proactieve herinneringen. Afbetalingsplannen moeten voorkomen dat klanten verder in de problemen komen. Bovendien blijkt dat er door heel wat leveranciers sneller dan voor de energiecrisis actie ondernomen wordt om openstaande bedragen te innen, bijvoorbeeld via incassobureaus. Een andere maatregel die door sommige leveranciers wordt toegepast is het aansporen om de facturen via domiciliëring te betalen.

Verschillende leveranciers geven aan kredietverzekeringen af te sluiten om zichzelf te beschermen tegen potentiële verliezen als gevolg van wanbetaling. Dit gaat dan voornamelijk over leveranciers met (grote) zakelijke afnemers. Voor klanten met een hoog risicoprofiel waarvoor geen kredietverzekering kan worden afgesloten, worden waarborgen gevraagd. Over het algemeen blijkt dat leveranciers met potentiële (zakelijke) klanten beter screenen op kredietwaardigheid.

Leveranciers die gezinnen beleveren bezorgen ons maandelijks een aantal cijfers rond wanbetaling van hun klanten. Het gaat o.a. om volgende cijfers:

- Het aantal verstuurde ingebrekestellingen;
- Het aantal opgestarte afbetalingsplannen;
- Het aantal gemiste betalingen;
- De gemiddelde uitstaande schuld en het maandelijks afbetalingsgedrag;
- Het aantal opgezegde leveringscontracten.

Op die manier volgt de Vlaamse Nutsregulator het betaalgedrag van klanten op en het mogelijke risico op wanbetaling dat een leverancier loopt.

## 2.3. Tegenpartijrisico's

Tegenpartijrisico's houden in dat leveranciers sterk afhankelijk kunnen zijn van bepaalde externe partijen. Als deze partijen wegvallen of weigeren samen te werken met de leverancier, kan dat de (operationele) werking van de leverancier ernstig verstoren en kan het leiden tot financieel zware verliezen.

Typische kritieke tegenpartijen zijn de BRP, de shipper, de sourcingpartners, de partner voor communicatie met de netbeheerder en de partner voor de facturering van de klanten.

Vaak terugkerende maatregelen die genomen worden om dit risico in te perken zijn:

- De leveranciers werken al lang samen met deze partners en vertrouwen hen;
- De leveranciers geven aan dat ze vertrouwen op de reputatie van de externe partner;
- De leveranciers geven aan dat ze een gezond wantrouwen hebben ten opzichte van partijen waarbij ze waarborgen moeten storten en volgen continu de hoogte van die waarborgen op;
- De leveranciers diversifiëren en sluiten contracten met verschillende sourcers;
- De leveranciers identificeren de kritische punten en bereiden zich voor door het opzetten van fall-back procedures;

- Overschakelen van de samenwerking met externe partners naar eigen beheer binnen de leverancier.

De Vlaamse Nutsregulator volgt dit risico op door ondertekende en lopende contracten op te vragen met de shipper, BRP, sourcingpartners, ICT-partner(s) en andere strategische partners

**Op basis van de jaarlijkse opvolging van energieleveranciers weten we dat verschillende energieleveranciers beroep doen op de diensten van een beperkt aantal softwareaanbieders (Cogenius, EMIX Consulting, Ferranti, Haulogy, Sopra Steria...). Omdat meer dan 50% van de toegangspunten in Vlaanderen gelinkt zijn aan minstens één dienst bij Cogenius of Haulogy, gingen we in 2025 op werkbezoek bij beide spelers. Naast interviews over het dienstenaanbod werden de belangrijkste inzichten op de markt besproken. We analyseerden daarnaast ook de financiële gezondheid. Gelet op de inzichten en de belangrijke rol die beide spelers vervullen voor heel wat energieleveranciers, gaan we deze partijen vanaf nu systematisch opvolgen, zowel wat betreft activiteiten als hun financiële gezondheid.**

## 2.4. Liquiditeitsrisico's

Onvoldoende liquide middelen kunnen leiden tot betalingsproblemen op de korte termijn en operationele en financiële tekortkomingen op de lange termijn. Leveranciers moeten ervoor zorgen dat ze voldoende werkkapitaal hebben om aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Als de inkomende kasstromen van klanten trager gebeuren dan de uitgaande verplichtingen aan schuldeisers hebben de leveranciers een hogere nood aan werkkapitaal.

Verschillende leveranciers geven aan dat de volatiele prijzen op de energiemarkt de behoefte aan werkkapitaal hebben verhoogd. Er moet (meer) geld aan de kant gezet worden om fluctuerende inkooprijzen, margin calls en onbalanskosten op te vangen. Echter, uit de financiële analyse van de leveranciers blijkt dat in 2024 de behoefte aan werkkapitaal voor de meeste types leveranciers gedaald is. Enkel bij de leveranciers met eigen productie en de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep merken we op dat de behoefte aan werkkapitaal (licht) stijgt, dit door o.a. de aanwezigheid van eigen productie-installaties.

De vraag naar energie is seizoensgebonden, waardoor er schommelingen ontstaan in de behoefte aan liquiditeit. We merken op dat alle leveranciers daar rekening mee houden bij het opstellen van de cashflowplanning.

Leveranciers houden ook rekening met wanbetaling door klanten (zie sectie 2.2). Als een klant niet of te laat betaald, heeft dit een directe impact op de liquiditeitspositie van de leverancier. In sectie 2.2 lazen we dat de meeste leveranciers aangeven dat wanbetaling gedaald is in 2024, wat nogmaals bevestigt dat de nood aan extra liquiditeit is gedaald nu we wat verder af zijn van de jaren waarin de energiecrisis volop woedde.

Leveranciers proberen liquiditeitsproblemen tegen te gaan door verschillende maatregelen:

- Het aangaan van kredietlijnen bij banken om tijdelijke liquiditeitstekorten op te vangen;
- Leveranciers die deel uitmaken van een grotere groep kunnen vaak beroep doen op een cashpoolingsysteem, waarbij de liquide middelen van alle ondernemingen binnen de groep worden gebundeld om ervoor te zorgen dat er altijd voldoende geld beschikbaar is;

- Het invoeren van dynamische voorschotten of maandelijkse facturatie zorgen ervoor dat leveranciers hun (voorschot)facturen aanpassen op basis van het effectieve verbruik van de klant, dit aan de hand van de geldende marktprijzen;
- Een strak liquiditeitsbeheer moet potentiële liquiditeitsproblemen tijdig opsporen en maatregelen in voege doen treden om deze problemen aan te pakken. Zo goed als alle leveranciers passen in meer of mindere mate een strak liquiditeitsbeheer toe.

Sinds de opvolging over 2024 stelt de Vlaamse Nutsregulator een template van een cashflowstatement ter beschikking die door de energieleveranciers moet worden ingevuld. Dit stelt de Vlaamse Nutsregulator in staat om op een uniforme manier de kasstromen van de leveranciers te analyseren en over de tijd heen te vergelijken. Daarnaast moeten leveranciers die gezinnen beleveren sinds 2024 maandelijks een aantal cijfers rond wanbetaling van hun klanten aan de Vlaamse Nutsregulator rapporteren.

## 2.5. Operationele risico's

Operationele risico's zijn inherent aan de dagelijkse bedrijfsvoering bij een leverancier. Voorbeelden zijn ICT-problemen, fouten in de voorspellingen van volumes, cyberaanvallen en personeelstekorten. Deze kunnen de bedrijfscontinuïteit en dus de werking van de leverancier verstoren.

Enkele leveranciers benadrukken dat de complexiteit van de energiemarkt en de voortdurend veranderende regelgeving leiden tot extra operationele risico's. Het implementeren van nieuwe wetgeving en het naleven van compliance-vereisten vergt tijd, middelen en expertise, wat een druk uitoefent op de operationele werking van de leverancier.

Verschillende leveranciers geven aan dat de afhankelijkheid van IT-systemen voor het beheren van klantgegevens, facturatie, energielevering en andere, essentiële processen kwetsbaarheden creëert. Systeemuitval, cyberaanvallen en datafouten kunnen leiden tot operationele verstoringen en financiële verliezen. Hoe de leveranciers hiermee omgaan, las u in sectie 2.3.

Als laatste melden sommige leveranciers dat het nauwkeuring voorspellen van het energieverbruik van klanten cruciaal is voor een efficiënte bedrijfsvoering. Onnauwkeurige voorspellingen kunnen leiden tot onbalanskosten en financiële risico's. Deze laatste zijn ook marktrisico's (zie sectie 2.1).

De leveranciers geven aan volgende maatregelen te nemen om operationele risico's te beperken:

- Uitbesteding van operationele taken, zoals ICT-beheer en volumevoorspelling, aan gespecialiseerde partners met bewezen expertise. Dit vermindert de interne risico's en verhoogt de efficiëntie
- Investeren in geavanceerde IT-systemen met hoge beschikbaarheid en het implementeren van strenge procedures om data-integriteit en cyberveiligheid te waarborgen
- Implementeren van cybersecuritymaatregelen om systemen en data te beschermen tegen cyberaanvallen. Deze maatregelen omvatten firewalls, antivirussoftware, toegangscontroles, trainingen voor medewerkers...
- Investeren in de training en ontwikkeling van het personeel om te zorgen dat ze over de nodige kennis en vaardigheden beschikken om operationele risico's te beheersen
- Documentatie en back-upprocedures die ervoor moeten zorgen dat de bedrijfscontinuïteit gewaarborgd blijft. Dit kan o.a. door het vier-ogen principe (ervoor zorgen dat altijd meer dan

één persoon kennis heeft over een kritieke taak) of door back-ups van de computersystemen.

## 2.6. Risico's als gevolg van andere activiteiten dan de levering van elektriciteit en aardgas

Deze risico's lopen sterk uiteen. De activiteiten van een leverancier kunnen zowel voldoende sterk zijn, extra inkomsten bezorgen als een negatieve impact hebben en voor bijkomende risico's zorgen. Diversificatie in de activiteiten kan dus zorgen voor zowel meer als minder risico.

## 2.7. Andere risico's

Bij andere risico's halen de meeste leveranciers dezelfde onderwerpen aan:

- Sterke regulering van de energiemarkt: veranderende wetgeving kan leiden tot aanzienlijke kosten en verhoogde complexiteit;
- Door de toenemende digitalisering neemt het risico op cyberaanvallen, datalekken en systeemstoringen toe. Kritische bedrijfsprocessen kunnen bij een cyberaanval tot onderbrekingen en verliezen leiden;
- Het risico op personeelsverloop en het verlies van kennis en expertise wordt regelmatig genoemd. De "war for talent" in o.a. technische functies zorgt vaak voor uitdagingen;
- Geopolitieke instabiliteit en macro-economische factoren zoals recessies en crisissen (coronacrisis en energiecrisis) zorgen voor bijkomende risico's.

# 3. Financiële analyse

## 3.1. Aanpak

De Vlaamse Nutsregulator voerde een uitgebreide financiële analyse uit van de jaarrekeningen over het meest recente boekjaar 2024 van alle actieve energieleveranciers in Vlaanderen.

De analyse gebeurt op basis van publiek beschikbare informatie, meer specifiek de financiële informatie beschikbaar in de neergelegde jaarrekeningen. Voor zowel Belgische als buitenlandse energieleveranciers (al dan niet met een geconsolideerde financiële rapportering) vraagt de Vlaamse Nutsregulator de jaarrekeningen op. Omwille van de uniformiteit en omdat de financiële afdelingen van energieleveranciers die andere boekhoudregels gebruiken dan Belgische boekhoudregels (Belgian GAAP) zelf kunnen bepalen welke gegevens van de jaarrekening bij welke post horen, vragen we alle energieleveranciers, inclusief de Belgische, een template in te vullen en in te dienen met gegevens uit de meest recent beschikbare jaarrekening.

De aard van de brondata zorgt voor bepaalde beperkingen, namelijk:

- De gebruikte publieke data bevatten weinig detailgegevens rond de opmaak van de balansposities eveneens over de componenten van de inkomsten en uitgaven. Bovendien wordt er in de energiesector gebruik gemaakt van indekking via financiële contracten (hedging). Informatie over deze contracten en de impact ervan op de balans en het jaarresultaat naar de toekomst toe worden niet aangegeven in de publiek beschikbare jaarrekeningen;

- De financiële rekeningen zijn slechts op jaarlijks niveau beschikbaar, wat minder inzicht geeft in de fluctuaties van balansposities en resultaten doorheen het jaar. Daarnaast kunnen bedrijven er ook voor zorgen dat hun jaarlijkse eindbalans beter oogt dan wat de werkelijkheid zou zijn;
- De jaarrekeningen zijn een weerspiegeling van het verleden en hebben geen tot een beperkt voorspellend karakter;
- Tot slot zijn de meest recente financiële gegevens beperkt tot het jaar 2024 en zullen de jaarrekeningen over 2025 pas tegen de zomer van 2026 beschikbaar zijn voor verdere analyse. De analyse die we hier gevoerd hebben kan dus al een deel achterhaald zijn.

Andere beperkingen komen aan bod in Bijlage 2.

### 3.1.1. Indeling in types leveranciers

Voor de financiële analyse werden ook dit jaar de leveranciers verdeeld in categorieën volgens het criterium “energieproductie”. Dit criterium heeft een belangrijke invloed op de inkomsten en kosten alsook op de balansposities. We willen onderzoeken of deze indeling tot grote verschillen zou leiden in de financiële ratio’s en capaciteit van de verschillende types leveranciers.

Om de energieleveranciers met elkaar te kunnen vergelijken en relevante conclusies te trekken, voerden we telkens een analyse per categorie uit. We definieerden volgende categorieën:

**Energieleveranciers met eigen productie:** deze energieleveranciers wekken hun energie zelf op. Binnen deze categorie is geen onderscheid gemaakt op basis van de grootte van de onderneming, of het bedrijf volledig in handen is van Belgische aandeelhouders, of het deel uitmaakt van een grotere groep... De enige uitzondering is Electrabel, waarvan de afzonderlijke behandeling hieronder wordt toegelicht.

**Energieleveranciers met productie in de groep:** deze energieleveranciers behoren tot een grotere groep die energie produceert. Zij kunnen deze energie mogelijk tegen gunstigere prijzen en met een stabielere bevoorrading inkopen.

**Energieleveranciers zonder productie:** deze energieleveranciers produceren zelf geen energie en behoren niet tot een groep die dit doet. Ze moeten hun energie volledig op de markt aankopen. Deze spelers zijn vaak volledig Belgisch, hoewel sommigen gedeeltelijk in handen zijn van buitenlandse aandeelhouders.

Electrabel wordt afzonderlijk behandeld binnen de categorie *energieleveranciers met eigen productie* vanwege het grote schaalverschil met de andere spelers in deze groep. Electrabel is aanzienlijk groter in termen van zowel balanstotaal als omzet. Dit schaalverschil zou de analyse van deze categorie kunnen vertekenen.

Binnen de categorie *energieleveranciers met productie in de groep* zijn er enkele ondernemingen die volledig in buitenlandse handen zijn. Omdat deze leveranciers deel uitmaken van grote, verticaal geïntegreerde groepen die qua schaal veel groter zijn dan de Belgische spelers in dezelfde groep, bespreken we hen apart om de resultaten niet te vertekenen.

Binnen de categorie *energieleveranciers met productie in de groep* zetten we TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) samen in een aparte subcategorie. Dit omdat deze bedrijven deel uitmaken van een veel grotere groep in vergelijking met de andere Belgische leveranciers binnen deze categorie. Als we deze leveranciers allemaal onder één noemer zouden plaatsen, zouden de resultaten een vertekend beeld geven.

Als laatste merken we op dat, net zoals vorig jaar, de resultaten van de Belgische spelers (excl. TEGPWE en TEPGB) binnen de categorie *energieleveranciers met productie in de groep* vertekend worden door de energieleveranciers DATS 24 en Eneco Belgium. Daarom worden ter volledigheid de resultaten met én zonder deze leveranciers besproken.

Hieronder vindt u de indeling van de leveranciers in de verschillende (sub)categorieën. Er zijn enkele wijzigingen in onderstaande tabel ten opzichte van het vorige rapport:

- Alix en TotalEnergies Gas & Power Limited zijn niet opgenomen in de tabel en analyse omdat zij wel een leveringsvergunning hebben, maar niet actief zijn als energieleverancier. Antargaz Belgium<sup>18</sup>, Electrawinds Distributie<sup>19</sup>, en Enki Trading Benelux<sup>20</sup> zijn ook niet opgenomen omdat hun leveringsvergunningen recent op hun vraag werden opgeheven;
- Frank Energie België, een recent vergunde leverancier, is toegevoegd aan de tabel en de analyse;
- Slim met Energie België is op 15 juli 2025 van naam veranderd naar Enwyse Belgium.

Tabel 2: Overzicht van de opdeling van de energieleveranciers

| Energieleveranciers met eigen productie                                                                                      | Energieleveranciers met productie in de groep                                                                                                                                                                                                                                            | Energieleveranciers zonder productie                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Electrabel nv</b>                                                                                                         | <b>Buitenlandse spelers</b>                                                                                                                                                                                                                                                              | Codel bv<br>Elegant bv<br>Elexys nv<br>Elindus nv<br>Energy Knights bv<br>Energy Together bv<br>EnergyVision nv<br>Enwyse Belgium bv <sup>21</sup><br>Frank Energie België bv<br>OCTA+ Energie nv<br>Power Online nv<br>Scholt Energy nv<br>Vlaams Energiebedrijf nv<br>Yuso bv |
| Electrabel nv                                                                                                                | Eni S.p.A.<br>GETEC Energie GmbH<br>RWE Supply & Trading GmbH<br>SEFE Energy GmbH                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</b>                                                            | <b>TotalEnergies</b>                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Aspiravi Energy nv<br>Belgian Eco Energy nv<br>Ecopower cv<br>Elektriciteitsbedrijf Merksplas bv<br>Luminus nv<br>Trevion nv | TotalEnergies Gas & Power Western Europe nv<br>TotalEnergies Power & Gas Belgium nv<br><b>Belgische spelers (excl. TotalEnergies)</b><br>Axpo Benelux nv<br>Bolt Energie bv<br>DATS 24 nv<br>Eneco Belgium nv<br>Energie.be nv<br>OMV Gas Marketing & Trading Belgium bv<br>Wase Wind cv |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

<sup>18</sup> De leveringsvergunning van Antargaz Belgium nv werd opgeheven op 30 mei 2025. Aangezien deze analyse over het jaar 2024 gaat, wordt deze leverancier wel nog vermeld in dit overzicht.

<sup>19</sup> De leveringsvergunning van Electrawinds Distributie bv werd opgeheven op 23 januari 2025. Aangezien deze analyse over het jaar 2024 gaat, wordt deze leverancier wel nog vermeld in dit overzicht.

<sup>20</sup> De leveringsvergunning van Enki Trading Benelux bv werd opgeheven op 20 oktober 2025. Aangezien deze analyse over het jaar 2024 gaat, wordt deze leverancier wel nog vermeld in dit overzicht.

<sup>21</sup> Slim met Energie bv is op 15 juli 2025 van naam veranderd naar Enwyse Belgium bv.

### 3.1.2. Keuze financiële ratio's

In de analyse baseren we ons op vier categorieën elk met hun specifieke ratio's. Onderstaande tabel toont een overzicht.

Tabel 3: Overzicht van de financiële ratio's

|                           |                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Liquiditeit               | Current ratio<br>Quick ratio<br>Cash ratio                                                                                                                                            |
| Solvabiliteit             | Dekkingsgraad van de schuldenlast (DSCR)<br>Dekkingsgraad van de financiële schulden<br>Financiële hefboom<br>Debt-to-equity ratio<br>Debt coverage ratio                             |
| Rendabiliteit             | Brutomarge<br>Winstmarge voor belastingen<br>REBITDA-marge<br>Return on Equity (ROE)<br>Return on Assets (ROA)<br>Vermogensmultiplicator                                              |
| Werkkapitaal en kasbeheer | Netto werkkapitaal<br>Aantal dagen klantenkrediet (DSO)<br>Aantal dagen leverancierskrediet (DPO)<br>Rotatie van voorraden en bestellingen in uitvoering (DIO)<br>Cashconversiecyclus |

Samengenomen geven deze vier invalshoeken een goed inzicht in de financiële gezondheid van de geanalyseerde bedrijven. Voor een gedetailleerde uitleg van de betekenis, de formules en de specifieke rekeningen uit de jaarrekening die gebruikt zijn voor de berekening van deze ratio's, verwijzen we naar het rapport van vorig jaar<sup>22</sup>.

Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste bevindingen uit onze financiële analyse. Voor een gedetailleerde analyse van de jaarrekeningen van de energieleveranciers actief in Vlaanderen, verwijzen we naar Bijlage 2.

## 3.2. Bevindingen

In 2024 is de financiële gezondheid van de energieleveranciers actief op de Vlaamse markt over het algemeen structureel verbeterd, ondanks de diversiteit onder de spelers binnen de sector en de aanhoudend volatiele marktomstandigheden. De analyse richt zich op verschillende financiële domeinen: liquiditeit, solvabiliteit, rendabiliteit en werkkapitaalbeheer. De conclusie is dat de sector bewijst veerkrachtig te zijn met stijgende winstgevendheid en afnemende schuldafhankelijkheid. Echter, de cijfers van sommige spelers zijn sterk beïnvloed door complexe groepsstructuren en uitzonderlijke kosten.

<sup>22</sup> Bijlage 2 - uitgebreide financiële analyse van RAPP-2024-22, pagina's 9 – 21, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2024-22>

### 3.2.1. Algemene trends

Een van de duidelijkste trends in 2024 is de verbeterde rendabiliteit van alle energieleveranciers, over alle leverancierstypes heen (met uitzondering van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep). Bij veel leverancierstypes, zoals de energieleveranciers zonder eigen productie, is de winstmarge voor belastingen bijna verdubbeld, wat leidde tot een stijging van het rendement op eigen vermogen (ROE) met bijna 20%. Ook bij de leveranciers met eigen productie is de ROE meer dan verdubbeld. Echter, deze stijging is niet overal even 'zuiver'. Bij sommige leveranciers is de stijging van de winstmarge en de ROE te herleiden naar financiële opbrengsten die de rendabiliteit vertekenen.

Een tweede belangrijke trend is de afgenomen afhankelijkheid van schuldfinanciering. De energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) en de energieleveranciers zonder productie zagen hun financiële hefboom en debt-to-equity ratio dalen, wat wijst op een grotere onafhankelijkheid van vreemd vermogen en een sterker eigen vermogen, gevoed door overgedragen winsten.

Een derde, maar potentieel negatieve trend, is de daling van de Return on Assets (ROA) bij de leveranciers die grote cashbuffers aanhouden. De ROA van de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) daalt met 18%, wat wijst op een minder efficiënt en productief gebruik van de activa in 2024, wat kan samenhangen met het aanhouden van een grotere cashbuffer. Dit zien we ook terug bij de energieleveranciers zonder productie, waar de ROA met 7% daalt.

Ten slotte zorgt de daling van de energieprijzen in 2024 voor een algemene daling van de omzet en de waarde van de handelsvorderingen, wat een positieve invloed heeft op de liquiditeitsratio's en de cashconversiecyclus.

### 3.2.2. Financiële gezondheid per leverancierstype

De liquiditeitspositie van de **energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)** is significant verbeterd, waarbij de current ratio is gestegen van 0,91 naar 1,05, wat als een gezonde benchmark wordt gezien. Deze verbetering wordt bevestigd doordat het netto werkkapitaal voor het eerst sinds 2020 weer positief is. De solvabiliteit is robuust, met een sterk verbeterde Debt Service Coverage Ratio (DSCR). De DSCR geeft aan of een bedrijf genoeg cashflow genereert om aan zijn schuldverplichtingen te voldoen. Structureel gezien is de verbeterde DSCR te danken aan aanzienlijke operationele winsten en een daling van de schuldenlast. Daarnaast financieren deze leveranciers zich voor bij hun klanten: het aantal dagen leverancierskrediet is hoger dan het aantal dagen klantenkrediet.

