

Bijlage 2 - Uitgebreide financiële analyse

19/12/2024

Inhoudsopgave

1	Algemene samenvatting	4
1.1	Liquiditeit.....	5
1.2	Solvabiliteit	5
1.3	Rendabiliteit	6
1.4	Werkkapitaal en kasbeheer.....	6
2	Uitgebreide financiële analyse van de jaarrekeningen.....	7
2.1	Ratioberekening	9
2.2	Bespreking financiële ratio's	9
2.2.1	Liquiditeit.....	9
2.2.1.1	<i>Current ratio</i>	10
2.2.1.2	<i>Quick ratio</i>	10
2.2.1.3	<i>Cash ratio</i>	11
2.2.2	Solvabiliteit.....	12
2.2.2.1	<i>DSCR/Dekkingsgraad van de schuldenlast</i>	12
2.2.2.2	<i>Dekkingsgraad van de financiële schulden</i>	12
2.2.2.3	<i>Financiële hefboom</i>	13
2.2.2.4	<i>Evolutie eigen vermogen</i>	14
2.2.2.5	<i>Evolutie kapitaal</i>	14
2.2.2.6	<i>Debt-to-Equity ratio</i>	14
2.2.2.7	<i>Zelffinancieringsgraad/Debt coverage ratio</i>	14
2.2.3	Rendabiliteit	15
2.2.3.1	<i>Brutomarge</i>	15
2.2.3.2	<i>Winstmarge voor belastingen</i>	16
2.2.3.3	<i>REBITDA-marge</i>	16
2.2.3.4	<i>Rendement van de totale activa/Return on Assets</i>	17
2.2.3.5	<i>Rendement op eigen vermogen/Dupont Analyse</i>	17
2.2.4	Werkkapitaal en kasbeheer	18
2.2.4.1	<i>Netto-werkkapitaal</i>	18
2.2.4.2	<i>Handelsschulden (% omzet)</i>	19
2.2.4.3	<i>Handelsvorderingen (% omzet)</i>	19
2.2.5	DSO, DPO, DIO en cashconversiecyclus	20
2.2.5.1	<i>DSO</i>	20
2.2.5.2	<i>DPO</i>	20
2.2.5.3	<i>DIO</i>	21
2.2.5.4	<i>Cashconversiecyclus</i>	21
2.3	Indeling Vlaamse energieleveranciers.....	22
2.4	Uitgebreide analyse.....	24
2.4.1	Samenvatting.....	24
2.4.2	Liquiditeit.....	26
2.4.2.1	<i>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</i>	27

2.4.2.2	<i>Energieleveranciers met eigen productie - Electrabel</i>	30
2.4.2.3	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)</i>	32
2.4.2.4	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium</i>	38
2.4.2.5	<i>Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep</i>	41
2.4.2.6	<i>Energieleveranciers zonder productie</i>	42
2.4.3	Solvabiliteit	45
2.4.3.1	<i>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</i>	46
2.4.3.2	<i>Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel</i>	48
2.4.3.3	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)</i>	50
2.4.3.4	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium</i>	54
2.4.3.5	<i>Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep</i>	57
2.4.3.6	<i>Energieleveranciers zonder productie</i>	58
2.4.4	Rendabiliteit	61
2.4.4.1	<i>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</i>	62
2.4.4.2	<i>Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel</i>	63
2.4.4.3	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)</i>	65
2.4.4.4	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium</i>	67
2.4.4.5	<i>Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep</i>	69
2.4.4.6	<i>Energieleveranciers zonder productie</i>	70
2.4.5	Werkkapitaal en kasbeheer	72
2.4.5.1	<i>Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)</i>	73
2.4.5.2	<i>Energieleveranciers met eigen productie - Electrabel</i>	76
2.4.5.3	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)</i>	78
2.4.5.4	<i>Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium</i>	82
2.4.5.5	<i>Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep</i>	84
2.4.5.6	<i>Energieleveranciers zonder productie</i>	84
3.	Lijst van figuren	87
4.	Bronnen	92

1 Algemene samenvatting

Deze financiële analyse maakt deel uit van het rapport over de financiële gezondheid van de Vlaamse energiemarkt en van de op die markt actieve leveranciers. Dit rapport kadert binnen een decretale taak van de VREG, dit conform artikel 3.1.3, eerste lid, 4°, o) van het Energiedecreet¹.

De analyse heeft als doel de financiële gezondheid van de elektriciteits- en gasleveranciers actief in Vlaanderen in kaart te brengen, alsook deze gegevens te vergelijken met de voorbije jaren aan de hand van de historische gegevens vanaf 2017. Op die manier kunnen trends worden geïdentificeerd die een potentiële impact kunnen hebben op de bedrijfsvoering van de energieleveranciers in de toekomst.

De geanalyseerde ondernemingen werden ingedeeld in drie types van energieleveranciers:

- Leveranciers met eigen productie
- Leveranciers met productie in de groep
- Leveranciers zonder productie

Meer uitleg vindt u verder in het rapport in sectie 2.3.

In 2023 zien we over het algemeen een verbetering van de financiële gezondheid van de op de Vlaamse energiemarkt actieve leveranciers. De analyse van de liquiditeit van de leveranciers toont aan dat deze erop vooruit gegaan is in 2023. De energieleveranciers zonder productie en Belgische leveranciers met productie in de groep blijven het meest liquide. We zien dat de meeste types leveranciers profiteren van een daling van de kortetermijnschulden of een strikter debiteurenbeheer. Echter, het valt op dat de aangehouden liquide middelen bij de meeste types leveranciers significant gestegen is in 2023, wat de financiële zekerheid verhoogt, maar ook een impact heeft op de rendabiliteit (o.a. op het rendement op de totale activa (of return on assets), ROA). Hogere niveaus van aangehouden liquide middelen hebben onrechtstreeks een negatieve impact op de ROA, aangezien deze middelen niet worden ingezet om potentieel winstgevendende projecten te financieren.

De solvabiliteit toont een gemengd beeld. Leveranciers met eigen productie presteren iets beter dankzij lagere schulden en hogere operationele winsten. Bij sommige leveranciers blijven uitdagingen bestaan, zoals een beperkte terugbetalingscapaciteit of een dalend eigen vermogen. Leveranciers zonder productie ervaren meer druk op hun financiële resultaten. Vooral leveranciers met een hoge schuldenlast dienen waakzaam te zijn om de financiële stabiliteit te behouden.

De rendabiliteitsmarges verbeteren over de hele lijn, behalve bij een aantal grote spelers met eigen productie en één kleine speler zonder productie. Dit duidt op een algemeen herstel van de operationele winstgevendheid. Lagere kosten lijken een bepalende factor te spelen, door de lagere energieprijzen het grootste deel van 2023. Ook de omzet daalt globaal genomen bij alle types leveranciers licht.

Hoewel de markt als geheel een verbeterde financiële gezondheid laat zien, zijn er toch duidelijke verschillen tussen de types leveranciers op te merken. Sommige leveranciers hebben een stevige operationele basis en hebben hun debiteurenbeheer verbeterd, terwijl anderen het financieel

¹ Decreet van 8 mei 2009 houdende algemene bepalingen betreffende het energiebeleid, BS 7 juli 2009.

moelijker lijken te hebben. Op basis van alle informatie waarover we beschikken, zijn we relatief gerustgesteld. Naast de publieke informatie uit de jaarrekeningen, beschikken wij ook over vertrouwelijke info die we ontvangen bij de jaarlijkse opvolging van de leveranciers. Sommige leveranciers maken bovendien deel uit van grote, kapitaalkrachtige groepen. Ten slotte zijn er ongetwijfeld ook verrichtingen en afspraken binnen een groep die een impact hebben op de financiële cijfers. Het verbeteren van de rendabiliteit en het behouden van financiële stabiliteit blijven belangrijke prioriteiten, waarbij een evenwicht tussen liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit van cruciaal belang is.