De situatie bij **Electrabel** is traditioneel anders door de groepsstructuur. De liquiditeit is structureel zwak, met een zeer lage current ratio van 0,48 die gelijk bleef aan 2023. Dit vertaalt zich in een zeer negatief netto werkkapitaal dat verder daalde naar -€12,2 miljard. Hoewel dit bij zeer grote spelers kan wijzen op optimaal gebruik van kasstromen, houden we deze neerwaartse trend verder in het oog. De solvabiliteit is laag, de DSCR bedroeg 0,21, en impliceert dat Electrabel slechts 21% van haar kortetermijnschuldverplichtingen kan voldoen met operationele kasstromen. De cash ratio van 0,001 is extreem laag in vergelijking met andere leveranciers, maar geeft een vertekend beeld wegens het cashpoolsysteem waar Electrabel deel van uit maakt. Een cashpoolsysteem is een

techniek waarmee bedrijven binnen een groep hun kasstromen centraliseren om het liquiditeitsbeheer te optimaliseren, waardoor vaak een lagere financieringsbehoefte ontstaat.

De **Belgische energieleveranciers met productie in de groep** hebben gezonde ratio's (current ratio 1,27), maar deze zijn vertekend door de aanwezigheid van DATS 24 en Eneco Belgium. Zonder hen bedraagt de current ratio 1,16. Daarnaast is ook de zeer positieve ROE (30%) duidelijk een vertekening, want zonder deze spelers is de ROE iets minder positief (16%). De solvabiliteit is ook extreem gevoelig: de DSCR van ruim 3 duikt naar 0,29 wanneer DATS 24 en Eneco Belgium worden weggelaten. De Belgische energieleveranciers met productie in de groep vertonen over het algemeen wel een daling van de debt-to-equity ratio, wat wijst op een verminderde afhankelijkheid van vreemd vermogen.

Bij **TotalEnergies** (TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium) is er sprake van een sterke verbetering van de solvabiliteit door wijzigingen in het kapitaal. Na het aanzuiveren van overgedragen verliezen en een kapitaalsverhoging werd het eigen vermogen positief in 2024, na jaren van negatieve waarden. Er zijn geen financiële schulden, waardoor de financiële hefboom 0 is. De ROE kan in 2024 correct geïnterpreteerd worden, wat niet het geval was in 2023 toen de maatstaf, hoewel wiskundig correct berekend, zijn interpretatie verloor door de negatieve waarden. Op vlak van werkkapitaal betalen deze energieleveranciers hun schuldeisers later (99 dagen leverancierskrediet) dan dat klanten hun facturen betalen (59 dagen klantenkrediet), waardoor zij zich kunnen voorfinancieren bij hun klanten.

Bij de **buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep** is Eni S.p.A. de bepalende factor. Eni is verantwoordelijk voor de uitzonderlijk hoge cash ratio van 0,49, wat te wijten is aan een erg hoge cashbuffer. Zonder Eni ligt de cash ratio heel wat lager (0,082), wat meer in lijn ligt met de cashpooling-praktijken in de sector. De ROA ligt aanzienlijk hoger (171,24%) zonder Eni dan met Eni (72,25%), wat erop wijst dat de andere spelers (GETEC Energie GmbH, RWE Supply & Trading GmbH en SEFE Energy GmbH) beter in staat zijn om met hun ingezette activa omzet te creëren. De buitenlandse spelers met productie in de groep (excl. Eni) zagen bovendien hun omzet fors dalen met 66%. Dit zorgde ervoor dat het aantal dagen klantenkrediet bijna verdrievoudigde (van 32 naar 82 dagen) en dat de cashconversiecyclus positief werd (34 dagen), wat betekent dat deze leveranciers zich niet meer hebben voorgefinancierd bij hun klanten. De buitenlandse leveranciers met productie in de groep zijn over het algemeen iets winstgevender dan de Belgische leveranciers met productie in de groep. Per euro aan omzet houden de buitenlandse leveranciers ongeveer €0,25 winst over, terwijl de Belgische leveranciers zo'n €0,20 overhouden.

De **energieleveranciers zonder productie** tonen een financieel zeer sterke en stabiele positie. De DSCR stijgt voor het tweede jaar op rij tot een zeer sterke waarde van 4,51, wat wijst op aanzienlijke winststijging en een daling van de schuldenlast. De financiële hefboom daalt duidelijk, wat duidt op een grotere onafhankelijkheid van vreemd vermogen. Bovendien blijft de Cashconversiecyclus (CCC) negatief, wat betekent dat deze leveranciers zich voorfinancieren bij hun klanten. Net als andere groepen leidt het aanhouden van (te) veel liquide middelen tot een lichte daling van de ROA (-7%), wat wijst op een minder efficiënt gebruik van activa.

### 3.2.3. Conclusie

In 2024 is de financiële gezondheid van de Vlaamse energieleveranciers structureel verbeterd. De liquiditeit is over het algemeen gezond, de afhankelijkheid van schuldfinanciering is verminderd, op het gebied van rendabiliteit merken we gestegen winstmarges en er is een positief netto werkkapitaal bij de meeste types van energieleveranciers. De energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) en zonder productie zijn de meest stabiele en financieel onafhankelijke spelers in de markt.

Echter, er zijn enkele belangrijke aandachtspunten. De robuustheid van enkele spelers in de sector hangt sterk af van de intragroeptransacties en de interne cashpoolsystemen. De liquiditeit van enkele spelers is extreem laag en zou een risico kunnen vormen mocht er geen groepssteun zijn. Daarnaast kunnen bepaalde interne geldstromen en wijzigingen in kapitaal de financiële situatie van spelers erg (positief) beïnvloeden. Tot slot wijst de dalende Return on Assets (ROA) bij financieel sterke spelers op een potentieel inefficiënt beheer van activa door het aanhouden van te grote cashbuffers. Het risico bestaat dat winstgevende investeringen worden misgelopen als te veel cash wordt aangehouden. Dit betekent dus dat de energiesector de uitdaging heeft om haar groeiende eigen vermogen en winstgevendheid efficiënter in te zetten voor toekomstige projecten.

## 4. Ons toezicht op de energieleveranciers

### 4.1. Toezicht via de toekenning en opvolging van de leveringsvergunning

Wie elektriciteit of aardgas wil leveren via het distributienet of het plaatselijk vervoernet elektriciteit, heeft vooraf een leveringsvergunning nodig van de Vlaamse Nutsregulator<sup>23</sup>. Om zo'n vergunning te verkrijgen, moet de kandidaat-leverancier aantonen dat hij<sup>24</sup>:

1. Beschikt over voldoende financiële en technische capaciteit;
2. Beschikt over voldoende capaciteit om aan de behoeften van de klanten te voldoen;
3. Voldoet aan een aantal vereisten betreffende professionele betrouwbaarheid;
4. Juridisch onafhankelijk is t.o.v. de netbeheerders.

Deze voorwaarden staan uitgebreid beschreven in het Energiebesluit waarbij een aantal documenten worden vermeld die “onder meer” kunnen dienen om aan te tonen dat aan de voormelde voorwaarden is voldaan. Echter, de Vlaamse Nutsregulator kan zelf bepalen op welke manier en op basis van welke informatie de beoordeling van de voorwaarden wordt gemaakt. Hierbij is de kandidaat-leverancier verplicht zijn volledige medewerking te verlenen. De volledige procedure die gevolgd wordt, staat vastgelegd in het Energiebesluit<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Cf. art. 4.3.1, §1 van het Energiedecreet.

<sup>24</sup> Al deze voorwaarden zijn opgenomen in de artikelen 3.2.1 t.e.m. 3.2.7 van het Besluit van de Vlaamse Regering van 19 november 2010 houdende algemene bepalingen over het energiebeleid, BS 8 december 2010 (hierna: Energiebesluit).

<sup>25</sup> Zie de artikelen 3.2.8 t.e.m. 3.2.13 van het Energiebesluit.

Ook na de toekenning van de leveringsvergunning(en) moeten leveranciers blijvend aan alle voorwaarden uit het Energiebesluit voldoen. Ze rapporteren daar jaarlijks over aan de Vlaamse Nutsregulator en moeten belangrijke wijzigingen onmiddellijk melden<sup>26</sup>.

#### 4.1.1. Procedure toekenning leveringsvergunning

De procedure tot toekenning van een leveringsvergunning verloopt in vier stappen:

1. **Intakegesprek:** de Vlaamse Nutsregulator licht het aanvraagproces en de verplichtingen van een leverancier toe. Daarbij wordt duidelijk dat de rol van energieleverancier veel ruimer is dan energie verkopen en factureren.
2. **Indienen aanvraagdossier:** de kandidaat-leverancier vult het modelformulier<sup>27</sup> in en bezorgt de gevraagde documenten.
3. **Onderzoek dossier:** de Vlaamse Nutsregulator controleert of alle gevraagde informatie aanwezig is in het ingediende dossier. Indien nodig vraagt hij bijkomende gegevens op of organiseert extra gesprekken. Pas na ontvangst van alle documenten wordt het dossier volledig verklaard.
4. **Beslissing:** binnen twee maanden na ontvangst van een volledig dossier beslist de Vlaamse Nutsregulator over de toekenning of weigering van de vergunning.

#### 4.1.2. Jaarlijkse opvolging houders leveringsvergunning

Na de toekenning van de leveringsvergunning(en) volgt de Vlaamse Nutsregulator elke leverancier op. Jaarlijks moeten alle leveranciers een opvolgdossier indienen bij de Vlaamse Nutsregulator, waarin een update moet worden gegeven van alle documenten uit het aanvraagdossier. Zo kunnen we nagaan of de leverancier nog steeds voldoet aan alle wettelijke voorwaarden.

Bij recent vergunde leveranciers vragen we vaker tussentijdse updates, meestal per halfjaar. Daarbij worden extra cijfers gevraagd zoals een bijgewerkt financieel plan en een cashflowforecast voor de komende twaalf maanden.

Naast de jaarlijkse en periodieke rapportering, is er ook een meldingsplicht. Leveranciers moeten onmiddellijk elke wijziging melden die gevolgen kan hebben voor hun leveringsvergunning, zoals een controlewijziging, fusie of splitsing, of andere ingrijpende veranderingen.

## 4.2. Evaluatie en versterking opvolging leveranciers sinds de energiecrisis

Binnen het kader van onze taken en bevoegdheden breidden we sinds de start van de energiecrisis in het najaar van 2021 de jaarlijkse controle van energieleveranciers uit en was er overleg met verschillende marktpartijen. Voor meer details verwijzen we naar het rapport van vorig jaar<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Zie de artikelen 3.2.15 t.e.m. 3.2.17 van het Energiebesluit.

<sup>27</sup> Meer uitleg en het modelformulier vindt u terug op volgende webpagina: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/elektriciteit-en-aardgas/energiecontracten-en-leveranciers/energieleverancier-worden>

<sup>28</sup> RAPP-2024-22, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2024-22>

In 2024 en 2025 bouwde de Vlaamse Nutsregulator kennis op rond risicobeheer door de leveranciers en prudentiële regulering en toezicht<sup>29</sup> in het kader van een werkgroep binnen CEER<sup>30</sup>.

Tijdens de energiecrisis verlieten verschillende leveranciers de Europese energiemarkt om financiële redenen en/of door een gebrek aan hedging(strategieën)<sup>31</sup>. Deze ervaring toonde de noodzaak om de betrouwbaarheid van leveranciers te waarborgen en afnemers te beschermen tegen risicovolle inkoopstrategieën. Prudentiële regulering, via hedgingvereisten, financiële verplichtingen, stresstesten of risicobeheer, wordt beschouwd als een van de belangrijkste oplossingen om deze uitdaging aan te gaan.

Richtlijn (EU) 2024/1711<sup>32</sup> voegde medio 2024 in Richtlijn (EU) 2019/944<sup>33</sup> een nieuw artikel in, nl. artikel 18bis, over toezicht op risicobeheer en hedgingstrategieën van leveranciers. Het eerste deel van het artikel luidt als volgt:

*De regulerende instanties of, indien een lidstaat daartoe een alternatieve onafhankelijke bevoegde autoriteit heeft aangewezen, die aangewezen bevoegde autoriteit, zorgen ervoor, rekening houdend met de omvang van de leverancier of de marktstructuur, indien passend door stresstests uit te voeren, dat leveranciers:*

- a) over passende afdekkingsstrategieën beschikken en deze uitvoeren om het risico van veranderingen in de elektriciteitsvoorziening op de groothandelsmarkt voor de economische levensvatbaarheid van hun contracten met afnemers te beperken, waarbij de liquiditeit op en de prijssignalen van kortetermijnmarkten in stand worden gehouden;*
- b) alle redelijke maatregelen treffen om hun risico op een onderbreking van de levering te beperken.*

Dit artikel verplicht Europese lidstaten om de hedgingstrategieën van leveranciers te monitoren, met als voornaamste doel na te gaan dat leveranciers niet te veel risico's nemen die het naleven van hun contracten met afnemers in het gedrang brengen. Dit artikel zal in Vlaanderen in regelgeving worden omgezet in 2026.

Deze monitoring past perfect binnen het kader van onze procedure tot toekenning van leveringsvergunningen en de jaarlijkse opvolging van houders van leveringsvergunningen.

---

<sup>29</sup> Prudentiële regulering en toezicht op de energiemarkt: een vorm van toezicht om de financiële stabiliteit en betrouwbaarheid van energieleveranciers te waarborgen. Dit toezicht richt zich op de financiële gezondheid van de leverancier, zodat hij kan blijven voldoen aan zijn verplichtingen en de levering van energie gewaarborgd blijft, en beoogt zo consumenten en andere marktpartijen te beschermen tegen faillissementen van leveranciers.

<sup>30</sup> CEER: Council of European Energy Regulators.

<sup>31</sup> Hedgingstrategie of afdekkingsstrategie: een strategie om prijsrisico's af te dekken. Een strategie die gericht is op het indekken van elke open positie en dat via de beschikbare instrumenten in de markt of via de beschikbare productiemiddelen.

<sup>32</sup> Richtlijn (EU) 2024/1711 van het Europees Parlement en de Raad van 13 juni 2024 tot wijziging van de Richtlijnen (EU) 2018/2001 en (EU) 2019/944 inzake het verbeteren van de opzet van de elektriciteitsmarkt van de Unie, raadpleegbaar via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:32024L1711>. Meer bepaald voegt art. 2, 6) van de voormelde Richtlijn het nieuwe art. 18bis in Richtlijn (EU) 2019/944 in.

<sup>33</sup> Richtlijn (EU) 2019/944 van het Europees Parlement en de Raad van 5 juni 2019 betreffende gemeenschappelijke regels voor de interne markt voor elektriciteit en tot wijziging van Richtlijn 2012/27/EU, raadpleegbaar via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L0944&from=EN>.

In het kader van de opvolging van de leveranciers in 2025 vroegen we extra documenten op om de hedgingstrategieën en het risicobeheer hierrond nog beter in kaart te brengen: beschrijving van de door het bestuur gevalideerde risicostrategie rond sourcing en hedging, toestaan van open posities en minimum hedging percentages, bevoegde directie en beslissingshiërarchie, interne rapportering naar het management of de raad van bestuur over sourcing en hedging en financiële risico's, verkochte volumes versus door inkoopcontracten ingedekte volumes, churnpercentages, monitoring van de liquiditeitspositie en een beschrijving van de inkoopkanalen elektriciteit en aardgas.

Op basis van de jaarlijkse opvolging van energieleveranciers weten we dat verschillende energieleveranciers beroep doen op de diensten van een beperkt aantal softwareaanbieders (Cogenius, EMIX Consulting, Ferranti, Haulogy, Sopra Steria...). Omdat meer dan 50% van de toegangspunten in Vlaanderen gelinkt zijn aan minstens één dienst bij Cogenius en Haulogy, gingen we in 2025 op werkbezoek bij beide spelers. Naast interviews over het dienstenaanbod werden de belangrijkste inzichten op de markt besproken. We analyseerden daarnaast ook de financiële gezondheid. Gelet op de inzichten en de belangrijke rol die beide spelers vervullen voor heel wat energieleveranciers, gaan we deze partijen vanaf nu systematisch opvolgen, zowel wat betreft activiteiten als hun financiële gezondheid.

### 4.3. Bemiddeling voorafgaand aan ontzegging toegang tot het distributienet

De Vlaamse Nutsregulator speelt een sleutelrol in de procedure rond de ontzegging van de toegang tot het distributienet. Artikel 4.1.18 van het Energiedecreet vormt hiervoor de basis. Het bepaalt dat de netbeheerder de toegang kan beëindigen wanneer een toegangshouder (leverancier) niet langer voldoet aan de voorwaarden voor toegang tot het net, zoals vastgelegd in of krachtens de technische reglementen van de Vlaamse Regulator. Deze voorwaarden zijn verder uitgewerkt in artikel 4.2.2 van het Technisch Reglement Distributie Elektriciteit (TRDE)<sup>34</sup> en artikel 4.2.2 van het Technisch Reglement Distributie Gas (TRDG)<sup>35</sup>.

Voor meer details verwijzen we naar het rapport van vorig jaar<sup>36</sup>.

Meer achtergrondinformatie over het regelgevend kader i.v.m. de leveringsvergunning, de toegang tot het net en de noodleveranciersregeling, evenals de rol van de Vlaamse Nutsregulator daarbij, vindt u in Bijlage 1.

<sup>34</sup> Technisch Reglement voor de Distributie van Elektriciteit in het Vlaamse Gewest van 24 maart 2023, goedgekeurd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2023-07 en gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 13 april 2023, en later gewijzigd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2024-106. Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/elektriciteit-en-aardgas/netbeheer/technische-reglementen>

<sup>35</sup> Technisch Reglement voor de Distributie van Gas in het Vlaamse Gewest van 24 maart 2023, goedgekeurd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2023-09 en gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 13 april 2023. Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/elektriciteit-en-aardgas/netbeheer/technische-reglementen>

<sup>36</sup> RAPP-2024-22, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2024-22>

#### 4.4. Leveranciers die hun activiteiten stopzetten

In 2025 hebben we de leveringsvergunningen van Antargaz Belgium, Electrawinds Distributie en Enki Trading Benelux opgeheven. Dat gebeurde op vraag van deze leveranciers nadat zij beslisten om hun leveringsactiviteiten in Vlaanderen stop te zetten.

Naast het opheffen van de leveringsvergunningen op vraag van de leverancier zelf, bestaat het risico dat een energieleverancier zijn contractuele, wettelijke en vooral financiële verplichtingen niet langer kan nakomen en daardoor zijn activiteiten moet beëindigen.

De Vlaamse Nutsregulator kan dergelijke problemen op twee manieren detecteren en opvolgen:

- Via de opvolging van de financiële capaciteit van de leverancier. Wanneer de draagkracht onvoldoende blijkt, wordt de leverancier aangesproken en de kans geboden zich in regel te stellen. Indien de situatie niet verbetert, kan de Vlaamse Nutsregulator bijkomende waarborgen eisen of de leverancier horen met het oog op verdere maatregelen<sup>37</sup>;
- Via signalen van de distributienetbeheerder. Fluvius informeert de Vlaamse Nutsregulator wanneer een leverancier zijn financiële verplichtingen uit het toegangscontract niet naleeft. In dat geval bemiddelt de Vlaamse Nutsregulator tussen Fluvius en de betrokken partij<sup>38</sup>.

Indien een oplossing mogelijk is, kan de leverancier zijn activiteiten verderzetten. Indien niet, kan dit leiden tot:

- De opheffing van de leveringsvergunning door de Vlaamse Nutsregulator;
- Een beslissing tot ontzegging van de toegang na mislukte bemiddeling;
- Een gerechtelijke procedure zoals faillissement of reorganisatie.

Ook in die gevallen worden de belangen van afnemers beschermd. Geen enkele klant komt zonder energie te zitten, omdat Fluvius tijdelijk optreedt als noodleverancier<sup>39</sup> totdat de betrokken klanten een nieuw contract hebben afgesloten met een commerciële leverancier.

In de 22 jaar sinds de vrijmaking van de markt (2002-2003), deden zich twee uitgesproken periodes voor waarin verschillende leveranciers hun activiteiten moesten stopzetten:

- **2018:** Belpower International, Energie I&V België (handelsnaam Anode) en Energy People legden hun leveringsactiviteiten neer wegens financiële problemen. Ook Energie E&E (ook actief onder de naam Anode) kwam in de problemen als evenwichtsverantwoordelijke, wat ook impact had op de andere leveranciers. Deze periode viel samen met sterke prijsstijgingen op de energiemarkten.
- **2021-2022:** vanaf de zomer van 2021 stegen de groothandelsprijzen in Europa sterk. Vlaamse Energieleverancier, Watz en Energie 2030 Agence (AECO) konden niet langer aan hun verplichtingen voldoen en verlieten de markt. Voor meer achtergrond verwijzen we naar de rapporten van 2023 en 2024.

<sup>37</sup> Zie artikel 3.2.14 van het Energiebesluit.

<sup>38</sup> Cf. artikel 4.1.18, §3/1 van het Energiedecreet.

<sup>39</sup> Cf. artikel 4.3.3 van het Energiedecreet.

## Bijlage 1: Regelgevend kader

In deze bijlage geven we wat meer achtergrondinformatie over de relevante regelgeving van toepassing op de leveringsvergunning, de toegang tot het net en de noodleveranciersregeling. In het rapport zelf wordt al enkele keren (veelal in voetnoot) naar deze regelgeving verwezen.

### Regelgeving i.v.m. de leveringsvergunning

#### Decretaal kader

**Artikel 4.3.1 van het Energiedecreet** is het basisartikel i.v.m. de leveringsvergunning. De eerste paragraaf van dit artikel bevat o.m. het principe dat men in het Vlaamse Gewest pas elektriciteit en aardgas mag leveren nadat men daartoe een leveringsvergunning van de Vlaamse Nutsregulator heeft verkregen:

*§1. De levering van elektriciteit en aardgas via het distributienet of het plaatselijk vervoersnet van elektriciteit, aan afnemers, is onderworpen aan de voorafgaande toekenning van een leveringsvergunning door de Vlaamse Nutsregulator.*

*De levering van elektriciteit en aardgas door een netbeheerder in het kader van zijn taken, vermeld in artikel 4.1.6, of een openbardienstverplichting die opgelegd is in dit decreet of een uitvoeringsbesluit ervan, is niet onderworpen aan de toekenning van een leveringsvergunning.*

De tweede paragraaf van dit artikel delegeert vervolgens aan de Vlaamse Regering de bevoegdheid om de voorwaarden en de procedures i.v.m. de toekenning van de leveringsvergunning, maar ook de wijziging en de opheffing ervan, te bepalen:

*§2. De Vlaamse Regering bepaalt, na advies van de Vlaamse Nutsregulator, de voorwaarden en de procedure tot toekenning, wijziging en opheffing van een leveringsvergunning.*

*De voorwaarden tot toekenning van een leveringsvergunning hebben in ieder geval betrekking op :*

- 1° de technische, organisatorische en financiële capaciteit van de aanvrager;*
- 2° de professionele betrouwbaarheid van de aanvrager;*
- 3° de capaciteit van de aanvrager om aan de behoeften van zijn afnemers te voldoen;*
- 4° de openbardienstverplichtingen die opgelegd zijn aan de leveranciers volgens dit decreet of de uitvoeringsbepalingen ervan;*
- 5° de beheersmatige en juridische onafhankelijkheid van de aanvrager ten opzichte van de netbeheerders.*

*Bij gebrek aan een beslissing door de Vlaamse Nutsregulator binnen twee maanden na de ontvangst van een volledig aanvraagdossier, waarvan het model wordt vastgesteld door de Vlaamse Nutsregulator, wordt de leveringsvergunning geacht verleend te zijn.*

*Het faillissement of de gerechtelijke reorganisatie van de houder van een leveringsvergunning leidt van rechtswege tot de opheffing van de leveringsvergunning.*

De laatste paragraaf van artikel 4.3.1 van het Energiedecreet vermeldt nog dat alle leveranciers die elektriciteit of aardgas leveren aan afnemers in Vlaanderen, moeten voldoen aan de relevante vereisten in de technische reglementen van de Vlaamse Nutsregulator.