1.1 Liquiditeit

Er is over het algemeen sprake van een verbeterde liquiditeitspositie. Voornamelijk bij de leveranciers zonder productie en de Belgische leveranciers met productie in de groep zien we dat de current en quick ratio's consistent boven de norm van 1 liggen. Dit wijst erop dat deze leveranciers hun kortetermijnschulden met hun vlottende activa kunnen afbetalen. De ratio's worden vooral beïnvloed door een daling van de kortetermijnschulden, veroorzaakt door gedaalde energieprijzen op de groothandelsmarkt en een strenger debiteurenbeleid, wat resulteert in een duidelijke afname van de handelsvorderingen. Daarnaast hebben alle types leveranciers, behalve de Belgische leveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium), in 2023 grotere cashbuffers opgebouwd, wat voor een verhoogde financiële zekerheid zorgt en de liquiditeitsratio's positief beïnvloedt. Dit is echter eerder een (te) defensieve strategie en kan ertoe leiden dat de aangehouden liquide middelen niet altijd efficiënt worden ingezet, wat er op zijn beurt voor kan zorgen dat er druk komt op bepaalde rendabiliteitsratio's (o.a. de ROA). Eén leveranciers blijft een duidelijke uitzondering, nl. Electrabel, waarvan we zien dat de liquiditeitsratio's ver onder de norm liggen.

1.2 Solvabiliteit

De analyse van de solvabiliteit toont een gemengd beeld, met duidelijke verbeteringen bij sommige types leveranciers, maar ook uitdagingen bij anderen. De energieleveranciers met eigen productie en Belgische energieleveranciers met productie in de groep hebben in 2023 hun financiële schulden afgebouwd. Dit heeft geleid tot een daling van hun debt-to-equity ratio en een verbeterde DSCR-ratio. De debt-to-equity ratio geeft aan in welke mate een leverancier schulden t.o.v. eigen vermogen gebruikt om haar activa te financieren, terwijl de DSCR-ratio aangeeft of de leverancier voldoende kasstromen heeft om aan zijn kortetermijn-schuldverplichtingen te voldoen. Een daling van de debt-to-equity ratio en een verbeterde DSCR-ratio wil voor deze types leveranciers dus zeggen dat ze minder afhankelijk geworden zijn van vreemd vermogen, wat wijst op een stabielere financiële gezondheid. Belgische leveranciers met productie in de groep tonen over het algemeen positieve trends in de solvabiliteitsanalyse, met een stijgende DSCR-ratio en een daling van de afhankelijkheid van vreemd vermogen. Uitzonderingen in deze categorie zijn TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB), waarbij een kapitaalherstructurering om de verliezen te beperken ervoor gezorgd heeft dat de solvabiliteitsratio's minder goed zijn. Daarnaast zien we een negatieve debt-to-equity ratio en een negatief eigen vermogen, wat de financiële uitdagingen bevestigt. Ook bij Electrabel zien we een toenemende schuldenlast en een dalend

eigen vermogen, wat de solvabiliteitsratio's onder druk zet. We moeten echter opmerken dat deze leveranciers behoren tot grote, kapitaalkrachtige groepen en dat er ongetwijfeld verrichten en afspraken zijn binnen een groep die een impact hebben op de financiële data.

1.3 Rendabiliteit

Op vlak van rendabiliteit is een duidelijk herstel zichtbaar bij zo goed als alle types leveranciers, met uitzondering van Electrabel, TEGPWE en TEPGB. De energieleveranciers met eigen productie behalen de hoogste marges in zes jaar tijd, o.a. dankzij een daling van de operationele kosten. Zowel de brutomarge, de REBITDA-marge als de winstmarge voor belastingen stijgt, wat wijst op betere operationele efficiëntie. De meeste leveranciers vertonen daarnaast een lichte daling van het rendement op hun activa (ROA), wat veroorzaakt wordt door een combinatie van toegenomen activa en afgenomen omzet. Tegelijkertijd is een duidelijke verbetering op te merken in het rendement op het eigen vermogen (return on equity of ROE) bij zo goed als alle leveranciers. Deze verbetering is vooral te danken aan een daling van de afhankelijkheid van het vreemd vermogen en een herstel van de winstmarges. Enkel bij Electrabel merken we duidelijk mindere rendabiliteitscijfers op. Hoewel de brutomarge licht verbetert, blijven de hoge niet-recurrente kosten zwaar drukken op de winstmarge en de ROE, wat geleid heeft tot een verdere daling van de ROE. Bij TEGPWE en TEPGB zien we over de hele lijn stijgende rendabiliteitsmarges, maar wegens overgedragen verliezen en een negatief eigen vermogen worden deze marges volledig vertekend.