*§ 3. Iedere leverancier die elektriciteit of aardgas levert aan afnemers in het Vlaamse Gewest voldoet aan de handels- en balanceringsvereisten, vastgelegd in de technische reglementen.*

## Nadere uitvoering

Titel III, hoofdstuk II van het Energiebesluit geeft uitvoering aan de delegatie aan de Vlaamse Regering in art. 4.3.1, §2 van het Energiedecreet (zie hierboven).

De artikelen 3.2.1 t.e.m. 3.2.7 van het Energiebesluit bevatten de **voorwaarden waaraan de houder van een leveringsvergunning moet voldoen**. Deze voorwaarden betreffen:

- de financiële en technische capaciteit;
- de professionele betrouwbaarheid;
- de capaciteit om aan de behoeften van de klant te voldoen;
- de beheersmatige en juridische onafhankelijkheid ten opzichte van de netbeheerders.

In de artikelen 3.2.1 t.e.m. 3.2.7 van het Energiebesluit zelf, evenals in andere bepalingen van het Energiebesluit waarnaar in die artikelen wordt verwezen, worden een aantal documenten vermeld die “onder meer” kunnen dienen om aan te tonen dat aan de vermelde voorwaarden voldaan is. Die documenten worden hieronder, per voorwaarde, opgesomd.

- *Financiële capaciteit:*
  - *passende bankverklaringen;*
  - *balansen, uittreksels uit de balansen of jaarrekeningen, als de wetgeving van het land waar de netbeheerder gevestigd is de bekendmaking van de balansen voorschrijft;*
  - *een verklaring over de omzet van de laatste drie boekjaren.*
- *Technische capaciteit:*
  - *een lijst met de relevante studie- en beroepskwalificaties van de personeelsleden;*
  - *een lijst met de belangrijkste activiteiten in de laatste drie jaar;*
  - *een verklaring over de gemiddelde jaarlijkse personeelsbezetting en over de omvang van het personeelskader weergeeft tijdens de laatste drie jaar.*
- *Capaciteit om aan de behoeften van de klant te voldoen (elektriciteit):*
  - *een beschrijving van de hoeveelheid elektriciteit die zelf opgewekt wordt of aangekocht wordt bij derden, alsook de productiewijze en de productieplaats;*
  - *een beschrijving van de hoeveelheid en de aard van de geleverde elektriciteit;*
  - *een beschrijving van de manier waarop het evenwicht tussen geproduceerde en geleverde elektriciteit gerealiseerd wordt.*
- *Capaciteit om aan de behoeften van de klant te voldoen (aardgas):*
  - *een beschrijving van de hoeveelheid aardgas die zelf ingevoerd wordt of aangekocht wordt bij derden, alsook de oorsprong van het aardgas;*
  - *een beschrijving van de hoeveelheid en de aard van het geleverde aardgas;*
  - *een beschrijving van de manier waarop het evenwicht tussen het ingevoerde of gekochte aardgas en het geleverde aardgas gerealiseerd wordt.*

Aangezien i.v.m. de hierboven opgesomde documenten quasi telkens wordt vermeld dat deze “onder meer” gebruikt kunnen worden om aan te tonen dat aan een bepaalde voorwaarde voldaan is, zijn de opsommingen niet-limitatief. De Vlaamse Nutsregulator heeft de mogelijkheid om ook andere elementen in overweging te nemen bij het beoordelen of al dan niet aan de voorwaarden voor de toekenning van een leveringsvergunning voldaan is.

Het vervolg van titel III, hoofdstuk II van het Energiebesluit beschrijft de verschillende procedures en informatieverstrekkingen die in het kader van de leveringsvergunning gelden.

De artikelen 3.2.8 t.e.m. 3.2.13 van het Energiebesluit hebben betrekking op de **procedure tot toekenning van een leveringsvergunning**. Bij deze toekenningsprocedure werkt de Vlaamse Nutsregulator met een uitgebreid modelformulier, om het aanvraagdossier van de kandidaat-leverancier te stroomlijnen. In dit modelformulier werden de voorwaarden waaraan de houder van een leveringsvergunning moet voldoen (zie hoger) verwerkt. Verwacht wordt dat een kandidaat-leverancier het modelformulier zo nauwkeurig mogelijk invult en de documenten bijvoegt die vermeld worden in het modelformulier.

Voor de beoordeling van de financiële capaciteit zijn dat:

- het recentste ratingrapport van bijvoorbeeld Moody's, Standard & Poor's of Fitch, als de vennootschap over dergelijke rating beschikt;
- de jaarrekening en de jaarverslagen van de vennootschap voor de laatste twee boekjaren, met de balans, de resultatenrekening en de toelichting;
- een kopie van de ondertekende certificatie van de commissaris over de vermelde jaarrekeningen, als ze niet opgenomen zijn in het jaarverslag;
- een nota met de toegepaste waarderingsregels, als die waarderingsregels niet zijn opgenomen in het jaarverslag;
- een businessplan en financieel plan, met onder meer volgende gegevens:
  - een gedetailleerde beschrijving van de herkomst van de financiële middelen – zowel eigen als vreemd vermogen – van het bedrijf, inclusief de toekomstige investeringen en financieringsbehoeften;
  - een cashflowplanning voor minstens de komende 12 maanden die aantoont dat de vennootschap onder de veronderstellingen van het businessplan over voldoende middelen beschikt om steeds aan zijn verplichtingen te voldoen; een prospectieve jaarrekening en balans voor minstens de komende drie jaar, met indien van toepassing een onderscheid tussen de leveringsactiviteiten en eventuele andere activiteiten van het bedrijf.

Naast onderzoek van het business- en financieel plan en de jaarrekening gebeurt het onderzoek van de Vlaamse Nutsregulator m.b.t. de financiële capaciteit van een kandidaat-leverancier volgens een soort cascade:

- Gaat het om een bestaande vennootschap met een goede rating? Dan wordt die beschouwd als 'weinig risicovol';
- Gaat het om een bestaande vennootschap zonder rating, maar winstgevend en met een goede solvabiliteit en rendabiliteit? Ook die wordt beschouwd als 'weinig risicovol';
- Gaat het om een bestaande, recent opgerichte of op te richten vennootschap zonder rating, en met twijfels over de financiële capaciteit? Dan kunnen wij een aantal mogelijke waarborgen vragen:
  - extra kapitaal inbrengen;
  - achtergestelde leningen inbrengen;
  - een bijstandsverklaring van de moedermaatschappij aanleveren.

Andere mogelijke waarborgen zijn bijvoorbeeld:

- Een Profit & Loss Transfer Agreement; of
- Cashpooling;
- Een engagementsverklaring door de hoofdaandeelhouder om klanten over te nemen in geval de leverancier de toegang tot het net ontzegt dreigt te worden, zijn leveringsvergunning dreigt opgeheven te worden, of de leverancier dreigt failliet te gaan.

**Na de toekenning van een leveringsvergunning blijft de Vlaamse Nutsregulator elke leverancier opvolgen.** De artikelen 3.2.15 t.e.m. 3.2.17 van het Energiebesluit bevatten hieromtrent enkele relevante regels.

Zo moeten alle leveranciers één keer per jaar een opvolgingsdossier indienen bij de Vlaamse Nutsregulator. De deadline is meestal 31 mei of 30 april. De Vlaamse Nutsregulator vraagt om in dat opvolgingsdossier een update te geven van alle documenten uit het aanvraagdossier. Op basis daarvan gaat de Vlaamse Nutsregulator na of de vergunde leverancier nog altijd voldoet aan alle wettelijke voorwaarden.

Bij recent vergunde leveranciers gebeurt dit onderzoek frequenter dan één keer per jaar. De Vlaamse Nutsregulator vraagt in dat geval per half jaar financiële cijfers op, bijvoorbeeld een update van het financieel plan en een cashflowforecast voor de komende 12 maanden.

Daarnaast doet de Vlaamse Nutsregulator ook een ad-hoc opvolging naar aanleiding van verplichte meldingen door leveranciers. Zo moet elke controlewijziging, fusie of splitsing waarbij een leverancier betrokken is onverwijld aan ons gemeld worden. Hetzelfde geldt voor elke statutenwijziging en elke andere belangrijke wijziging die gevolgen kan hebben voor de wijze waarop de leverancier voldoet aan de voorwaarden van het Energiebesluit.

Voor meer details verwijzen we naar het rapport van vorig jaar<sup>40</sup>.

Tot slot is het interessant om in het kader van dit rapport nog te verwijzen naar artikel 3.2.14 van het Energiebesluit en art. 4.3.1, §2, laatste lid van het Energiedecreet. Beide bepalingen hebben betrekking op **de opheffing van een leveringsvergunning**. Er zijn, samengevat, drie situaties die tot een opheffing (kunnen) leiden:

- de situatie waarin de Vlaamse Nutsregulator oordeelt dat de leverancier niet meer aan de voorwaarden voor de leveringsvergunning (cf. hoger uiteengezet) voldoet;
- de situatie waarin een leverancier zelf vraagt om zijn vergunning te laten opheffen;
- faillissement of gerechtelijke reorganisatie van de leverancier.

In de eerste situatie moet een specifieke procedure gevolgd worden:

**Stap 1:** De leverancier wordt (per aangetekende brief) gemotiveerd op de hoogte gebracht van de redenen waarom hij volgens de Vlaamse Nutsregulator niet meer aan de voorwaarden voor de leveringsvergunning voldoet, waarbij een deadline wordt opgelegd om alsnog (opnieuw) aan de voorwaarden te voldoen.

**Stap 2:** Indien de deadline verstrijkt zonder dat de nodige handelingen gesteld zijn om opnieuw aan de voorwaarden te voldoen, organiseert de Vlaamse Nutsregulator een hoorzitting met de

---

<sup>40</sup> RAPP-2024-22, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2024-22>

leverancier, waarbij deze de kans krijgt om zijn argumenten toe te lichten m.b.t. de vaststellingen van de Vlaamse Nutsregulator.

**Stap 3:** Na deze hoorzitting kan de Vlaamse Nutsregulator de gemotiveerde beslissing nemen om de leveringsvergunning op te heffen.

Voor de tweede situatie, nl. een expliciete vraag van de leverancier zelf om zijn vergunning op te laten heffen, bevat het Energiebesluit geen specifieke procedure. Wel is er het vereiste dat de leverancier die zijn vergunning zelf wil laten opheffen, aantoont dat hij al zijn klanten heeft overgedragen aan één of meerdere andere energieleveranciers.

Voor wat betreft de derde situatie, nl. faillissement of gerechtelijke reorganisatie van de leverancier, bepaalt art. 4.3.1, §2, laatste lid van het Energiedecreet dat dit van rechtswege leidt tot de opheffing van de leveringsvergunning. Dit betekent in de praktijk dat de Vlaamse Nutsregulator geen expliciete beslissing tot opheffing van de leveringsvergunning meer hoeft te nemen. Deze bepaling i.v.m. de van rechtswege opheffing van de leveringsvergunning in geval van faillissement of gerechtelijke reorganisatie, geldt sinds begin 2023.<sup>41</sup>

## Regelgeving i.v.m. de toegang tot het net

In het rapport zelf komt aan bod dat het niet enkel de opheffing van de leveringsvergunning is, die tot de stopzetting van de activiteiten van een energieleverancier kan leiden. Ook als de energieleverancier niet meer voldoet aan zijn contractuele verplichtingen ten aanzien van de distributienetbeheerders (Fluvius), met wie een toegangscontract werd gesloten, kan dit tot de stopzetting van de activiteiten van de energieleverancier leiden. De distributienetbeheerders kunnen nl. een energieleverancier die het toegangscontract niet naleeft de toegang tot hun distributienet ontzeggen; een leverancier die geen toegang meer heeft tot de distributienetten, kan uiteraard ook niet meer leveren over die netten.

Voor wat betreft het plaatselijk vervoernet van elektriciteit zijn de principes hetzelfde. Een energieleverancier die een afnemer op dit net beleeft, moet een toegangscontract met netbeheerder Elia hebben gesloten i.v.m. de toegang tot dit net. Indien de energieleverancier zijn contractuele verplichtingen t.a.v. Elia niet nakomt, kan dit ook leiden tot een ontzegging van de toegang van die leverancier tot het plaatselijk vervoernet van elektriciteit.

In wat volgt, focussen we ons vnl. op de regelgeving i.v.m. de toegang tot de *distributienetten*.

**Artikel 4.1.18 van het Energiedecreet** is het basisartikel i.v.m. de toegang tot de distributienetten en het plaatselijk vervoernet van elektriciteit.

De tweede paragraaf van dit artikel vermeldt slechts drie redenen op grond waarvan de netbeheerder de toegang tot zijn net kan weigeren, beëindigen of opschorten, namelijk:

- zijn net beschikt niet over voldoende capaciteit beschikt om het vervoer te verzekeren;

<sup>41</sup> De bepaling die hierin voorziet, het vierde en laatste lid van art. 4.3.1, §2 van het Energiedecreet, werd ingevoegd bij art. 15 van het decreet van 23 december 2022 tot wijziging van de wet van 28 december 1964 betreffende de bestrijding van de luchtverontreiniging, het Energiedecreet van 8 mei 2009, het decreet van 13 juli 2012 houdende bepalingen tot begeleiding van de tweede aanpassing van de begroting 2012 en het decreet van 17 december 2021 tot wijziging van het Energiedecreet van 8 mei 2009, wat betreft toewijzingen aan het Energiefonds, wijzigingen betreffende flexibiliteit en energiedelen, de uitbouw van het energiedataplatform en de herziening van de administratieve geldboetes aangaande installatie-eisen, BS 29 december 2022.

- de veilige en betrouwbare werking van zijn net komt in het gedrang;
- er wordt door de (kandidaat-)toegangshouder niet (meer) voldaan aan de voorwaarden voor de toegang tot zijn net, vastgelegd in of krachtens de technische reglementen van de Vlaamse Nutsregulator.

De voorwaarden voor de toegang tot het elektriciteitsdistributienet worden opgelijst in art. 4.2.2 van het Technisch Reglement voor de Distributie van Elektriciteit (TRDE)<sup>42</sup> van de Vlaamse Nutsregulator. De voorwaarden voor de toegang tot het aardgasdistributienet worden opgelijst in het analoge art. 4.2.2 van het Technisch Reglement voor de Distributie van Gas (TRDG)<sup>43</sup> van de Vlaamse Nutsregulator. Eén van de in deze artikelen vermelde voorwaarden is de ondertekening van het meest recente toegangscontract met de elektriciteits- resp. aardgasdistributienetbeheerder. Het Toegangscontract Elektriciteit en het Toegangscontract Aardgas<sup>44</sup> bevatten elk op hun beurt een artikel 5 met opschortende voorwaarden voor het verlenen van toegang tot het elektriciteits- resp. aardgasdistributienet.

De voorwaarden in het TRDE en het Toegangscontract Elektriciteit resp. het TRDG en het Toegangscontract Aardgas hebben o.m. betrekking op het voldoen aan de vastgelegde betalingsvoorwaarden en het bewijs van financiële capaciteit op basis van een borgstelling. Voor wat betreft deze borgstelling, laten art. 10 van het Toegangscontract Elektriciteit resp. art. 10 van het Toegangscontract Aardgas de toegangshouder (leverancier) verschillende mogelijkheden: een officiële credit rating, financiële ratio's, een onvoorwaardelijke parent guarantee, een onvoorwaardelijke bankwaarborg of een waarborgsom.

Conform art. 4.1.18. §3 en §3/1 van het Energiedecreet kan de netbeheerder in principe maar overgaan tot ontzegging van de toegang van een toegangshouder (leverancier) tot het net, na i) voorafgaande bemiddeling door de Vlaamse Nutsregulator en ii) voorafgaande toestemming van de Vlaamse Nutsregulator. Slechts in drie gevallen is deze voorafgaande bemiddeling en toestemming niet vereist:

- bij overmacht of een noodsituatie, zoals omschreven in het van toepassing zijnde technisch reglement van de Vlaamse Nutsregulator;
- de netbeheerder oordeelt dat er een ernstig risico bestaat voor de veiligheid van personen of materieel;
- voor een individueel toegangspunt, wordt het aansluitingsvermogen op aanzienlijke wijze overschreden.

Tot begin 2023 bestond er nog een vierde geval waarin voorafgaande bemiddeling en toestemming van de Vlaamse Nutsregulator niet vereist was, nl. de situatie waarin de toegangshouder geen evenwichtsverantwoordelijke (BRP) of bevrachter (shipper) meer heeft. De decreetgever heeft deze uitzondering op het principe van de voorafgaande bemiddeling en toestemming van de Vlaamse

---

<sup>42</sup> Technisch Reglement voor de Distributie van Elektriciteit in het Vlaamse Gewest van 24 maart 2023, goedgekeurd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2023-07 en gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 13 april 2023, en later gewijzigd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2024-106. Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/elektriciteit-en-aardgas/technische-reglementen-flexibiliteit-niet-publieke-netten/technische-reglementen>.

<sup>43</sup> Technisch Reglement voor de Distributie van Gas in het Vlaamse Gewest van 24 maart 2023, goedgekeurd bij beslissing van de VREG met referentie BESL-2023-09 en gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 13 april 2023. Raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/elektriciteit-en-aardgas/technische-reglementen-flexibiliteit-niet-publieke-netten/technische-reglementen>.

<sup>44</sup> De toegangscontracten met de elektriciteits- en aardgasdistributienetbeheerders zijn raadpleegbaar via: <https://partner.fluvius.be/nl/energieleveranciers>

Nutsregulator echter geschrapt.<sup>45</sup> Nu moet een netbeheerder, die de toegang wil opschorten of beëindigen van een toegangshouder die zonder evenwichtsverantwoordelijke of bevrachter is gevallen, dus ook eerst een voorafgaande bemiddeling bij de Vlaamse Nutsregulator doorlopen en de voorafgaande toestemming door de Vlaamse Nutsregulator verkrijgen. Ingeval de toegangshouder geen evenwichtsverantwoordelijke of bevrachter meer heeft, is er bovendien ook een specifieke bepaling in het TRDE (en het TRDG) relevant. Art. 4.3.14 van het TRDE (en het analoge art. 4.3.13 TRDG) leggen immers op dat, wanneer de evenwichtsverantwoordelijke resp. bevrachter zijn verplichtingen ten aanzien van een toegangshouder (leverancier) wil beëindigen, dat vooraf moet melden aan de distributienetbeheerder (Fluvius) en de Vlaamse Nutsregulator. De evenwichtsverantwoordelijke resp. bevrachter blijft bovendien nog (maximaal) gedurende een termijn van 21 kalenderdagen na die melding verantwoordelijk voor het evenwicht op de toegangspunten van de betrokken toegangshouder (leverancier).

## Regelgeving i.v.m. noodleveranciersregeling

Artikel 4.3.3 van het Energiedecreet is voorlopig de enige wettelijke bepaling m.b.t. de noodleveranciersregeling.

In eerste instantie bepaalt dit artikel de gevallen waarin de netbeheerder<sup>46</sup> optreedt als noodleverancier, d.w.z. de netbeheerder tijdelijk overgaat tot belevring van de klanten van een commerciële leverancier (= afnemers aangesloten op het net van de betrokken netbeheerder):

- in geval de Vlaamse Nutsregulator de leveringsvergunning van een leverancier opheft;
- in geval de toegang van een leverancier tot het net wordt beëindigd door de netbeheerder;
- in geval van faillissement van een leverancier;
- in geval van opening van een procedure van gerechtelijke reorganisatie ten aanzien van een leverancier.

De periode voor de noodlevering bedraagt maximaal zestig dagen voor niet-huishoudelijke afnemers en maximaal twaalf maanden voor huishoudelijke afnemers.

De Vlaamse Regering kan die maximale periodes beperken en kan ook nadere voorwaarden bepalen waaronder de netbeheerders de taak van noodleverancier uitvoeren. Vooralsnog is de Vlaamse Regering daartoe niet overgegaan.

Begin 2023 werd art. 4.3.3 aangevuld met een verplichting voor het Openbaar Ministerie en de griffier van de ondernemingsrechtbank, om de Vlaamse Nutsregulator op de hoogte te brengen van elke dagvaarding tot faillietverklaring van een energieleverancier, of elke dagvaarding uitgebracht in het kader van een gerechtelijke reorganisatie t.a.v. een energieleverancier. Daarnaast moet de Vlaamse Nutsregulator o.m. ook op de hoogte worden gebracht van elke beslissing tot faillietverklaring van een energieleverancier, en elke beslissing genomen in het kader van een

---

<sup>45</sup> Zie de wijzigingen dienaangaande van art. 4.1.18, §3, 2<sup>de</sup> lid Energiedecreet, aangebracht bij art. 13 van het decreet van 23 december 2022 tot wijziging van de wet van 28 december 1964 betreffende de bestrijding van de luchtverontreiniging, het Energiedecreet van 8 mei 2009, het decreet van 13 juli 2012 houdende bepalingen tot begeleiding van de tweede aanpassing van de begroting 2012 en het decreet van 17 december 2021 tot wijziging van het Energiedecreet van 8 mei 2009, wat betreft toewijzingen aan het Energiefonds, wijzigingen betreffende flexibiliteit en energiedelen, de uitbouw van het energiedataplatform en de herziening van de administratieve geldboetes aangaande installatie-eisen, BS 29 december 2022.

<sup>46</sup> D.i. al naargelang het geval: de elektriciteitsdistributienetbeheerder (Fluvius), de aardgasdistributienetbeheerder (Fluvius), of de beheerder van het plaatselijk vervoernet van elektriciteit (Elia).

gerechtelijke reorganisatieprocedure t.a.v. een energieleverancier.<sup>47</sup> Door tijdig op de hoogte te worden gebracht van de opstart van insolventieprocedures ten aanzien van een energieleverancier kan de Vlaamse Nutsregulator erop toezien dat de noodleveranciersregeling van artikel 4.3.3 van het Energiedecreet correct wordt toegepast, en meer bepaald ingaat op het juiste ogenblik, waarbij in het belang van alle betrokken partijen terugwerkende kracht best zoveel mogelijk wordt vermeden.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Aan art. 4.3.3 Energiedecreet werden een tweede t.e.m. vierde lid toegevoegd, bij art. 16 van het decreet van 23 december 2022 tot wijziging van de wet van 28 december 1964 betreffende de bestrijding van de luchtverontreiniging, het Energiedecreet van 8 mei 2009, het decreet van 13 juli 2012 houdende bepalingen tot begeleiding van de tweede aanpassing van de begroting 2012 en het decreet van 17 december 2021 tot wijziging van het Energiedecreet van 8 mei 2009, wat betreft toewijzingen aan het Energiefonds, wijzigingen betreffende flexibiliteit en energiedelen, de uitbouw van het energiedataplatform en de herziening van de administratieve geldboetes aangaande installatie-eisen, *BS* 29 december 2022.

<sup>48</sup> Zie in dit verband de memorie van toelichting bij het in vorige voetnoot vermelde wijzigingsdecreet: *Parl. St.* VI.Parl. 2022-2023, nr. 1467/1.

## Bijlage 2: Uitgebreide financiële analyse

Het doel van deze bijlage is het uitvoeren van een diepgaande financiële analyse van de jaarrekeningen van alle energieleveranciers die momenteel actief zijn in Vlaanderen, waarbij het meest recente boekjaar als basis wordt genomen. De analyse gebeurt enkel op basis van publiek beschikbare informatie.

Volgende elementen werden beschouwd als publiek beschikbare informatie:

- Neergelegde jaarrekeningen bij de Nationale Bank van België (<https://consult.csbo.nbb.be>);
- Voor zowel Belgische als buitenlandse energieleveranciers (al dan niet met een geconsolideerde financiële rapportering) vraagt de Vlaamse Nutsregulator de jaarrekeningen op;
- Omwille van de uniformiteit en om zekerheid te hebben over de juistheid van de financiële data van energieleveranciers die andere boekhoudregels gebruiken dan Belgische boekhoudregels (Belgian GAAP<sup>49</sup>), heeft de Vlaamse Nutsregulator alle energieleveranciers, zowel de buitenlandse als de Belgische, gevraagd een template in te vullen en in te dienen met gegevens uit de meest recent beschikbare jaarrekening.

Een analyse op basis van publiek beschikbare data heeft echter bepaalde beperkingen:

- De neergelegde jaarrekeningen bieden slechts een momentopname, waarbij specifieke momenten met elkaar vergeleken worden. Dit geeft echter geen volledig beeld van de ontwikkelingen gedurende het jaar. Daarnaast kunnen jaarrekeningen soms worden 'opgesmukt' om balansposities positiever voor te stellen;
- De jaarrekeningen geven een inzicht in de historische financiële cijfers, maar bevatten geen prognoses voor de toekomst. Hoewel trendanalyses op basis van jaarrekeningen van voorbije jaren nuttig kunnen zijn, zijn de waargenomen trends niet altijd een indicatie voor de komende jaren. Het voorspellend karakter van de jaarrekening is daardoor beperkt, wat het moeilijk maakt om mogelijke financiële moeilijkheden van energieleveranciers in de toekomst in te schatten;
- Belgische ondernemingen voldoen aan hun rapporteringsverplichtingen door hun financiële gegevens in de vorm van enkelvoudige jaarrekeningen in te dienen bij de Nationale Bank van België. Afhankelijk van de bedrijfsomvang kunnen ondernemingen kiezen tussen een volledig, verkort of micromodel voor hun jaarrekening. Elk model heeft een andere mate van detail, waarbij het volledige model de meeste informatie bevat. Het verkorte en micromodel bieden minder gedetailleerde informatie, waardoor cijfers vaak onder bredere categorieën vallen;
- Daarnaast kan het moeilijk zijn om cijfers te vergelijken door bovengenoemde verschillen in rapporteringsmethodes. Belgische spelers rapporteren doorgaans enkelvoudig, waarbij het moeilijk kan zijn om aanvullende activiteiten die geen verband houden met energielevering in de cijfers te onderscheiden. Buitenlandse spelers daarentegen opereren vaak op een veel grotere schaal en rapporteren onder andere boekhoudregels (bv. IFRS<sup>50</sup> of German GAAP) of enkel via geconsolideerde jaarrekeningen, wat tot verdere verschillen leidt. Geconsolideerde jaarrekeningen elimineren namelijk intragroeptransacties, waardoor het moeilijk is om specifiek het aandeel van de Vlaamse activiteiten van een buitenlandse leverancier te isoleren;

<sup>49</sup> GAAP: Generally Accepted Accounting Principles

<sup>50</sup> IFRS: International Financial Reporting Standards

- Winst en verlies zijn boekhoudkundige begrippen die beïnvloedbaar zijn. Doorgaans maken de elektriciteits- en gasleveranciers gebruik van ‘hedging’ om schommelingen in energieprijzen op te vangen, wat invloed kan hebben op de gerapporteerde resultaten. Algemeen gezien sluiten spelers in de energiesector financiële contracten af om zich in te dekken tegen prijsschommelingen aangezien opslag van elektriciteit en aardgas op grote schaal moeilijk is. Een energieproducent kan zich bijvoorbeeld indekken tegen een dalende energieprijs, wat ervoor zorgt dat: (i) als de prijs stijgt hij blijft verdienen omdat hij zijn energie duurder kan doorverkopen, (ii) als de prijs daalt heeft hij zich ingedekt en dus ook kan blijven verdienen. Informatie over actuele hedging-posities is niet publiek beschikbaar en kan dus niet worden meegenomen in de analyse.

Tenslotte wijkt de rapporteringsperiode van enkele jaarrekeningen af van de gewoonlijke 12 maanden wegens wijzigingen in het fiscale jaar. Hoewel dit geen impact heeft op de balansposities, die een momentopname voorstellen, beïnvloedt dit wel de resultatenrekening, aangezien deze alle inkomsten en uitgaven over de (afwijkende) periode omvat. Men dient dus voorzichtig te zijn bij het vergelijken van cijfers uit een verkort boekjaar met cijfers uit een standaard boekjaar.

- Energy Knights heeft in 2024 voor het eerst een jaarrekening neergelegd. Het boekjaar liep van 17 oktober 2023 tot 31 december 2024 en telde dus ruim 14 maanden;
- Energy Together heeft in 2024 voor het eerst een jaarrekening neergelegd. Het boekjaar liep van 29 maart 2023 tot 31 december 2024 en telde dus 21 maanden;
- Frank Energie België heeft in 2024 voor het eerst een jaarrekening neergelegd. Het boekjaar liep van 8 maart 2023 tot 31 december 2024 en telde dus bijna 22 maanden;
- In de meest recente jaarrekening van Power Online nv (Mega) liep het boekjaar van 1 januari 2023 tot 30 september 2024 en telde het boekjaar dus 21 maanden.

## Financiële ratio's

Voor de financiële analyse werd gewerkt met verschillende ratio's (zie onderstaande tabel). Voor de berekening van de financiële ratio's zijn algemeen geaccepteerde formules gebruikt. Voor een gedetailleerde uitleg van de betekenis, de formules en de specifieke rekeningen uit de jaarrekening die gebruikt zijn voor de berekening van deze ratio's, verwijzen we naar het rapport van vorig jaar<sup>51</sup>.

Tabel 4: Overzicht van de financiële ratio's.

|               |                                                                                                                                                           |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Liquiditeit   | Current ratio<br>Quick ratio<br>Cash ratio                                                                                                                |
| Solvabiliteit | Dekkingsgraad van de schuldenlast (DSCR)<br>Dekkingsgraad van de financiële schulden<br>Financiële hefboom<br>Debt-to-equity ratio<br>Debt coverage ratio |
| Rendabiliteit | Brutomarge<br>Winstmarge voor belastingen<br>REBITDA-marge<br>Return on Equity (ROE)<br>Return on Assets (ROA)                                            |

<sup>51</sup> Bijlage 2 - uitgebreide financiële analyse van RAPP-2024-22, pagina's 9-21, raadpleegbaar via: <https://www.vlaamsenutsregulator.be/publicaties/rapp-2024-22>

|                           |                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                           | Vermogensmultiplicator                                                                                                                                                                |
| Werkkapitaal en kasbeheer | Netto werkkapitaal<br>Aantal dagen klantenkrediet (DSO)<br>Aantal dagen leverancierskrediet (DPO)<br>Rotatie van voorraden en bestellingen in uitvoering (DIO)<br>Cashconversiecyclus |

## Indeling Vlaamse energieleveranciers

Voor het uitvoeren van de financiële analyse in dit rapport werden ook dit jaar de leveranciers verdeeld in categorieën volgens het criterium “energieproductie”. Dit criterium heeft een belangrijke invloed op de inkomsten en kosten alsook op de balansposities. We willen onderzoeken of deze indeling tot grote verschillen zou leiden in de financiële ratio’s en capaciteit van de verschillende types leveranciers.

Om de energieleveranciers met elkaar te kunnen vergelijken en relevante conclusies te trekken, voerden we telkens een analyse per categorie uit.

Tabel 5: Overzicht van de opdeling van de energieleveranciers

| Energieleveranciers met eigen productie                                                                                      | Energieleveranciers met productie in de groep                                                                                                   | Energieleveranciers zonder productie                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Electrabel nv</b>                                                                                                         | <b>Buitenlandse spelers</b>                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Electrabel nv                                                                                                                | Eni S.p.A.<br>GETEC Energie GmbH<br>RWE Supply & Trading GmbH<br>SEFE Energy GmbH                                                               | Codel bv<br>Elegant bv<br>Elexys nv<br>Elindus nv<br>Energy Knights bv<br>Energy Together bv<br>EnergyVision nv<br>Enwyse Belgium bv <sup>52</sup><br>Frank Energie België bv<br>OCTA+ Energie nv<br>Power Online nv<br>Scholt Energy nv<br>Vlaams Energiebedrijf nv<br>Yuso bv |
| <b>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</b>                                                            | <b>TotalEnergies</b>                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Aspiravi Energy nv<br>Belgian Eco Energy nv<br>Ecopower cv<br>Elektriciteitsbedrijf Merksplas bv<br>Luminus nv<br>Trevion nv | TotalEnergies Gas & Power Western Europe nv<br>TotalEnergies Power & Gas Belgium nv                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                                                                                                                              | <b>Belgische spelers (excl. TotalEnergies)</b>                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                                                                                                                              | Axpo Benelux nv<br>Bolt Energie bv<br>DATS 24 nv<br>Eneco Belgium nv<br>Energie.be nv<br>OMV Gas Marketing & Trading Belgium bv<br>Wase Wind cv |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

Meer informatie over de indeling van de leveranciers en wat de verschillen zijn tussen de types leveranciers, las u in sectie 3.1.1.

<sup>52</sup> Slim met Energie bv is op 15 juli 2025 van naam veranderd naar Enwyse Belgium bv.

## Uitgebreide financiële analyse

### Energieleveranciers met eigen productie – excl. Electrabel nv

Deze groep omvat leveranciers die hun eigen energie produceren, met uitzondering van Electrabel nv, die vanwege haar omvang en groepskenmerken apart wordt besproken.

#### Liquiditeit

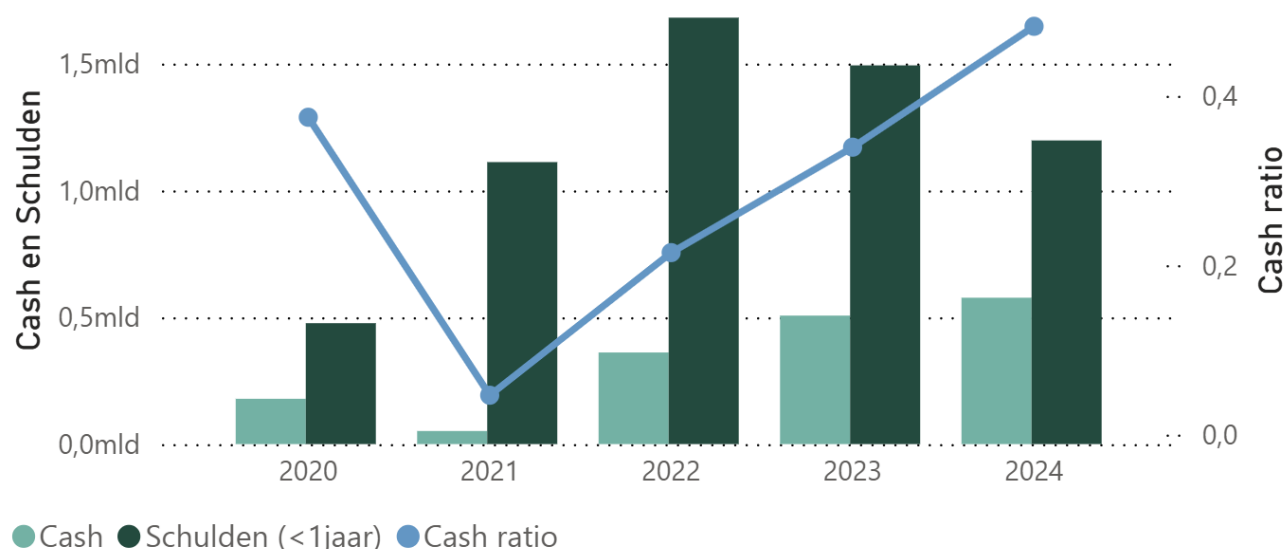
De liquiditeitspositie van de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) is significant verbeterd in 2024. Zowel de vlottende activa als de kortetermijnschulden zijn gedaald ten opzichte van 2023. De **current ratio** is gestegen van 0,91 naar 1,05. Dit betekent dat deze leveranciers beter in staat zijn om aan hun kortetermijnverplichtingen te voldoen mochten de vlottende activa geliquideerd worden. Een current ratio groter dan 1 wordt doorgaans als een gezonde benchmark gezien.

Deze verbetering wordt bevestigd door het feit dat het **netto werkkapitaal** voor het eerst sinds 2020 weer positief is. Er zijn voldoende vlottende middelen beschikbaar om alle kortetermijnverplichtingen te dekken.

De **quick ratio**, die geen rekening houdt met voorraden, vertoont een vergelijkbare, stijgende trend, van 0,84 in 2023 naar 1 in 2024, wat duidt op een gezonde liquiditeitspositie.

De **cash ratio** kende, net zoals de voorgaande twee jaar, een sterke stijging in 2024. Deze ratio, de meest conservatieve liquiditeitsmaatstaf aangezien deze enkel rekening houdt met de liquide middelen en geldbeleggingen, is gestegen doordat de aangehouden liquide middelen zijn toegenomen terwijl de kortetermijnschulden afnamen. Dit kan duiden op een defensiever beleid, waarbij een grotere cashbuffer wordt aangehouden. Een te hoge cashpositie kan echter nadelig zijn voor de rendabiliteit. De **Return on Assets (ROA)** van deze groep daalt met 18% in 2024, wat wijst op een minder productief gebruik van activa, mede door het aanhouden van die grotere cashbuffer.

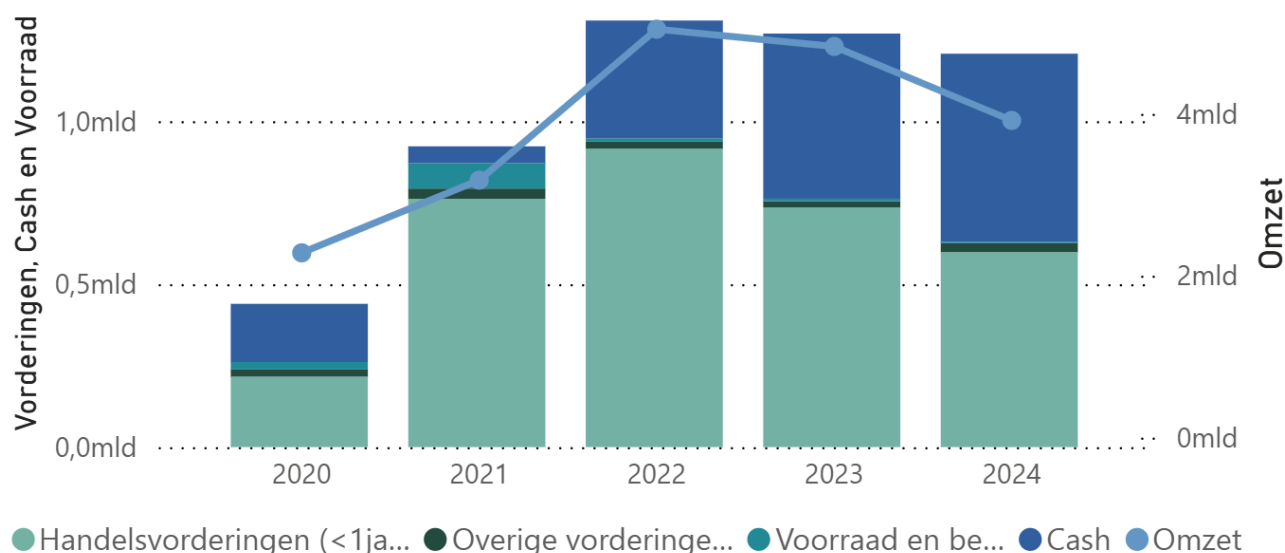
#### Cash ratio



Figuur 1: Evolutie van de cash ratio – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De daling van de vlottende activa (met ruim 18%) is voornamelijk toe te schrijven aan een daling van de handelsvorderingen. Dit is enerzijds het resultaat van een striktere opvolging van betalingen bij klanten en anderzijds een gevolg van de daling van de energieprijzen in 2024, waardoor de waarde van de vorderingen afnam. De omzet van deze leveranciers daalde hierdoor met 19%.

## Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



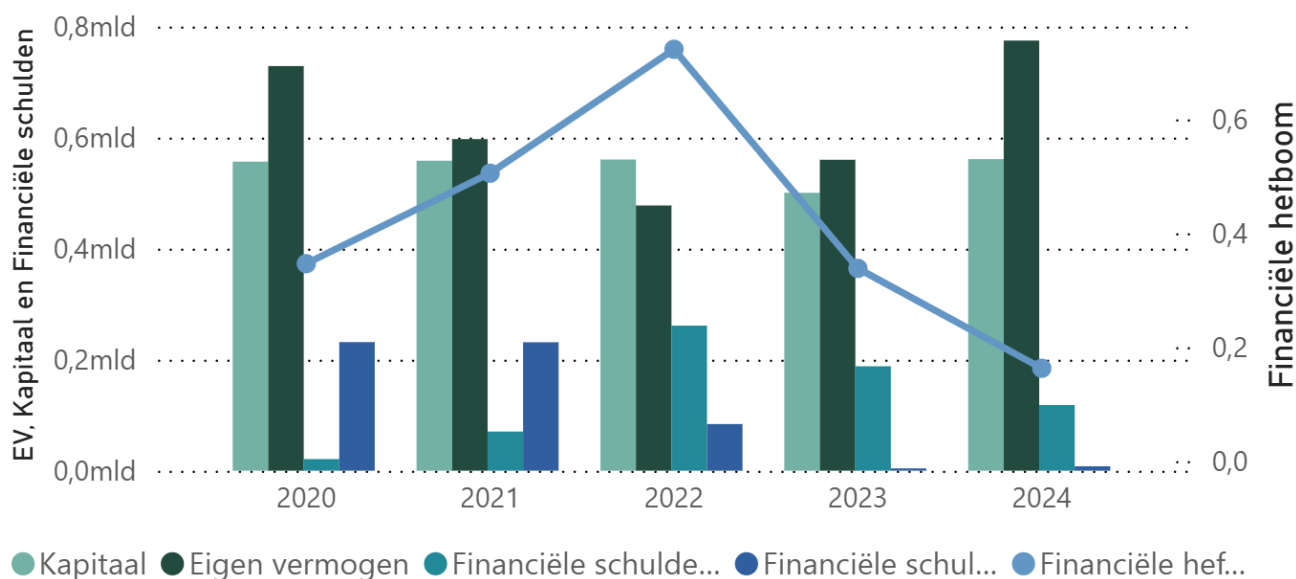
Figuur 2: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

## Solvabiliteit

De **Debt Service Coverage Ratio (DSCR)** is sterk verbeterd en bedraagt 3,18 in 2024 (t.o.v. 2,17 in 2023). Dit houdt in dat de leveranciers met eigen productie meer dan drie keer zoveel inkomsten hebben dan kortetermijnschuldverplichtingen. Structureel gezien is dit te danken aan een aanzienlijke operationele winst (hoge REBITDA, voornamelijk door Luminus) en een daling van de schuldenlast.

De **financiële hefboom** zakt naar het laagste niveau in de voorbije jaren (0,16). Dit betekent dat de afhankelijkheid van vreemd vermogen gedaald is en dat de energieleveranciers met eigen productie dus vaker eigen vermogen gebruiken als financieringsbron voor investeringen in vergelijking met de voorbije jaren. Het eigen vermogen is tot het hoogste niveau in vijf jaar gestegen, gevoed door overgedragen winsten en reserves. Een te lage financiële hefboom kan echter ook wijzen op gemiste kansen om investeringen met goedkoper vreemd vermogen te financieren.

## Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 3: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De **debt-to-equity ratio** (die de totale schuld meet t.o.v. het eigen vermogen) daalt naar 1,6 in 2024, wat de lagere afhankelijkheid van externe financiering bevestigt. In 2024 hielden de leveranciers met eigen productie 1,6 keer meer schulden dan eigen vermogen aan.

### Rendabiliteit

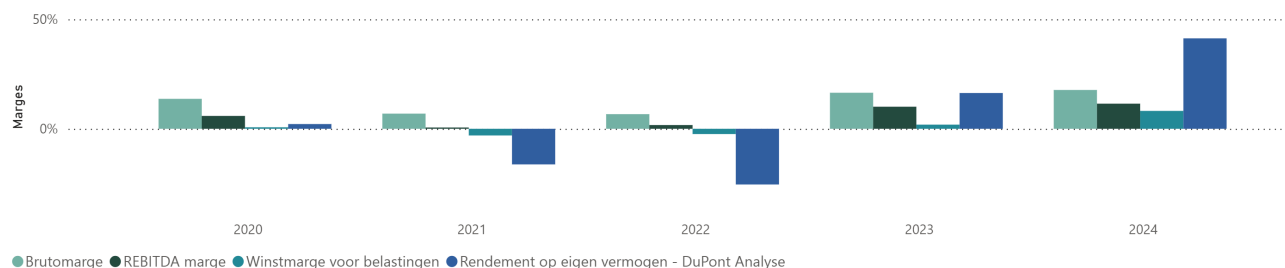
De rendabiliteit is sterk verbeterd in 2024. De **brutomarge**, **REBITDA-marge** en **winstmarge voor belastingen** bereikten het hoogste niveau in de voorbije vijf jaar. Het **rendement op eigen vermogen (ROE)** is meer dan verdubbeld.

De **DuPont-analyse** geeft inzicht in deze stijging:

- De **winstmarge voor belastingen** is meer dan verviervoudigd. Dit komt doordat de kosten van ingekochte goederen en diensten sterker zijn gedaald dan de omzet.
- Het **rendement van de totale activa (ROA)** daalt met ongeveer 18%. Dit wijst op een minder efficiënt en productief gebruik van de activa in 2024, wat, zoals eerder opgemerkt, kan samenhangen met het aanhouden van grotere cashbuffers.
- De **vermogensmultipliator** daalt van 5,4 naar 3,9. Deze daling is positief, aangezien het de hoge afhankelijkheid van vreemd vermogen in voorgaande jaren vermindert, een conclusie die ook bij de DSCR-ratio werd getrokken.

Deze drie componenten vermenigvuldigd komen uit op een ROE die zeer sterk gestegen is in vergelijking met 2023. Vooral de stijging van de winstmarge voor belastingen en de daling van de vermogensmultipliator zorgen voor die sterke toename van de ROE.

#### Analyse rendabiliteit

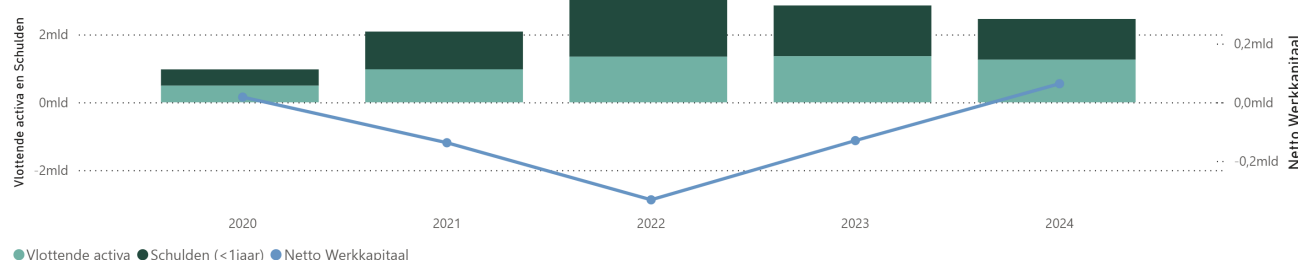


Figuur 4: Analyse van de rendabiliteit – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

## Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

Voor het eerst sinds 2020 is het **netto werkkapitaal** opnieuw positief, dit doordat de kortetermijnschulden kleiner zijn dan de vlottende activa. Een positief netto werkkapitaal duidt op een gezonde financiële situatie. Het geeft aan dat de leveranciers aan hun dagelijkse verplichtingen kunnen voldoen, de kasstroom stabiel is en dat de leveranciers voorbereid zijn op groei, maar ook op onverwachte kosten. Een positief werkkapitaal wijst op een current ratio groter dan 1, aangezien de kortetermijnschulden lager zijn dan de vlottende activa.