De bredere positieve trend in de rendabiliteit toont aan dat het loont om, zelfs in een context van licht dalende omzetcijfers, in te zetten op het terugbrengen van kosten.

1.4 Werkkapitaal en kasbeheer

Naast de solvabiliteit toont ook het beheer van het werkkapitaal en kasstromen een gemengd beeld. Het netto werkkapitaal, het kapitaal dat nodig is om aan de dagelijkse financiële verplichtingen te voldoen, blijft negatief voor de leveranciers met eigen productie (incl. Electrabel) en de TotalEnergies-leveranciers, wat erop wijst dat deze leveranciers eerder de betalingen van hun klanten ontvangen dan dat ze zelf hun schuldeisers betalen. De leveranciers financieren zich dus met andere woorden voor bij hun klanten. Bij Belgische energieleveranciers met productie in de groep en energieleveranciers zonder productie zien we dat het netto werkkapitaal positief is, wegens hoge kortetermijnschulden en vlottende activa. Bij de Belgische leveranciers met productie in de groep zien we dat het netto-werkkapitaal gestegen is in vergelijking met 2022, terwijl deze voor de leveranciers zonder productie net daalt.

Leveranciers met eigen productie hebben hun cashconversiecyclus, de maatstaf die meet hoeveel tijd er nodig is om geld te ontvangen uit de verkoop van goederen of diensten, het meest verkort. Dit betekent dus dat zij het snelst activa kunnen omzetten in cash. Deze verbeteringen worden ondersteund door een daling van het klanten- en leverancierskrediet, wat wil zeggen dat klanten sneller hun facturen betalen en leveranciers sneller hun schulden betalen. Dit hangt ook samen met de lagere energieprijzen op de groothandelsmarkt tijdens het grootste deel van 2023 waardoor de te betalen/te ontvangen bedragen op de facturen lager zijn.

Ook bij de leveranciers met productie in de groep, de leveranciers zonder productie en de TotalEnergies-leveranciers zien we dat de cashconversiecyclus negatief blijft en dat deze leveranciers zich dus voorfinancieren bij hun klanten. Enkel bij Electrabel zien we, ondanks een significante afname van zowel het klanten- als leverancierskrediet, dat de cashconversiecyclus licht positief is.

2 Uitgebreide financiële analyse van de jaarrekeningen

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 VREG 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 GAAP²), heeft de VREG 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

² GAAP: Generally Accepted Accounting Principles

grotere schaal en rapporteren onder andere boekhoudregels (bv. IFRS³ 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.

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

- DATS 24 nv heeft een laatste jaarrekening met normale termijn neergelegd op 31 maart 2023 (het boekjaar liep van 1 april 2022 t.e.m. 31 maart 2023). De volgende jaarrekening werd neergelegd op 31 december 2023, wat als gevolg heeft dat deze jaarrekening slechts 9 maanden weerspiegelt. We hebben opgemerkt dat de cijfers van DATS 24 de ratio's van de leveranciers met productie in de groep beïnvloedt (net zoals leverancier Eneco Belgium). Daarom werd besloten om de Belgische spelers binnen deze categorie met én zonder DATS 24 en Eneco Belgium te bespreken.
- Power Online nv (Mega) heeft een laatste jaarrekening met normale termijn neergelegd op 31/12/2022. Op het moment van publicatie van het rapport is er nog geen nieuwe jaarrekening beschikbaar, waardoor we genoodzaakt zijn om de cijfers van 2022 op te nemen in de analyse. Hierdoor kunnen de resultaten binnen de categorie van energieleveranciers zonder productie vertekend zijn. Power Online is echter een te grote leverancier om niet opgenomen te worden in de analyse.