#### Evolutie werkkapitaal



Figuur 5: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Het **aantal dagen leverancierskrediet** stijgt van 64 naar 74 dagen. Dit kan impliceren dat de energieleveranciers minder snel in staat zijn om hun schuldeisers terug te betalen of dat de schuldeisers meer vertrouwen hebben in de energieleveranciers en bereid zijn ruimere betalingstermijnen toe te staan. Echter, de meest voor de hand liggende reden is de daling van de energieprijzen in 2024 waardoor de waarde van de handelsschulden daalde en dus het aantal dagen leverancierskrediet steeg.

Het **aantal dagen klantenkrediet** blijft stabiel op 56 dagen, wat erop wijst dat de betalingen door klanten goed worden opgevolgd. Dit is bovendien positief voor de liquiditeit: de energieleveranciers met eigen productie weten hun openstaande vorderingen op een stabiel niveau te houden ondanks de dalende omzet.

Ten slotte merken we op dat de cashconversiecyclus, dewelke is opgebouwd uit het aantal dagen klantenkrediet, het aantal dagen leverancierskrediet en het aantal dagen voorraad, daalt in 2024. Het aantal dagen leverancierskrediet is nog altijd hoger dan het aantal dagen klantenkrediet: de energieleveranciers met eigen productie financieren zich voor bij hun klanten.

## Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel nv

Electrabel wordt afzonderlijk behandeld binnen de categorie "energieleveranciers met eigen productie" vanwege het grote schaalverschil met de andere spelers in deze groep. Electrabel is aanzienlijk groter in termen van zowel balanstotaal als omzet. Dit schaalverschil zou de analyse van deze categorie kunnen vertekenen.

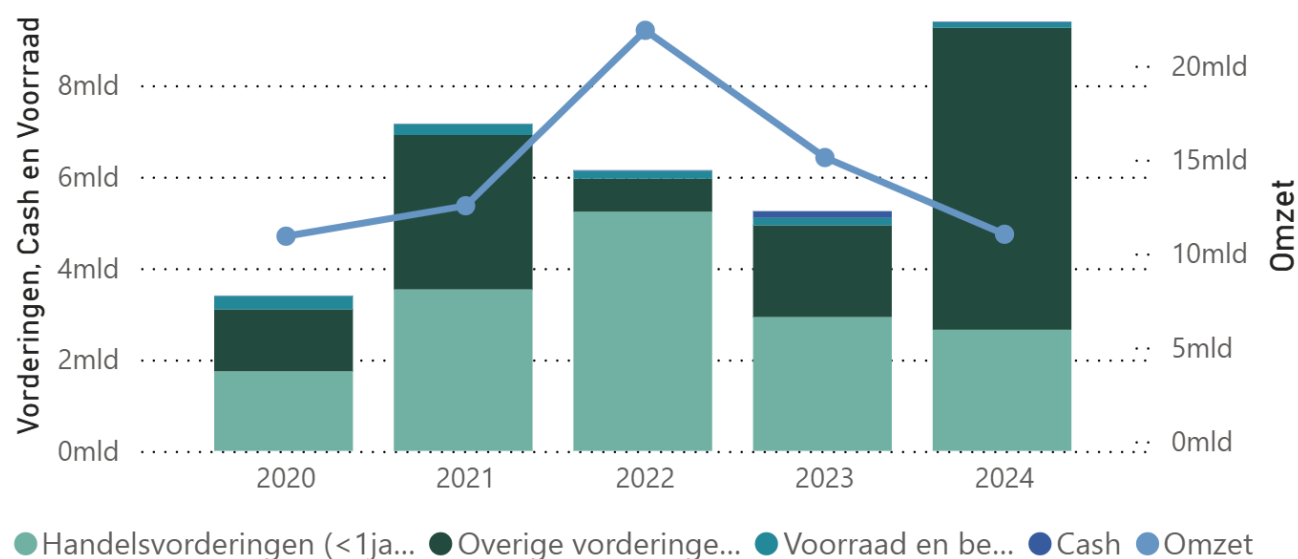
### Liquiditeit

De **current ratio** bleef in 2024 gelijk aan die van 2023, namelijk **0,48**. Dit is een zeer lage waarde en impliceert dat Electrabel slechts 48% van de kortetermijnschulden kan betalen door het te gelde maken van de vlottende activa.

Dit vertaalt zich in een zeer negatief **netto werkkapitaal**, dat in 2024 verder daalde van -€7,8 miljard naar **-€12,2 miljard**. Hoewel een (licht) negatief werkkapitaal bij zeer grote spelers kan wijzen op optimaal gebruik van kasstromen, vereist deze neerwaartse trend waakzaamheid.

De **quick ratio** stijgt licht, gedreven door een relatief sterkere stijging van de quick assets ten opzichte van de kortetermijnschulden. De samenstelling van de vlottende activa is significant veranderd (zie Figuur 6): de handelsvorderingen zijn licht gedaald (door lagere energieprijzen), terwijl de **overige vorderingen zijn verdriedubbeld**, voornamelijk door een stijging van te ontvangen dividenden (€6,6 miljard).

### Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



Figuur 6: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

De **cash ratio** daalt van 0,01 in 2023 naar 0,001 in 2024: de aangehouden cash is gedaald van 150 miljoen euro in 2023 naar 15 miljoen euro in 2024. Een cash ratio van 0,001 is extreem laag in vergelijking met de andere types van leveranciers. Echter, Electrabel behoort tot een grote groep met een cashpoolsysteem, waardoor deze ratio dus een vertekend beeld kan geven. Een cashpoolsysteem is een techniek waarmee bedrijven binnen een groep hun kasstromen

centraliseren om het liquiditeitsbeheer te optimaliseren, waardoor vaak een lagere financieringsbehoefte ontstaat.

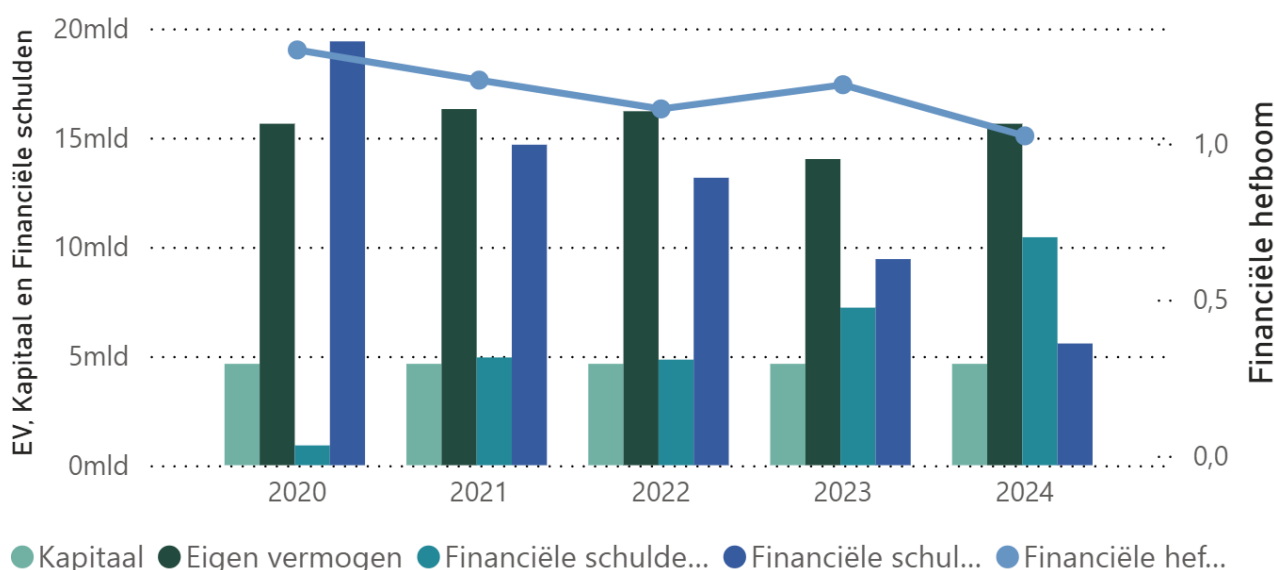
## Solvabiliteit

Als we Electrabel vergelijken met de andere leveranciers met eigen productie zien we opnieuw zeer duidelijke verschillen.

De **DSCR** van Electrabel vertoont een lichte stijging, van 0,19 naar 0,21 in 2024. Hoewel dit een verbetering is, betekent dit nog steeds dat Electrabel slechts 21% van haar kortetermijnschuldverplichtingen kan voldoen met haar operationele kasstromen. Zo'n laag percentage betekent dat er weinig ruimte is voor onverwachte uitgaven of inkomstendalingen. Echter, we moeten hierbij in ons achterhoofd houden dat Electrabel een zeer grote speler is die behoort tot een grote groep.

De financiële hefboom van Electrabel vertoont een duidelijke daling (van 1,19 in 2023 naar 1,02 in 2024). De afname wordt gedreven door een daling van de financiële schulden op lange termijn en een stijging van het eigen vermogen. Electrabel is met andere woorden minder afhankelijk geworden van vreemd vermogen in vergelijking met 2023. Electrabel is dus minder kwetsbaar voor renteverhogingen, economische schommelingen of marktrisico's tegenover 2023.

## Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



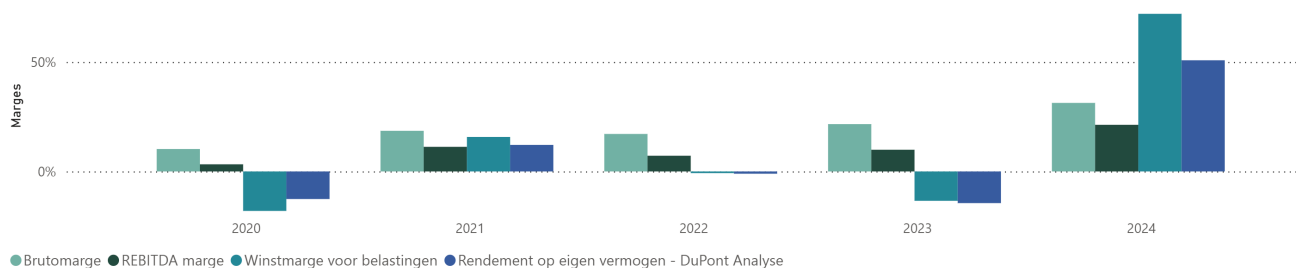
Figuur 7: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Ten slotte zien we dat de debt-to-equity ratio licht stijgt van 1,81 in 2023 naar 1,87 in 2024. Dit betekent dat Electrabel in 2024 meer schulden gebruikte om activa te financieren in vergelijking met 2023.

## Rendabiliteit

Onderstaande figuur toont de evolutie van de marges en het rendement op eigen vermogen van Electrabel in de periode 2020-2024. We zien in de figuur een duidelijke verbetering van de marges in 2024. De **brutomarge** stijgt met 45%, terwijl de **REBITDA-marge** zelfs meer dan verdubbelde. De operationele winstgevendheid van Electrabel in 2024 is dus verbeterd en toont een erg gezond beeld.

#### Analyse rendabiliteit



Figuur 8: Analyse van de rendabiliteit – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Naast de stijging van de bruto- en REBITDA-marge, valt op dat de **winstmarge voor belastingen** en de **ROE** een enorme stijging kennen in 2024. In 2023 bedroeg de winstmarge voor belastingen nog -13,42%, terwijl die in 2024 zo'n 72% bedroeg. De ROE stijgt van -14,47% naar 50,79%.

Deze spectaculaire stijging is het directe gevolg van een financiële opbrengst van circa €6,8 miljard die Electrabel in 2024 boekte, waardoor de winst voor belastingen uitkwam op €7,9 miljard (t.o.v. een verlies van €2 miljard in 2023).

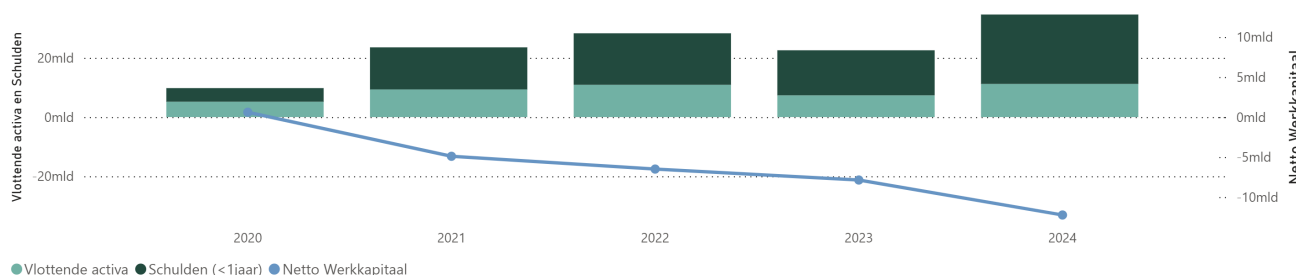
Net zoals bij de andere energieleveranciers met eigen productie bestuderen we het rendement op eigen vermogen a.d.h.v. de DuPont-analyse. Zoals eerder vermeld stijgt de winstmarge voor belastingen van Electrabel zeer sterk in 2023, nl. van -13,42% naar 72%. Daarnaast daalt het **rendement van de totale activa (ROA)** van 32% naar 21%, wat erop wijst dat de leverancier minder omzet genereerde per ingezette euro aan activa in 2024, doordat de omzet afnam terwijl de totale activa toenamen. De **vermogensmultiplicator** stagneert op 3,34.

De stijging van de ROE wordt dus bijna uitsluitend gedreven door de hoge winstmarge voor belastingen, veroorzaakt door de uitzonderlijke financiële opbrengsten.

#### Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

Zoals reeds vermeld, zet de dalende trend in het **netto werkkapitaal**, die al zichtbaar is sinds 2021, zet zich verder in 2024. Een (licht) negatief netto werkkapitaal is niet per se slecht nieuws, het kan namelijk duiden op een optimaal gebruik van kasstromen. Echter, het kan ook wijzen op een grotere financieringsbehoefte om de dagelijkse activiteiten draaiende te houden. Het netto werkkapitaal daalde van -€7,8 miljard in 2023 tot -€12,2 miljard in 2024, wat een daling van 55% betekent. Deze neerwaartse trend volgen we zeker verder op.

#### Evolutie werkkapitaal



Figuur 9: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Kijken we naar het **aantal dagen leverancierskrediet**, dan zien we dat Electrabel haar schuldeisers gemiddeld na 108 dagen betaalde in 2024, tegenover 68 dagen in 2023. Echter, we

dienen op te merken dat een stijging van de handelsschuld ook kan betekenen dat de waarde van de schulden is toegenomen ten opzichte van 2023.

Kijken we naar het **aantal dagen klantenkrediet**, dan valt op dat Electrabel gemiddeld gezien 88 dagen moest wachten op de betaling van haar klanten in 2024, terwijl dit in 2023 71 dagen was. De lichte daling van de kortetermijnhandelsvorderingen kan wijzen op het feit dat de waarde van deze vorderingen gedaald is door de gemiddeld lagere energieprijzen in 2024 in vergelijking met 2023. Er waren dus minder vorderingen om te innen. Dit in combinatie met een gedaalde omzet, zorgt ervoor dat het aantal dagen klantenkrediet stijgt.

De **Cashconversiecyclus (CCC)** is gedaald en blijft negatief. Aangezien het aantal dagen leverancierskrediet (108 dagen) hoger is dan het aantal dagen klantenkrediet (88 dagen), financiert Electrabel zich voor bij haar klanten.

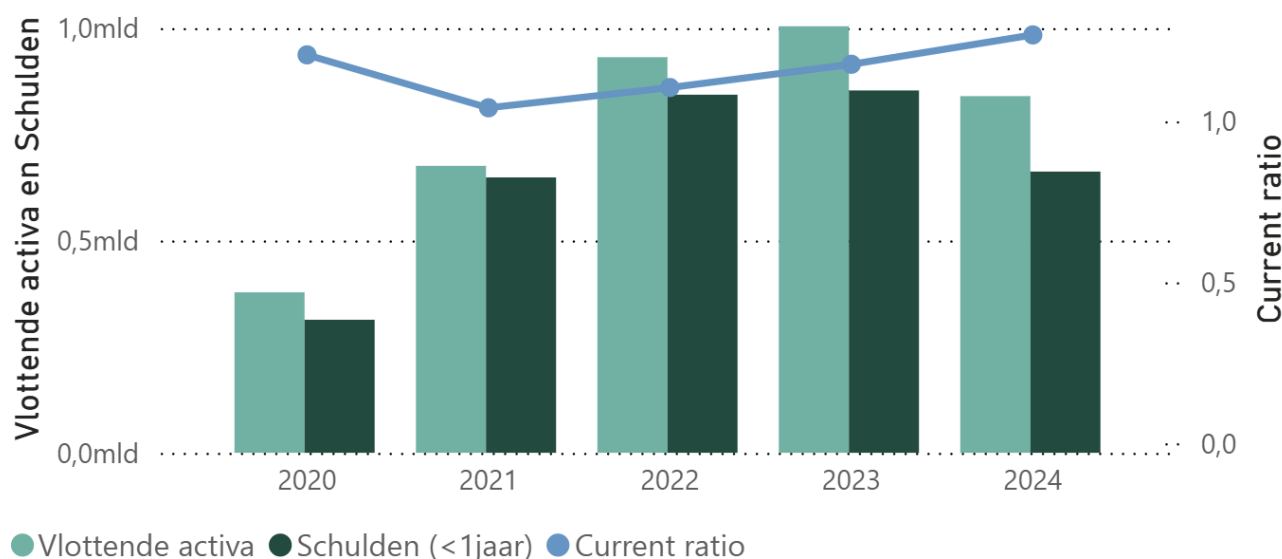
### Energieleveranciers met productie in de groep – excl. buitenlandse spelers en TotalEnergies

Voor de analyse van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep behandelen we eerst de Belgische spelers zonder rekening te houden met TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power en Gas Belgium (TEPGB). Deze 2 leveranciers behoren tot een veel grotere groep dan de andere leveranciers binnen deze categorie.

#### Liquiditeit

De **current ratio** is gestegen in 2024 naar 1,27 (tegenover 1,18 in 2023), doordat de kortetermijnschulden relatief gezien meer gedaald zijn dan de vlottende activa. De Belgische energieleveranciers met productie in de groep zijn in staat om met hun vlottende activa méér dan de kortetermijnschulden te betalen. Dit vertaalt zich overigens in een positief **netto werkkapitaal**, want de vlottende activa zijn groter dan de kortetermijnschulden. Het aandeel voorraden is zeer klein, waardoor de **quick ratio** en de current ratio gelijkaardig evolueren.

#### Current ratio



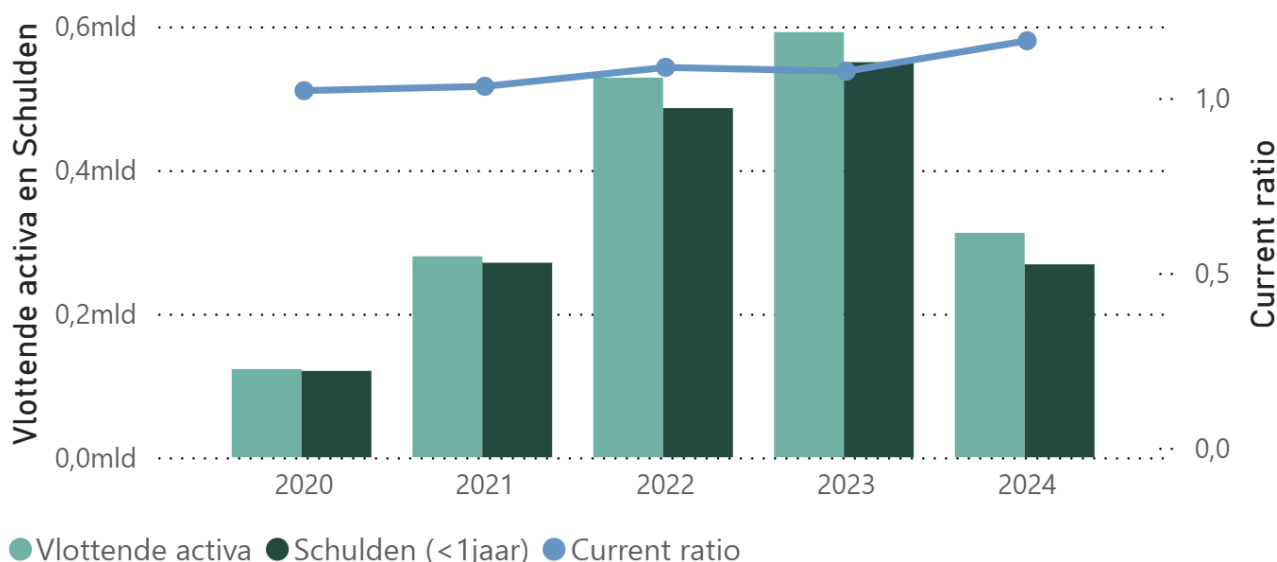
Figuur 10: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies)

Bij de **cash ratio** zien we een toename van 40% in 2024 (van 0,13 naar 0,24). Toch valt het op dat het niveau van de cash ratio een stuk lager ligt in vergelijking met de current en quick ratio. De reden is dat energieleveranciers die deel uitmaken van een grotere groep typisch vaak aan cashpooling doen.

Net zoals vorig jaar zijn twee leveranciers verantwoordelijk voor de significante toename van de current, quick en cash ratio's, nl. DATS 24 en Eneco Belgium. Als we deze leveranciers uit de vergelijking halen, zien we andere resultaten.

De **current ratio** zonder DATS 24 en Eneco Belgium bedraagt 1,16, terwijl deze met DATS 24 en Eneco Belgium 1,27 bedraagt. Dit wil zeggen dat de energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) met hun vlottende activa hun kortetermiјnschulden kunnen betalen, maar minder 'over hebben' dan wanneer er wel rekening gehouden wordt met DATS 24 en Eneco Belgium. Ook de **quick ratio** vertoont een gelijkaardig verloop. De invloed van DATS 24 en Eneco Belgium is dus duidelijk merkbaar.

## Current ratio



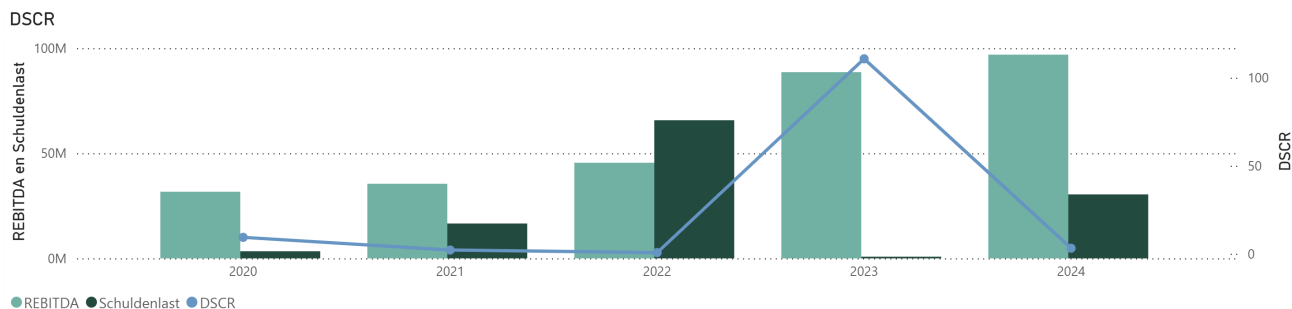
Figuur 11: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies, DATS 24 nv en Eneco Belgium nv)

De **cash ratio** van de leveranciers met productie in de groep zonder DATS 24 en Eneco Belgium, herstelt zich een beetje nadat het een flinke duik had genomen in 2023. Echter, de cash ratio zelf is erg laag (0,028) in vergelijking met de cash ratio waarbij er wel rekening wordt gehouden met DATS 24 en Eneco Belgium (0,24). Een lage cash ratio bij energieleveranciers met productie in de groep is niet alarmerend, aangezien deze bedrijven vaak aan cashpooling doen binnen de groep waartoe ze behoren.