³ IFRS: International Financial Reporting Standards

2.1 Ratioberekening

Voor de berekening van de financiële ratio's zijn algemeen geaccepteerde formules gebruikt. Bij elke ratio, besproken in sectie 2.2.1 tot en met sectie 2.2.5 worden de bijhorende rekeningcodes vermeld. Deze rekeningcodes komen overeen met de rubrieken uit de jaarrekening van een standaard Belgisch jaarverslag.

In dit rapport wordt de REBITDA gebruikt in plaats van de EBITDA. De Recurring Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization focust uitsluitend op de terugkerende (Recurring) bedrijfsopbrengsten en -kosten en laat eenmalige of uitzonderlijke bedrijfsopbrengsten en -kosten buiten beschouwing. Door de volatiliteit die de energiesector de afgelopen jaren heeft gekenmerkt, biedt de REBITDA een stabiel en nauwkeuriger beeld van de financiële situatie van de energieleveranciers.

2.2 Bespreking financiële ratio's

Om de financiële gezondheid van een bedrijf volledig en nauwkeurig te analyseren gebruikt de VREG de ratioanalyse. Met deze methode kunnen zowel de evolutie van een bedrijf doorheen de tijd, alsook in vergelijking met sectorgenoten worden geanalyseerdⁱ.

De financiële analyse richt zich op het identificeren van eventuele indicatoren die erop wijzen dat bepaalde bedrijven zich in financiële problemen bevinden of binnenkort kunnen terechtkomen.

De ratioanalyse omvat verschillende ratio's die onder te brengen zijn in vier subcategorieën: liquiditeit, solvabiliteit, rendabiliteit, werkkapitaal en cashconversiecyclus. In volgende hoofdstukken wordt voor elke categorie en bijhorende ratio's extra duiding gegeven.

Bij de berekening van de financiële ratio's is steeds gebruikt gemaakt van de algemeen geaccepteerde formules. Daarnaast wordt voor elke ratio aangegeven hoe de gebruikte termen overeenkomen met de rubrieken in de standaard jaarrekening.

2.2.1 Liquiditeit

Liquiditeit geeft aan in welke mate een bedrijf in staat is zijn uitstaande kortlopende schulden af te betalen zonder (extra) externe financiering. Kortlopende schulden zijn schulden op hoogstens één jaar. Bij de beoordeling van liquiditeit wordt gekeken naar de aanwezigheid van beschikbare cash en vlottende activa die op korte termijn in cash kunnen worden omgezet.

Een onderneming wordt als liquide beschouwd wanneer zij al haar kortlopende schulden kan aflossen. Als dit niet het geval is, spreekt men van een illiquide onderneming. Theoretisch gezien zou een bedrijf meer vlottende activa moeten hebben dan kortlopende verplichtingenⁱⁱ.

De liquiditeit van een onderneming hangt af van de hoeveelheid liquide middelen die de onderneming op korte termijn kan genereren door activa te liquideren, en van de snelheid waarmee dit kan gebeuren.

De volgende ratio's geven vanuit verschillende perspectieven duiding over de liquiditeitspositie van een onderneming.

2.2.1.1 Current ratio

De current ratio beoordeelt de liquiditeit van een onderneming in brede zin, omdat het alle (beperkt) vlottende activa, waaronder voorraden, meeneemt. Deze ratio veronderstelt dat deze activa relatief snel kunnen worden omgezet in cash om de kortlopende schulden af te lossen.

$$\text{Current ratio} = \frac{(\text{Beperkte}) \text{ Vlottende activa}}{\text{Schulden op ten hoogste 1 jaar}}$$

De berekening van de current ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Current ratio} = \frac{(29/58) - (29)}{(42/48)}$$

Als algemene benchmarkwaarde wordt vaak de waarde 1 gehanteerd. Dit betekent dat het bedrijf met zijn vlottende activa aan alle kortetermijnschulden kan voldoen. Een current ratio onder de 1 kan erop wijzen dat een onderneming moeite heeft om aan haar kortetermijnverplichtingen te voldoen of afhankelijk is van externe financiering, wat extra kosten met zich meebrengt.