## Solvabiliteit

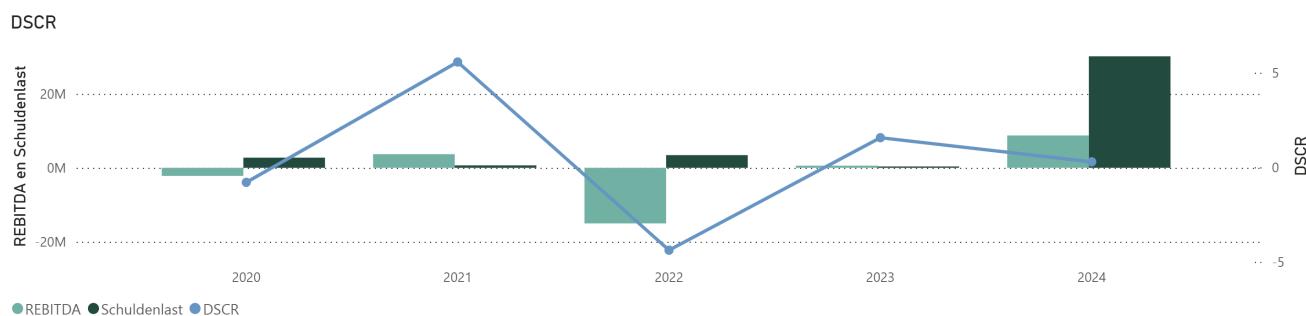
De **DSCR** van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep zonder TEPGWE en TEPGB is enorm gedaald in 2024, van 110 naar 3. De oorzaak van de afname ligt bij de zeer grote stijging van de schuldenlast, deze stijgt namelijk met factor 37 (zie Figuur 12). Ook de REBITDA neemt toe, maar dat met slechts een kleine 10%. Een DSCR van 3 betekent dat de leveranciers in

staat zouden moeten zijn om hun huidige schuldenlast 3 keer te betalen met de kasstromen uit hun activiteiten.



Figuur 12: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies)

Halen we DATS 24 en Eneco Belgium uit deze groep van leveranciers, dan krijgen we een compleet ander beeld. De DSCR daalt ook, maar deze daling is veel minder scherp dan wanneer er wel rekening gehouden wordt met DATS 24 en Eneco Belgium. De DSCR duikt naar 0,29, waardoor de leveranciers met hun huidige kasstromen uit de activiteiten slechts 29% van hun schulden zou kunnen betalen. DATS 24 en Eneco Belgium zorgen er dus voor dat de DSCR van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep een stuk beter is dan wanneer zij uit de analyse worden gehaald.



Figuur 13: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies, DATS 24 nv en Eneco Belgium nv)

Het kapitaal van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep (incl. DATS 24 en Eneco) is zo goed als gelijk gebleven, terwijl het eigen vermogen een stuk gestegen is. De stijging van het eigen vermogen wordt veroorzaakt door overgedragen winsten van vorige boekjaren. Daarnaast zijn de financiële schulden op korte termijn gestegen in 2024, waardoor de financiële hefboom stijgt van 0 naar 0,11. Er is met andere woorden een iets grotere afhankelijkheid van vreemd vermogen in 2024 ten opzichte van 2023.

Deze cijfers zijn opnieuw vertekend door DATS 24 en Eneco Belgium. Halen we deze leveranciers uit de vergelijking, dan kunnen we opmaken dat het kapitaal van de Belgische leveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) stabiliseert in 2024, terwijl het eigen vermogen toeneemt. Dit in combinatie met de financiële schulden op korte termijn die significant gestegen zijn, komen we uit op een financiële hefboom van 0,56. In vergelijking met 2023 is er dus een hogere afhankelijkheid van vreemd vermogen.

Samengevat hebben alle Belgische leveranciers met productie in de groep (ook DATS 24 en Eneco Belgium) iets hogere financiële schulden in vergelijking met 2023, in combinatie met een hoog

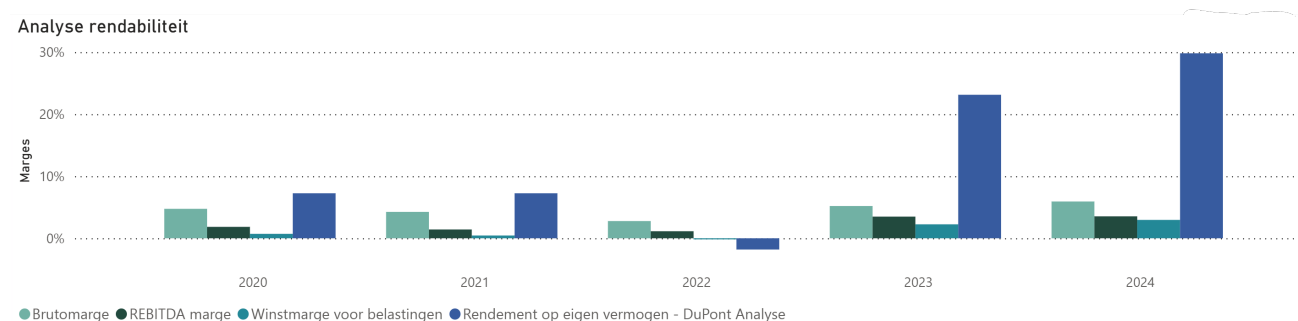
kapitaal en eigen vermogen. Hierdoor is de financiële hefboom gestegen ten opzichte van vorig jaar, maar blijft deze nog steeds aan de lage kant. Ook dit kunnen we toewijzen aan het feit dat deze leveranciers behoren tot een grotere groep. Als er grote financiële verplichtingen zijn, kunnen deze gedragen worden door andere bedrijven binnen de groep.

De laatste ratio van de solvabiliteitsanalyse voor Belgische energieleveranciers met productie in de groep (incl. DATS 24 en Eneco Belgium), is de **debt-to-equity ratio**. Voor 2024 zien we een verdere daling van de ratio en wordt gedreven door een toename van het eigen vermogen en een duidelijke afname van de totale schulden. De toename van deze ratio betekent dat dit type leveranciers afhankelijker geworden is van vreemd vermogen in 2024 in vergelijking met 2023. Dit lijkt de conclusie van de vorige grafieken tegen te spreken, maar de financiële hefboom wordt enkel berekend op basis van de financiële schulden.

Ook deze ratio wordt vertekend door DATS 24 en Eneco Belgium. De totale schuldenlast van deze leveranciers is gehalveerd, terwijl het eigen vermogen stijgt met een vijfde. Hierdoor daalt de debt-to-equity ratio van 12 naar 5. Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) houden dus 5 keer zoveel schulden aan dan eigen vermogen en zijn in vergelijking met 2023 minder afhankelijk geworden van vreemd vermogen.

## Rendabiliteit

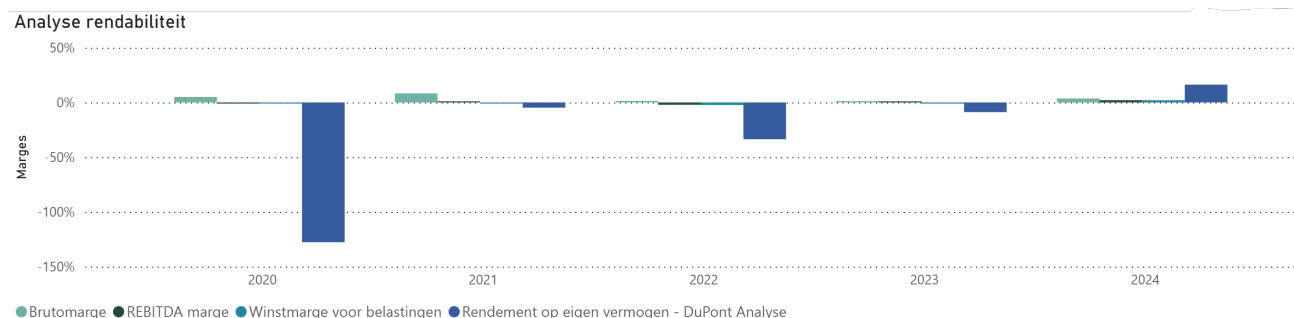
Het rendement op het eigen vermogen (**ROE**) van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep stijgt verder in 2024, net zoals de **bruto-, REBITDA- en winstmarge voor belastingen**, al stijgen die laatste drie significant minder dan de ROE. De stijging van deze ratio's wijst erop dat de Belgische energieleveranciers met productie in de groep betere resultaten hebben behaald in 2024 dan in 2023.



*Figuur 14: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies)*

Als we de ROE willen analyseren a.d.h.v. de **DuPont-analyse**, dan moeten we opnieuw drie factoren met elkaar vermenigvuldigen: de winstmarge voor belastingen, het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator. Zoals reeds vermeld stijgt de **winstmarge voor belastingen** licht. Daarnaast stijgt ook de **ROA** (het rendement op totale activa) van 230% naar 293%. Dit betekent dat de Belgische leveranciers met productie in de groep in 2024 efficiënter hun activa ingezet hebben om omzet te genereren. De **vermogensmultiplicator**, die de totale activa tegenover het eigen vermogen plaatst, daalt net als in 2023, al is de daling in 2024 iets scherper. Dit wil zeggen dat de leveranciers minder afhankelijk zijn geworden van vreemd vermogen. Deze conclusie trokken we al in de sectie over de solvabiliteit, waar we o.a. de debt-to-equity ratio bespraken.

Echter, ook de rendabiliteitscijfers zijn grotendeels vertekend door de invloed van DATS 24 en Eneco Belgium. De zeer positieve **ROE** was duidelijk een vertekening, want als we beide leveranciers uit de vergelijking halen, is de ROE slechts licht positief. Echter, in vergelijking met 2023 is de rendabiliteit zeker verbeterd. De ROE is gestegen van -8,82% naar 16,30% en ook de **bruto-, REBITDA- en winstmarge voor belastingen** kennen een stijging en zijn in 2024 allemaal positief.



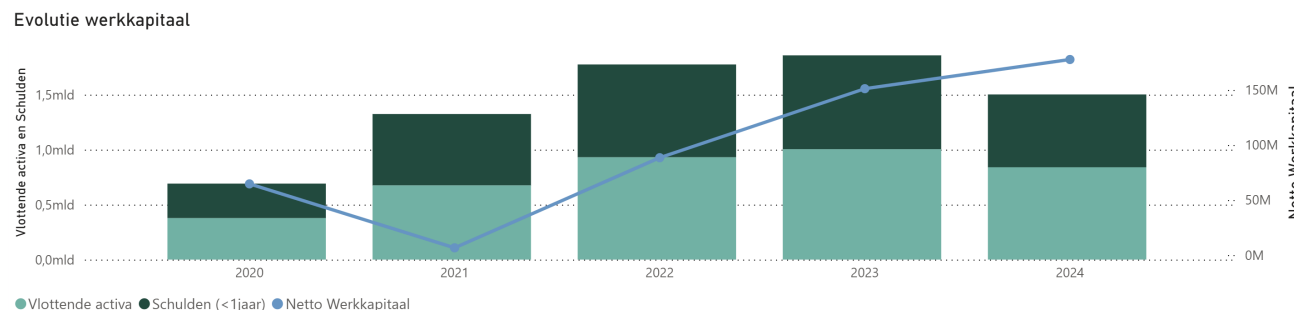
Figuur 15: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies, DATS 24 nv en Eneco Belgium nv)

Als we bij deze groep leveranciers de ROE analyseren aan de hand van de **DuPont-analyse**, kunnen we onderstaande conclusies trekken.

De **winstmarge voor belastingen** stijgt naar 2,05% en wordt dus positief. Dit heeft een positieve invloed op de ROE. Het **rendement van de totale activa** stijgt van 87% in 2023 naar 130% in 2024. De **vermogensmultiplicator** daalt in 2024, en deze afname wordt veroorzaakt door een combinatie van stijgend eigen vermogen en dalende activa. Dit suggereert dat de leveranciers met productie in de groep minder afhankelijk zijn geworden van vreemd vermogen.

### Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

Als we de focus verleggen naar het werkkapitaal, kasbeheer en de cashconversiecyclus, zien we bij de Belgische energieleveranciers met productie in de groep een verderzetting van de stijgende trend van het **netto werkkapitaal**, al is deze stijging minder sterk dan de voorgaande jaren. Ondanks dat een positief netto werkkapitaal als wenselijk wordt beschouwd, is een verdere toename geen goed teken. Het kan namelijk wijzen op inefficiënt gebruik van cash voor investeringen of het missen van kansen op goedkope financieringsmogelijkheden.



Figuur 16: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies)

In vergelijking met 2023 zijn de kortetermijnschulden afgenomen met een dikke 20%. Zetten we deze totale handelsschulden tegenover de omzet, die met een kleine 10% toeneemt in 2024, dan

merken we een sterke daling op. Dit betekent dat de Belgische leveranciers met productie in de groep hun schuldeisers in 2024 sneller betaald hebben. Dit zien we ook in het **aantal dagen leverancierskrediet**. Gemiddeld gezien betaalden in 2024 de energieleveranciers met productie in de groep hun schuldeisers na 71 dagen (tegenover 108 in 2023). Een daling van het aantal dagen leverancierskrediet kan erop wijzen dat leveranciers in staat zijn om hun facturen sneller te betalen. Langs de andere kant zou het ook kunnen dat schuldeisers minder vertrouwen hebben in de terugbetalingscapaciteit van de energieleveranciers en daarom kortere betalingstermijnen opleggen. Echter, het aantal dagen leverancierskrediet wordt mogelijk beïnvloed door intragroeptransacties. Vaak kopen energieleveranciers met productie in de groep energie aan bij zuster- of moederbedrijven, waardoor deze ratio in de juiste context moet gezien worden.

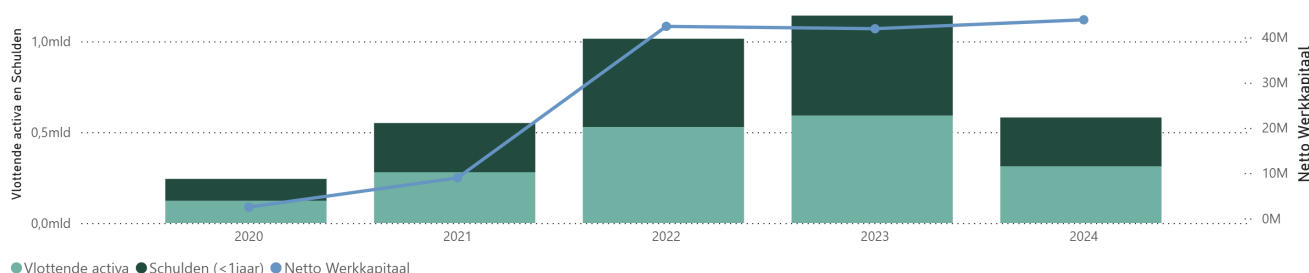
Bekijken we langs de andere kant de handelsvorderingen, dan merken we in 2024 ook een daling op. Dit in combinatie met een lichte toename van de omzet, betekent dat de leveranciers minder lang moeten wachten op betalingen van klanten. Het **aantal dagen klantenkrediet** bedraagt 71 dagen in 2024 tegenover 92 in 2023. Klanten betalen dus sneller hun facturen dan in 2023. Daarnaast kan een daling van de handelsvorderingen ook betekenen dat de waarde van deze vorderingen gedaald is tegenover 2024, waardoor er minder geld geïnd moest worden door de leveranciers.

Ten slotte stijgt de **cashconversiecyclus** in 2024 en wordt deze positief. Het aantal dagen leverancierskrediet is gelijk aan het aantal dagen klantenkrediet, maar omdat er een zeer kleine hoeveelheid voorraden aanwezig is bij dit type leveranciers, is de cashconversiecyclus licht positief.

Opnieuw zijn de resultaten vertekend door DATS 24 en Eneco Belgium. Hieronder bespreken we kort de resultaten inzake werkkapitaal en kasbeheer zónder DATS 24 en Eneco Belgium op te nemen in de cijfers.

De hoeveelheid **netto werkkapitaal** stijgt licht in 2024. Historisch gezien blijft het netto werkkapitaal heel hoog, wat verschillende implicaties heeft. De leveranciers kunnen makkelijk aan de kortetermijnverplichtingen voldoen, er zijn voldoende middelen voor investeringen, er is een buffer tegen onverwachte gebeurtenissen, ... Daarnaast kan een hoog netto werkkapitaal ook betekenen dat kapitaal niet efficiënt wordt ingezet.

Evolutie werkkapitaal



Figuur 17: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TotalEnergies, DATS 24 nv en Eneco Belgium nv)

Zowel de handelsvorderingen als de handelsschulden nemen een flinke duik in 2024. Deze afnames in combinatie met de afname van de omzet, zorgt ervoor dat zowel het **aantal dagen leverancierskrediet** als het **aantal dagen klantenkrediet** significant dalen in 2024: het aantal dagen klantenkrediet daalt van 295 naar 186 dagen en het aantal dagen leverancierskrediet daalt van 363 naar 195 dagen. Ondanks de duidelijke afnames blijven dit zeer hoge getallen en moeten

deze in de juiste context geplaatst worden. Vaak kopen energieleveranciers met productie in de groep energie aan bij zuster- of moederbedrijven, waardoor betalingen langer op zich kunnen laten wachten aangezien dit een transactie binnen de groep is. Deze transacties beïnvloeden de dagen klanten- en leverancierskrediet.

Het aantal dagen leverancierskrediet is iets hoger dan het aantal dagen klantenkrediet, wat wil zeggen dat de energieleveranciers met productie in de groep zich voorfinancieren bij hun klanten. Dit vertaalt zich ook in een negatieve **cashconversiecyclus**.

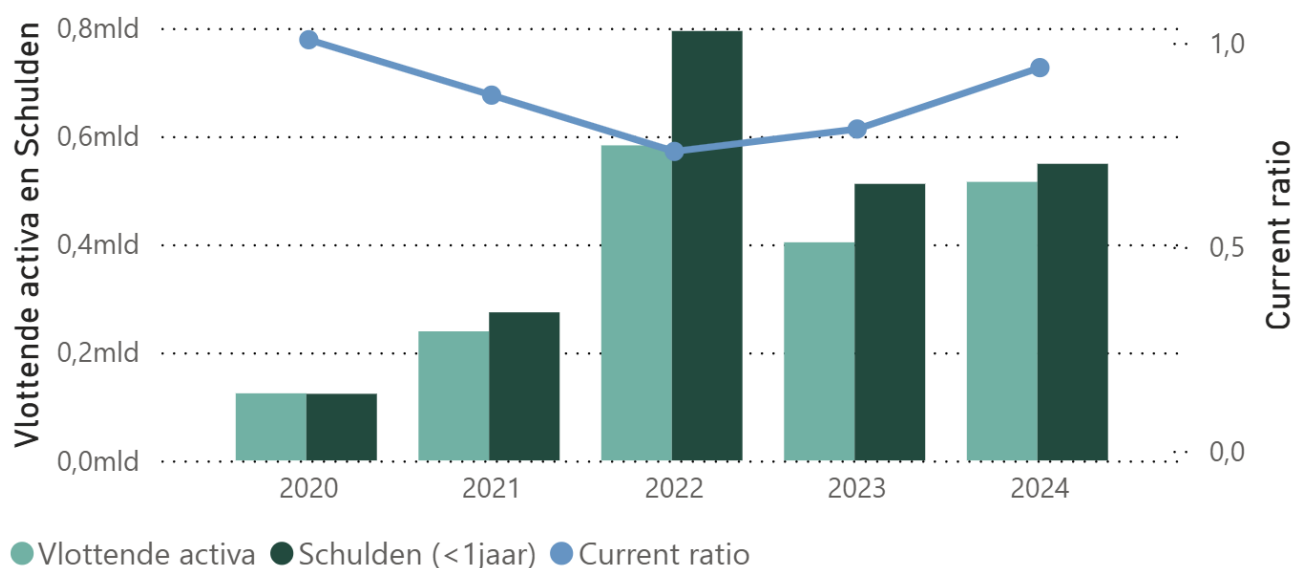
## Energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies

Binnen de categorie 'Energieleveranciers met productie in de groep' behandelen we TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) apart.

### Liquiditeit

De **current ratio** stijgt van 0,79 naar 0,94. Hoewel dit een sterke verbetering is, betekent dit dat 6% van de kortetermijnschulden niet kan worden betaald met vlottende activa. Zowel de vlottende activa als de kortetermijnschulden stegen, gedreven door een toename van handelsvorderingen en handelsschulden.

### Current ratio



Figuur 18: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TotalEnergies

Verleggen we onze focus naar de **quick ratio**, dan zien we een heel gelijkaardig beeld. Energieleveranciers met productie in de groep hebben geen grote hoeveelheden voorraden of bestellingen in uitvoering, waardoor de current ratio en de quick ratio niet veel van elkaar verschillen.

De **cash ratio** vertelt een ander verhaal. Historisch gezien houden TEGPWE en TEPGB zeer weinig cash aan, mogelijk omdat er via een centraal systeem van cashpooling wordt gewerkt. In 2024 daalt de ratio tot een waarde van 0,0003. Dit wil zeggen dat slechts 0,03% van de kortetermijnschulden zou kunnen worden betaald met de cash die aanwezig is in de bedrijven.

Hierbij maken we de kanttekening dat indien één of beide bedrijven nood heeft aan bijkomende liquide middelen, ze beroep kunnen doen op het cashpoolingsysteem van de groep. De cashratio is dus geen relevante indicator om een oordeel te vormen over de liquiditeit van deze leveranciers.

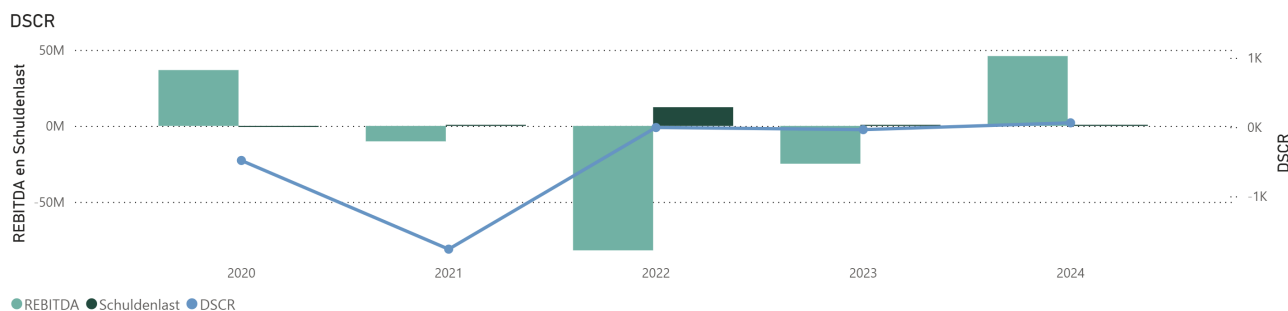
## Solvabiliteit

Vooraleer we in detail de solvabiliteit van deze leveranciers bespreken, geven we wat achtergrondinformatie mee.

In 2022 leed TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) een groot verlies, wat het totale overgedragen verlies opdroef tot ruim €180 miljoen. In mei 2023 werd het kapitaal verhoogd met €148 miljoen om de financiële positie te verbeteren, maar de leverancier bleef dat jaar verlieslatend (€45 miljoen verlies). Vervolgens werd het kapitaal met €180,7 miljoen verminderd om een groot deel van de totale overgedragen verliezen (€230 miljoen) weg te werken en zo de balans te saneren.

De resultaten van TEPGB in 2024 zijn veel beter dan voorgaande jaren. Er wordt een winst geboekt van ruim €14 miljoen, waardoor de overgedragen verliezen dalen van €48 miljoen naar €34 miljoen. Ook het eigen vermogen van TEPGB vertoont een positiever beeld, het stijgt namelijk van - €31 miljoen naar + €22 miljoen, dit wegens een kapitaalsverhoging van €40 miljoen die plaatsvond in juli 2024.

De **DSCR** van de leveranciers stijgt licht in 2024, wegens een duidelijke verbetering van de REBITDA. De stijging van de REBITDA kan o.a. verklaard worden door de betere resultaten van TEPGB in 2024. De DSCR is ook voor het eerst sinds 2019 (niet zichtbaar in onderstaande grafiek) opnieuw positief. Dit betekent dat de twee leveranciers samen over voldoende kasstromen beschikken om aan hun schuldverplichtingen te voldoen.



Figuur 19: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TotalEnergies

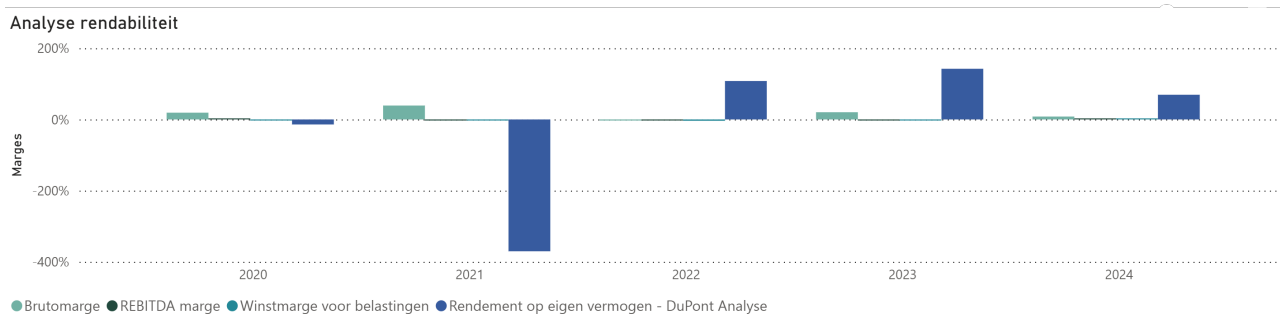
Het negatieve eigen vermogen uit 2023 is positief geworden in 2024, dit wegens het aanzuiveren van de overgedragen verliezen en de voormelde kapitaalsverhoging in juli 2024. Daarnaast zien we dat er geen financiële schulden zijn, waardoor de **financiële hefboom** 0 blijft. Er is dus geen afhankelijkheid van vreemd vermogen.

De **debt-to-equity ratio** stijgt significant, wegens het positief worden van het eigen vermogen. Voorheen was de debt-to-equity ratio negatief, aangezien de noemer van de breuk (het eigen vermogen) negatief was. In 2024 bedroeg de debt-to-equity ratio 24, wat wil zeggen dat er 24 keer zoveel schulden aanwezig zijn in de ondernemingen dan eigen vermogen. De stijging van de schulden wordt gedreven door een stijging van de handelsschulden.

Over het algemeen is de solvabiliteit van de TotalEnergies-bedrijven verbeterd in vergelijking met de afgelopen jaren. We maken hierbij de kanttekening dat deze bedrijven deel uitmaken van een zeer grote groep waarin kasstromen en schuldverplichtingen vaak gepoold worden over de volledige groep.

## Rendabiliteit

Onderstaande grafiek geeft de rendabiliteitsmarge weer van TEGPWE en TEPGB. We merken op dat de **brutomarge** en **ROE** lager liggen dan in 2023, terwijl de **REBITDA**- en **winstmarge** voor belastingen hoger liggen dan in 2023. Deze laatste twee ratio's tonen aan dat de financiële gezondheid van de bedrijven duidelijk aan het verbeteren is in vergelijking met de afgelopen jaren.



Figuur 20: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TotalEnergies

Bij de evolutie van de **ROE** moet een kanttekening gemaakt worden. De ROE wordt berekend door de winst (of het verlies) van het boekjaar te delen door het eigen vermogen. In het geval van TEGPWE en TEPGB waren in 2023 beide factoren negatief, waardoor de ROE een hoge positieve waarde kreeg. Dit was geen correcte weergave van de financiële gezondheid van de twee leveranciers. De ROE werd wiskundig correct berekend, maar verloor zijn interpretatie als maatstaf voor winstgevendheid. In 2024 zijn beide factoren wél positief, waardoor deze maatstaf correct geïnterpreteerd kan worden en we kunnen concluderen dat voor elke euro aan eigen vermogen de bedrijven zo'n €0,69 aan winst genereren.

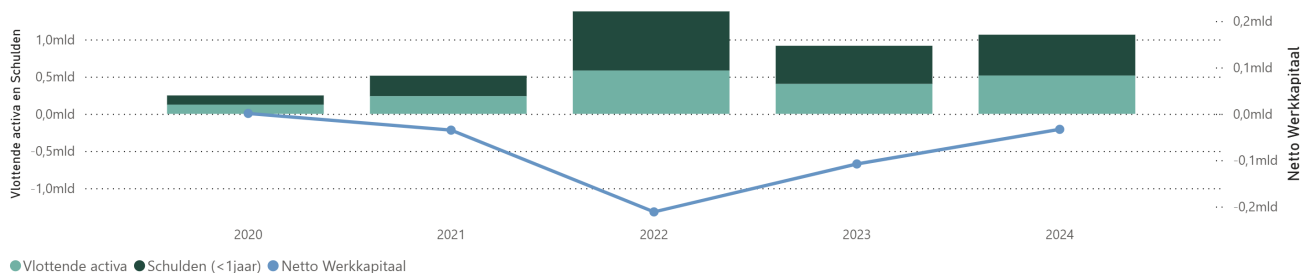
De **ROA** daalt voor het derde jaar op rij (naar 322%). Dit is niet onmiddellijk zorgwekkend gezien het nog steeds hoge niveau, maar het wijst wel op een minder efficiënt gebruik van activa.

Daarnaast is de **vermogensmultiplicator** enorm gestegen in 2024, tot op een niveau van 25. Deze stijging wordt veroorzaakt door een stijging in het eigen vermogen en de totale activa.

## Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

We zien voor het tweede jaar op rij een stijging van het **netto werkkapitaal**, al blijft deze nog steeds negatief. De stijging wordt veroorzaakt door een stijging in de vlottende activa en de kortetermijnschulden. Deze stijgingen zorgen er ook voor dat **het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet** toenamen in 2024 naar respectievelijk 59 (t.o.v. 34 in 2023) en 99 (t.o.v. 66 in 2023) dagen. De klanten van de energieleveranciers doen er langer over om hun facturen te betalen, alsook de leveranciers zelf betalen hun schuldeisers zo'n 33 dagen later dan in 2023. TEGPWE en TEPGB kopen energie aan binnen de groep, waardoor het aantal dagen leverancierskrediet hierdoor beïnvloed kan zijn. Doordat het aantal dagen klantenkrediet nog steeds lager ligt dan het aantal dagen leverancierskrediet, financieren beide leveranciers zich voor bij hun klanten.

#### Evolutie werkkapitaal



Figuur 21: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TotalEnergies

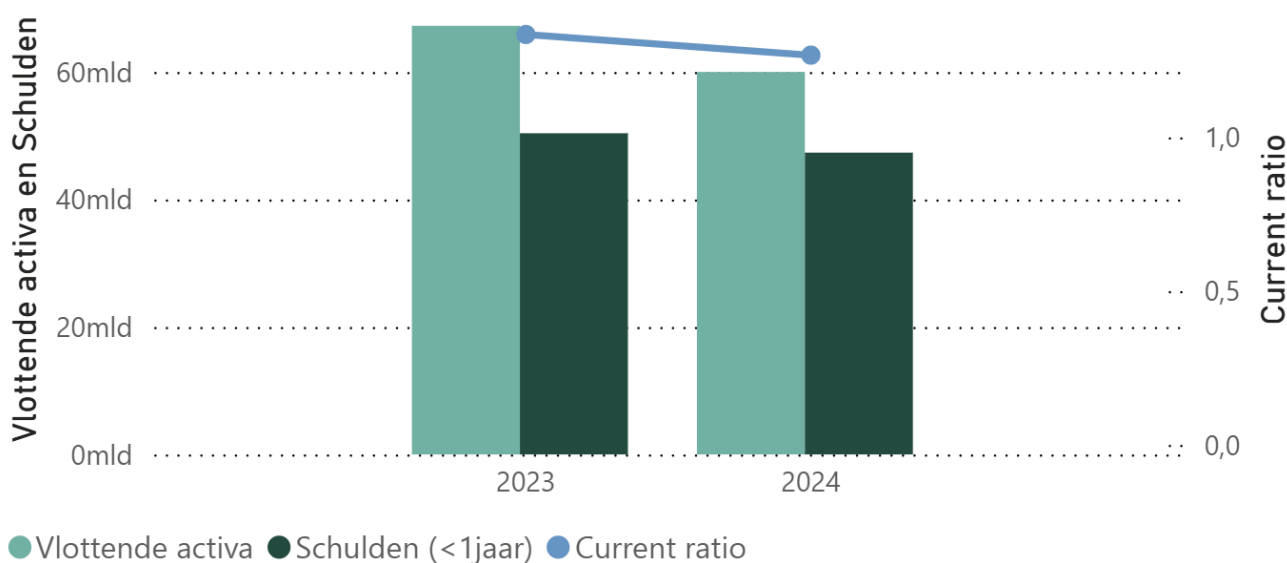
## Energieleveranciers met productie in de groep – buitenlandse spelers

Binnen de categorie van energieleveranciers met productie in de groep onderscheiden we nog een laatste groep, nl. de buitenlandse spelers. Het gaat in dit rapport over Eni S.p.A., GETEC Energie GmbH, RWE Supply & Trading GmbH en SEFE Energy GmbH (voorheen Wingas GmbH). Deze leveranciers zijn vaak zeer grote ondernemingen, die naast energielevering nog vele andere activiteiten uitvoeren. Omdat de resultaten van deze leveranciers de ratio's van de leveranciers met productie in de groep te veel zouden beïnvloeden, behandelen we hen apart. Omdat we van deze leveranciers pas sinds 2023 financiële data volgens een vooraf gestructureerde vorm opvragen, is een vergelijking van de cijfers enkel mogelijk tussen 2023 en 2024.

### Liquiditeit

De **current ratio** van de buitenlandse leveranciers met productie in de groep is licht gedaald van 1,33 in 2023 naar 1,27 in 2024. Dit is niet zorgwekkend want de current ratio blijft groter dan 1. Deze leveranciers kunnen dus méér dan hun kortetermijnschulden betalen door het te gelde maken van de vlottende activa.

### Current ratio



Figuur 22: Evolutie van de current ratio – Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

Ook de **quick ratio** daalt licht, maar blijft in dezelfde grootteorde als de current ratio. Dit omdat energieleveranciers typisch zeer weinig voorraden en bestellingen in uitvoering hebben. In 2024 bedroeg de quick ratio 1,17.

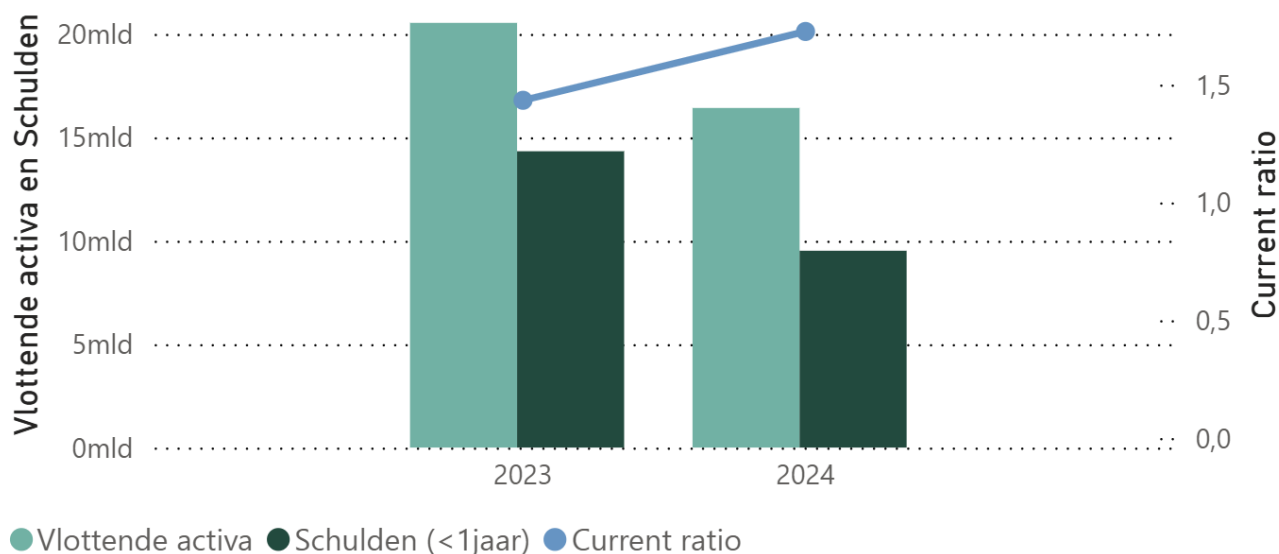
De **cash ratio** ligt, net zoals bij de andere categorieën van leveranciers, een stuk lager dan de current en quick ratio. Deze stijgt licht van 0,46 in 2023 naar 0,49 in 2024. Dit is opvallend meer dan de Belgische energieleveranciers met productie in de groep, deze bedroeg namelijk 0,24 met en 0,028 zonder DATS 24 en Eneco Belgium. Echter, de stijgende trend merken we ook op bij de Belgische leveranciers met productie in de groep.

Net zoals vorig jaar is Eni S.p.A. verantwoordelijk voor deze hoge waarde bij de buitenlandse leveranciers omdat Eni een erg hoge cashbuffer aanhield in 2024. Laten we Eni buiten beschouwing, dan daalt de cash ratio naar 0,082 (wat een stijging is in vergelijking met 2023, de cash ratio bedroeg toen 0,028). Deze lage waarde ligt meer in lijn met de cash ratio van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep. We merken op dat de aangehouden hoeveelheden cash bij de buitenlandse leveranciers met productie in de groep, zonder Eni, bijna verdubbeld is in vergelijking met 2023.

Het aanhouden van veel cash kan positieve implicaties hebben: het zorgt voor een sterke liquiditeitspositie waardoor sneller op kansen kan ingespeeld worden, het vermindert de afhankelijkheid van externe financiering, ... Anderzijds kan een grote cashbuffer ook nefast zijn: cash brengt weinig rendement op wat kan resulteren in een lage Return on Assets (**ROA**). Dat zien we ook terug in de sectie over de rendabiliteit, waaruit duidelijk blijkt dat de ROA van de buitenlandse leveranciers mét Eni beduidend lager ligt dan zonder Eni. Daarnaast kan een hoge cashbuffer ook wijzen op inefficiënt beheer want deze middelen worden niet geïnvesteerd in potentieel winstgevendende projecten. Echter, wanneer we kijken naar dit type leveranciers (met productie in de groep), dan hangen de implicaties van het al dan niet aanhouden van veel cash af van wie in de groep het cashpoolingsysteem beheert.

Ook de **current en quick ratio** blijken geïmpacteerd te zijn door Eni (zie Figuur 23). Laten we Eni buiten beschouwing, dan bedraagt de current ratio 1,73 (in vergelijking met 1,43 in 2023) en de quick ratio 1,31 (in vergelijking met 1,08 in 2023). Beide ratio's liggen dus hoger wanneer Eni niet in rekening wordt gebracht en liggen hoger dan de waarde in 2023. Dit betekent dus dat GETEC Energie, RWE Supply & Trading en SEFE Energy samen beter in staat zijn dan Eni om met hun vlottende activa aan hun kortetermijnschulden te voldoen.

## Current ratio



Figuur 23: Evolutie van de current ratio – Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni S.p.A.)

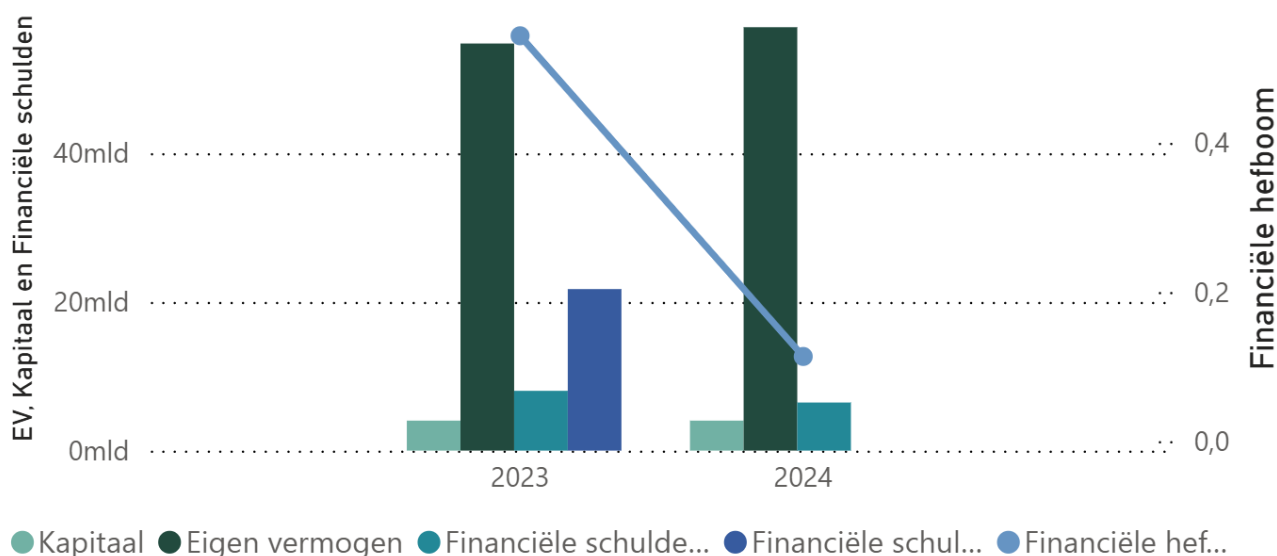
## Solvabiliteit

De **DSCR**-waarde van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep is gedaald van 1,33 in 2023 naar 1,14 in 2024. Dit wil zeggen dat er meer dan voldoende kasstromen beschikbaar zijn om de kortetermijnschulden te betalen, al is dit wel gedaald in vergelijking met 2023. Echter, ook bij de analyse van de solvabiliteit merken we dat Eni als grootste speler binnen deze groep de ratio's vertekent.

Halen we Eni uit de vergelijking, dan bedraagt de DSCR 1,15, wat erg gelijk is aan wanneer Eni wel tot de groep behoort. Echter, we merken een duidelijke daling op in vergelijking met 2023, toen de DSCR nog 2,64 bedroeg. Dit wil zeggen dat GETEC Energie, RWE Supply & Trading en SEFE Energy minder kasstromen dan vorig jaar hebben om aan hun kortetermijnschulden te voldoen. De reden van de daling ligt bij de REBITDA die bijna vier keer zo laag is als in 2023.

Het eigen vermogen van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (incl. Eni) is licht gestegen in vergelijking met 2023, terwijl het kapitaal gelijk gebleven is (zie Figuur 24). Echter, de financiële schulden op de lange termijn zijn verdwenen in 2024. Ook de financiële schulden op korte termijn zijn licht gedaald. Dit samen zorgt ervoor dat er een duidelijke daling van de **financiële hefboom** is, nl. van 0,54 naar 0,11. De buitenlandse leveranciers met productie in de groep zijn in 2024 dus een stuk minder afhankelijk geworden van vreemd vermogen.

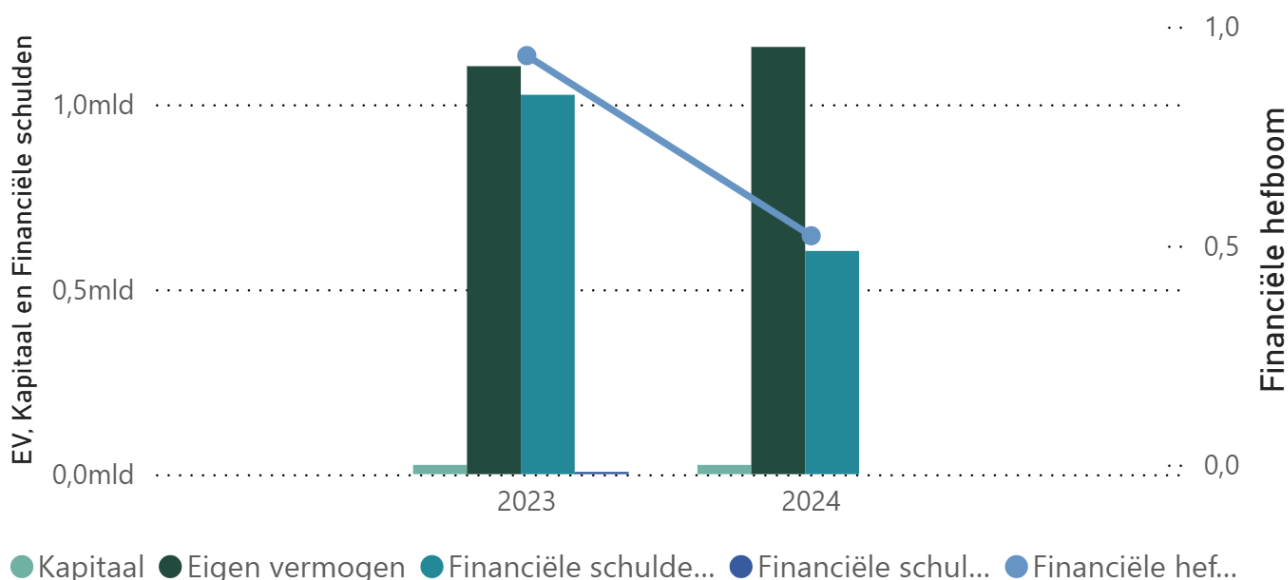
## Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 24: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden - Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

Halen we Eni uit de vergelijking, dan zien een gelijkaardig scenario. Het eigen vermogen is licht gestegen, het kapitaal is gelijk gebleven, de weinige lange termijn financiële schulden die er waren zijn verdwenen en de korte termijn financiële schulden zijn gedaald. Ook hier daalt de **financiële hefboom** en verkleint dus de afhankelijkheid van vreemd vermogen, al is de financiële hefboom wel hoger dan wanneer we Eni in de analyse opnemen (0,52 vs. 0,11).

## Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



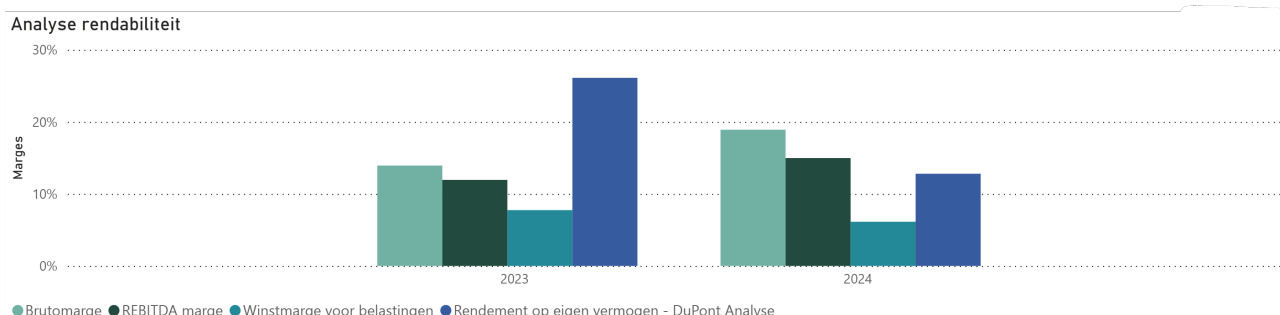
Figuur 25: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden - Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni S.p.A.)

Die hogere afhankelijkheid van vreemd vermogen wanneer Eni uit de vergelijking gehaald wordt, zien we ook terug in de **debt-to-equity ratio**. Deze is gedaald in 2024, maar bedraagt nog steeds 12,74. Dit betekent dat GETEC Energie, RWE Supply & Trading en SEFE Energy samen ruim 12 keer zoveel schulden hebben dan eigen vermogen. Rekenen we Eni terug bij deze groep van leveranciers, dan wordt de **debt-to-equity ratio** een stuk kleiner (nl. 1,86) wat opnieuw de lagere afhankelijkheid van vreemd vermogen van Eni benadrukt.

## Rendabiliteit

Ook bij de rendabiliteit merken we duidelijke verschillen op wanneer we Eni wel en niet opnemen in de analyse. Hieronder volgt eerst de analyse met Eni, daarna zonder Eni.

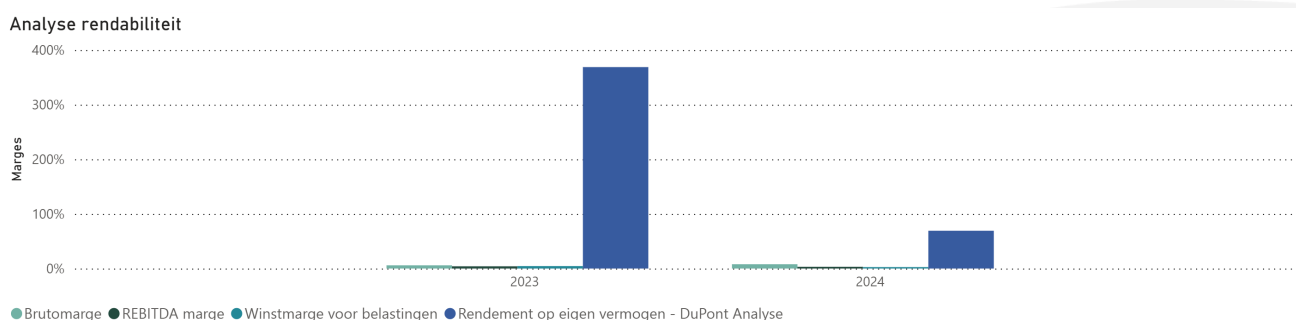
We zien in Figuur 26 dat de **brutomarge** en **REBITDA-marge** gestegen zijn in 2024, maar de **winstmarge voor belastingen** en de **ROE** zijn afgenomen. De operationele resultaten zijn dus wel beter in vergelijking met 2023, maar de winstgevendheid is iets afgenomen.



Figuur 26: Analyse van de rendabiliteit – Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

De ROE bedraagt 12,80% (in vergelijking met 26,11% in 2023), wat wil zeggen dat per euro aan eigen vermogen er €0,128 aan winst werd gecreëerd. Bestuderen we de ROE a.d.h.v. de **DuPont-analyse**, dan zien we dat de **winstgevendheid voor belastingen** 6,13% bedraagt (t.o.v. 7,75% in 2023). Daarnaast bedraagt de **ROA** 72,25%, terwijl deze in 2023 nog ruim 110% bedroeg. De buitenlandse leveranciers met productie in de groep hebben in 2024 dus minder efficiënt gebruik gemaakt van hun activa. Als laatste bekijken we de **vermogensmultiplicator**. Ook deze ratio daalt in vergelijking met 2023, nl. van 3 naar 2,89. Dit wil zeggen dat de leveranciers zo'n 2,89 meer totale activa hadden dan eigen vermogen. Doordat deze factoren alle drie gedaald zijn in 2024, is ook de ROE stevig afgenomen.

Kijken we daarnaast naar de ratio's zonder de invloed van Eni, dan krijgen we in Figuur 27 toch een ander beeld.



Figuur 27: Analyse van de rendabiliteit – Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni S.p.A.)

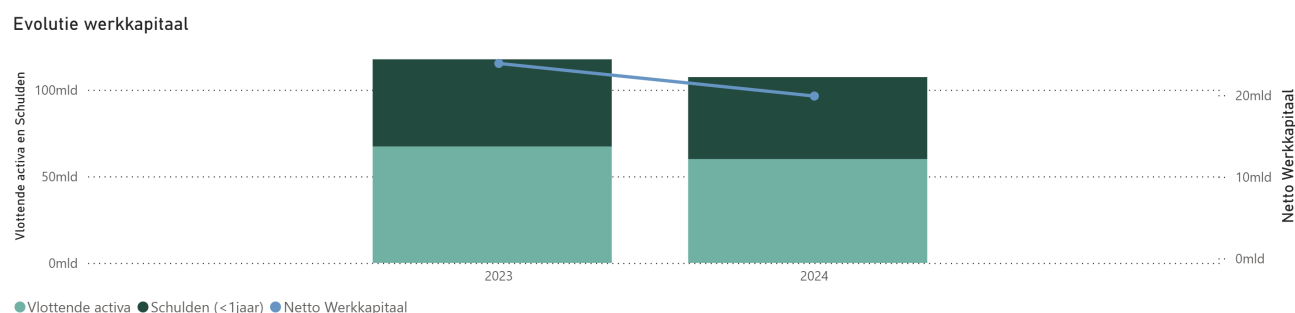
Het **rendement op eigen vermogen** daalt met ruim factor 5, van 369% naar 69%, al blijft de ROE stukken hoger dan wanneer we rekening houden met de cijfers van Eni (12,8%). Per euro aan eigen vermogen wordt er dus €0,69 winst gecreëerd. Kijken we naar de componenten die een invloed hebben op de ROE op basis van de **DuPont-analyse**, dan zien we dat de **winstmarge voor belastingen** gedaald is van 4,48% naar 2,66%. Dit is een stuk lager dan wanneer we wel rekening houden met Eni (6,13%). De buitenlandse leveranciers zonder Eni zijn dus een stuk minder winstgevend dan met Eni. Daarnaast bedraagt de **ROA** 171,24% (t.o.v. 403,65% in 2023), wat een stuk hoger is dan wanneer we wel rekening houden met Eni (dan bedraagt deze ratio 72,25%). GETEC Energie, RWE Supply & Trading en SEFE Energy zijn dus beter in staat om met hun ingezette activa omzet te creëren. Echter, we merken wel een duidelijke daling van de ROA op. Als laatste daalt de **vermogensmultiplicator** van 20 in 2023 naar 15 in 2024. Er zijn dus 15 keer meer activa aanwezig dan eigen vermogen. Dit ligt veel hoger dan wanneer we wel rekening houden met Eni, dan bedraagt deze ratio een kleine 3. Eni houdt dus veel minder activa aan dan de andere buitenlandse leveranciers, wat opnieuw verklaart waarom de ROA een stuk lager ligt.

We kunnen concluderen dat de buitenlandse leveranciers mét Eni iets winstgevender zijn dan zonder Eni. Langs de andere kant worden de activa minder efficiënt ingezet om omzet te creëren en wordt er minder gebruik gemaakt van schuldfinanciering. Dit kan zowel positieve als negatieve implicaties hebben: grote afhankelijkheid van vreemd vermogen brengt financiële risico's met zich mee, maar kan er ook voor zorgen dat er meer in winstgevendende projecten gefinancierd wordt.

### Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

Ook bij het werkkapitaal en kasbeheer merken we een verschil op tussen de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep met en zonder Eni. Hieronder bespreken we eerst de situatie met Eni, daarna zonder.

Het **netto werkkapitaal** van de buitenlandse leveranciers met productie in de groep is licht gedaald in 2024. Zoals al vermeld, is het netto werkkapitaal nauw verbonden met de current ratio, die we besproken hebben in sectie over de liquiditeit. Een positief netto werkkapitaal betekent dat de leveranciers een current ratio groter dan 1 hebben, aangezien de vlottende activa groter zijn dan de kortetermijnschulden. Dit is ook het geval voor de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep.



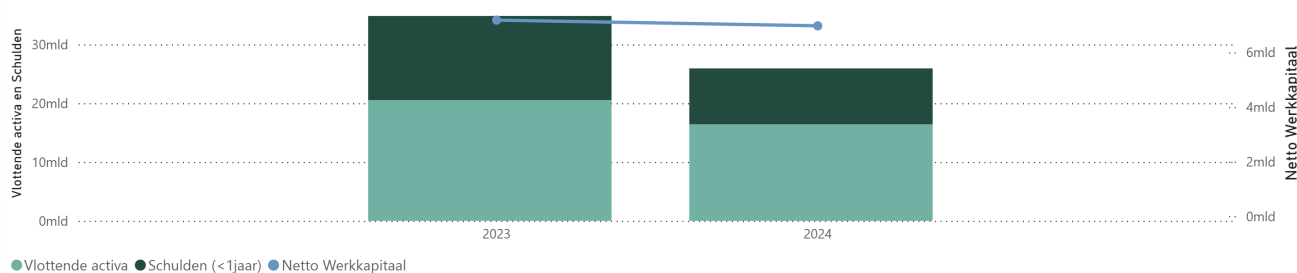
Figuur 28: Evolutie van het werkkapitaal – Buitenlandse Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

Indien we de focus verleggen naar de handelsvorderingen en omzet, dan merken we op dat de handelsvorderingen zo goed als gelijk gebleven zijn, terwijl de omzet met zo'n 35% gedaald is. Dit resulteert in een stijging van het **aantal dagen klantenkrediet** van 49 naar 73. Klanten doen er dus langer dan in 2023 over om hun facturen te betalen. De handelsschulden nemen licht af. Dit in combinatie met een afnemende omzet resulteert in een stijging van het **aantal dagen leverancierskrediet** van 61 naar 88. Ook de energieleveranciers doen er dus langer dan in 2023

over om hun schuldeisers te betalen. Echter, het feit dat het aantal dagen leverancierskrediet hoger blijft dan het aantal dagen klantenkrediet, betekent dat de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (incl. Eni) zich voorfinancieren bij hun klanten.

Laten we Eni buiten beschouwing, dan zien we een gelijkaardige trend, nl. zowel de vlottende activa als de kortetermijnschulden dalen waardoor ook het **netto werkkapitaal** in 2024 is gedaald.

Evolutie werkkapitaal



Figuur 29: Evolutie van het werkkapitaal – Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (excl. Eni S.p.A.)

Zetten we de handelsvorderingen en -schulden tegenover de omzet, dan bekomen we het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet. De handelsvorderingen zijn zo goed als gelijk gebleven, terwijl de omzet daalde met 66%. Deze forse daling van de omzet is zeer opvallend. Wanneer we rekening houden met de resultaten van Eni zien we een omzetsdaling van “slechts” 35%. GETEC Energie, RWE Supply & Trading en SEFE Energy hebben dus duidelijk een fors lagere omzet geboekt in 2024 in vergelijking met Eni. Deze omzetsdaling zorgt ervoor dat **het aantal dagen klantenkrediet** stijgt van 32 dagen naar 82 dagen. Klanten doen er dus meer dan 2,5 keer zo lang over om hun facturen te betalen.

Daarnaast zijn de handelsschulden gedaald in vergelijking met 2023. Dit in combinatie met de forse daling van de omzet, leidt tot een stijging van **het aantal dagen leverancierskrediet** van 42 naar 78, wat bijna een verdubbeling is. De energieleveranciers doen er dus bijna dubbel zo lang over om de facturen aan hun schuldeisers te betalen. Het aantal dagen leverancierskrediet is mogelijk vertekend wegens intragroeptransacties. Vaak kopen energieleveranciers met productie in de groep energie aan bij zuster- of moederbedrijven, waardoor deze ratio vertekend kan zijn.

Doordat het aantal dagen klantenkrediet nog steeds (iets) hoger ligt dan het aantal dagen leverancierskrediet, en doordat de voorraad bij de buitenlandse leveranciers met productie in de groep (excl. Eni) langer in de bedrijven blijft, stijgt de **cashconversiecyclus** van 16 naar 34 in 2024. De buitenlandse leveranciers met productie in de groep (excl. Eni) betalen met andere woorden eerst hun eigen schuldeisers vooraleer ze de betalingen van hun eigen klanten ontvangen. Ze kunnen zich dus niet voorfinancieren bij hun klanten.

## Energieleveranciers zonder productie

Als laatste categorie bekijken we de energieleveranciers zonder productie. Deze leveranciers hebben geen productie-eenheden binnen de onderneming of binnen de groep waartoe ze behoren, maar kopen hun energie in op de markt en verkopen deze door aan afnemers.

## Liquiditeit

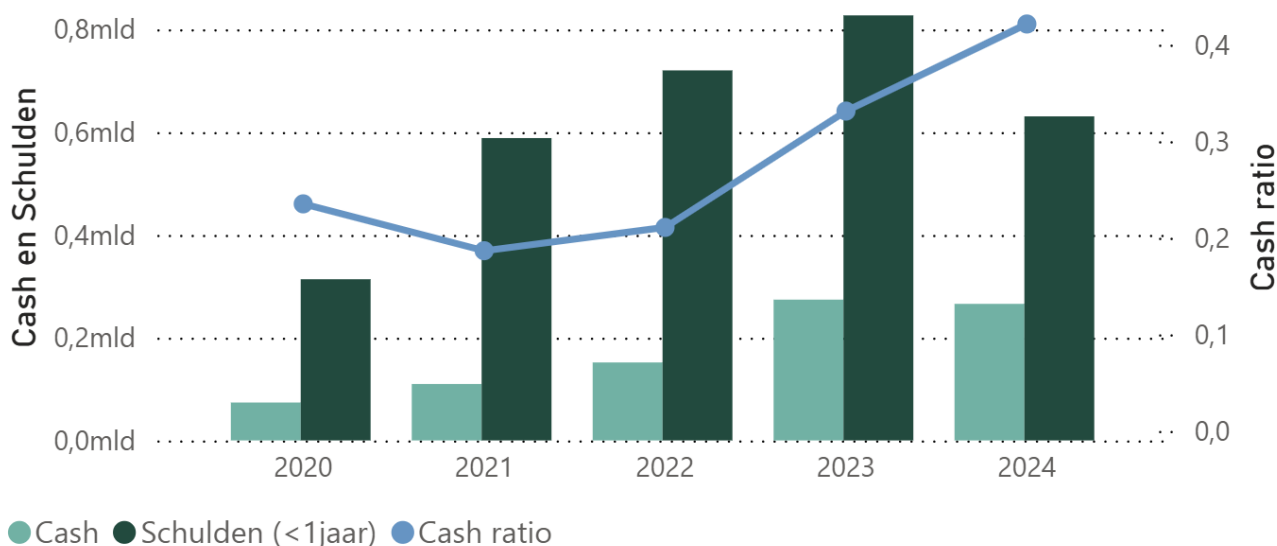
De **current ratio** van de energieleveranciers zonder productie stijgt van 1,13 naar 1,19 door een afname van zowel de vlottende activa als de kortetermijnschulden. Aangezien de kortetermijnschulden sterker gedaald zijn dan de vlottende activa, stijgt de current ratio.

De stijging van de current ratio wordt ook weerspiegeld in het **netto werkkapitaal**: deze stijgt licht, wat betekent dat de energieleveranciers zonder productie in 2024 meer kapitaal nodig hadden dan in 2023 om aan hun dagelijkse verplichtingen te voldoen.

Ook de quick ratio stijgt, al is deze stijging minder scherp dan de current ratio.

Daarnaast merken we op dat de daling van de handelsvorderingen, in combinatie met een daling van de liquide middelen met zo'n 3% en een afname van de kortetermijnschulden, ervoor zorgen dat de **cash ratio** stijgt van 0,33 naar 0,42.

## Cash ratio

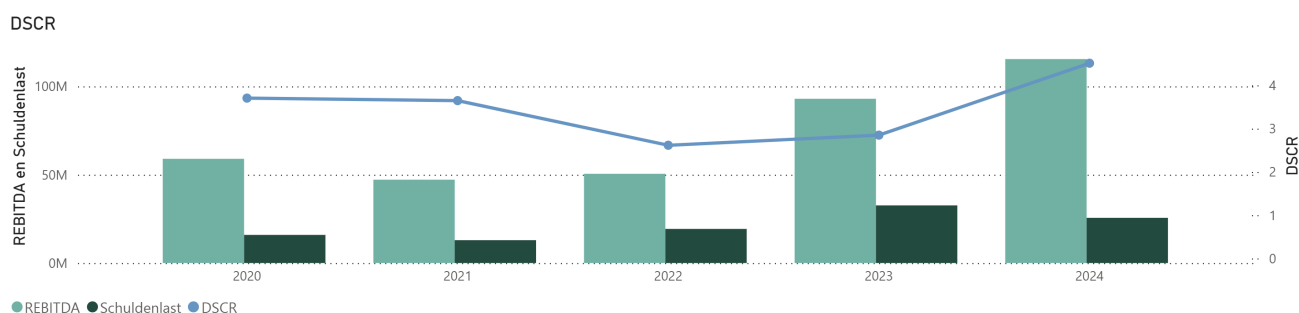


Figuur 30: Evolutie van de cash ratio – Energieleveranciers zonder productie

Een hoge cashratio is niet per se negatief, maar het aanhouden van (te) veel liquide middelen kan ervoor zorgen dat er (te) weinig geïnvesteerd wordt in toekomstige winstgevendende projecten of dat het rendement op de activa van de onderneming ondermijnd wordt. Dit wordt bevestigd door de **ROA**, deze daalt namelijk met 7%. Energieleveranciers zonder productie hebben in 2024 met andere woorden minder efficiënt hun activa ingezet om inkomsten te genereren.

## Solvabiliteit

Na een dip in 2022, stijgt de **DSCR** voor het tweede jaar op rij tot 4,51: met de kasstromen van deze leveranciers kan 4,51 keer de schuldenlast betaald worden. Dit is een zeer sterke waarde en wijst op een aanzienlijke winststijging en een daling van de schuldenlast. Dit wordt ook bevestigd door de rendabiliteitsratio's.

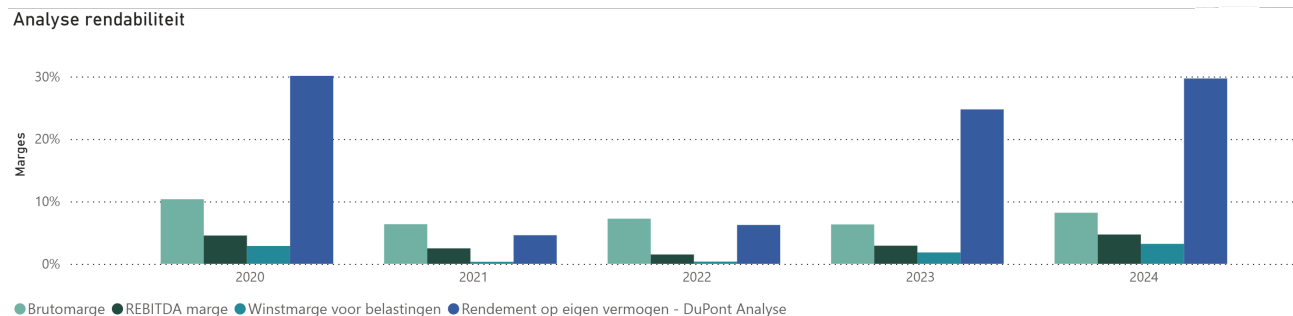


Figuur 31: Evolutie van de DSCR – Energieleveranciers zonder productie

De evolutie van de **financiële hefboom** vertoont daarentegen een dalende trend. Het kapitaal blijft relatief stabiel in vergelijking met 2023, terwijl het eigen vermogen duidelijk toeneemt en de financiële schulden duidelijk afnemen. Dit zorgt ervoor dat er een hogere onafhankelijkheid is van vreemd vermogen, waardoor de financiële hefboom daalt. De **debt-to-equity** ratio daalt eveneens, wat de conclusie van de financiële hefboom herbevestigt.

## Rendabiliteit

Zowel de **brutomarge**, de **REBITDA-marge** als de **winstmarge voor belastingen** stijgen licht in 2024. Het rendement op het eigen vermogen stijgt met bijna 20% en deze stijging wordt vooral gedreven door de bijna verdubbeling van de winstmarge voor belastingen. Het eigen vermogen stijgt ook, maar de stijging is minder groot in vergelijking met die van de winstmarge voor belastingen.



Figuur 32: Analyse van de rendabiliteit – Energieleveranciers zonder productie

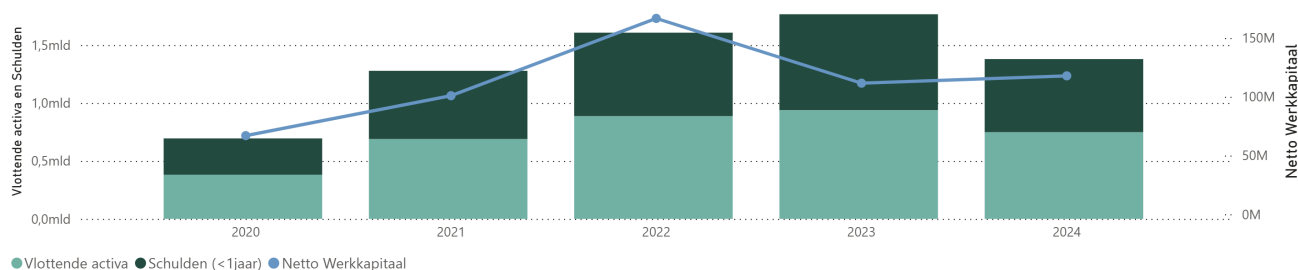
Analyseren we de ROE a.d.h.v. de DuPont-analyse, dan moeten we drie factoren met elkaar vermenigvuldigen: de winstmarge voor belastingen, het rendement van de totale activa (ROA) en de vermogensmultiplicator.

Zoals al vermeld steeg de **winstmarge voor belastingen** in 2024. De energieleveranciers zonder productie waren in 2024 bijna dubbel zo winstgevend als in 2023. De **ROA** daalt in 2024 tot een niveau van 266%, wat betekent dat er iets minder efficiënt gebruik werd gemaakt van de activa om inkomsten te genereren. Deze daling is evenwel niet alarmerend door het nog steeds hoge niveau van de ROA. Als laatste daalt ook de **vermogensmultiplicator** (van 4,75 naar 3,5). Dit wil zeggen dat de energieleveranciers minder schulden aangaan om activa te financieren. Dit zagen we ook al terug in de financiële hefboom en de debt-to-equity ratio.

## Werkkapitaal, kasbeheer en cashconversiecyclus

Het **netto werkkapitaal** stijgt licht, doordat de kortetermijnschulden sterker afnemen dan de vlottende activa. Zowel handelsvorderingen als handelsschulden namen af in 2024. Dit in combinatie met een daling van de omzet, betekent dat het **aantal dagen klantenkrediet** zeer licht stijgt (van 54 naar 56 dagen) en het **aantal dagen leverancierskrediet** daalt (van 83 naar 74 dagen). Leveranciers moeten dus iets langer wachten op betalingen van klanten, terwijl zij hun eigen schuldeisers sneller betalen. De drijvende factor bij de stijging van het aantal dagen klantenkrediet en de daling van het aantal dagen leverancierskrediet is vooral te vinden bij de daling van de omzet.

Evolutie werkkapitaal



Figuur 33: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers zonder productie

De **Cashconversiecyclus (CCC)** stijgt, maar blijft negatief. Dit betekent dat de energieleveranciers zonder productie zich voorfinancieren bij hun klanten. Dit is een gunstige positie die bijdraagt aan de liquiditeit.