De current ratio is nauw verbonden met het netto werkkapitaal. Netto werkkapitaal is een financiële maatstaf die aangeeft hoeveel kortetermijnmiddelen (vlottende passiva) een bedrijf beschikbaar heeft om aan zijn kortetermijnverplichtingen (vlottende activa) te voldoen. Een positief netto-werkkapitaal impliceert doorgaans een current ratio groter dan 1, terwijl een negatief netto-werkkapitaal overeenkomt met een current ratio tussen 0 en 1.

Hoe hoger de current ratio, hoe groter het netto bedrijfskapitaal en de veiligheidsmarge tegen liquiditeitsproblemen. Echter, een te hoge ratio in vergelijking met sectorgenoten kan erop wijzen dat de activa niet efficiënt wordt ingezet.

2.2.1.2 Quick ratio

De quick ratio biedt een conservatievere inschatting van de liquiditeit van een onderneming in vergelijking met de current ratio. Dit komt doordat de current ratio ook voorraden en bestellingen in uitvoering meeneemt, en deze zijn niet altijd eenvoudig om te zetten in cash. De quick ratio houdt daarentegen alleen rekening met activa die binnen maximaal 90 dagen in cash kunnen worden omgezetⁱⁱⁱ. Deze termen, hieronder vermeld in de teller van de vergelijking, worden in de uitgebreide analyse geaggregeerd onder de term "quick assets".

$$\text{Quick ratio} = \frac{(\text{Vorderingen op ten hoogste 1 jaar} + \text{Liquide middelen} + \text{Geldbeleggingen})}{(\text{Schulden op ten hoogste 1 jaar})}$$

De berekening van de quick ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Quick ratio} = \frac{(40/41) + (54/58) + (50/53)}{(42/48)}$$

De theoretische benchmarkwaarde is, net als bij de current ratio, 1. Dit duidt erop dat de onderneming alle kortlopende schulden kan aflossen met liquide middelen, zelfs als dit op korte termijn (max. 90 dagen) moet gebeuren. Doorgaans is de quick ratio van een onderneming gelijk aan of lager dan de current ratio, omdat de current ratio ook voorraden en bestellingen in uitvoering meerekent^{iv}. Een te hoge quick ratio, net als bij de current ratio, is ongunstig aangezien dit de rendabiliteit kan beïnvloeden. Dit kan erop wijzen dat een onderneming een grote, ongebruikte cashpositie aanhoudt die niet wordt ingezet voor winstgevende investeringen, of dat zij een aanzienlijke hoeveelheid openstaande vorderingen heeft, wat altijd een mate van onzekerheid en risico met zich meebrengt.

2.2.1.3 Cash ratio

De cash ratio is de meest conservatieve ratio met betrekking tot de liquiditeit van een onderneming, aangezien deze enkel rekening houdt met cash en cash-equivalenten. In tegenstelling tot de eerdere ratio's worden voorraden en kortlopende vorderingen, die niet altijd snel in cash omgezet kunnen worden, hierbij niet meegenomen. De cash ratio neemt enkel de meest liquide middelen mee die een bedrijf direct kan inzetten om kortlopende schulden af te lossen.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Liquide middelen} + \text{Geldbeleggingen}}{(\text{Schulden op ten hoogste 1 jaar})}$$

De berekening van de cash ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Cash ratio} = \frac{(54/58) + (50/53)}{(42/48)}$$

Aangezien de balansen van veel leveranciers een aanzienlijke hoeveelheid handelsvorderingen bevatten, biedt de cash ratio een meer diepgaand inzicht in hun absolute liquiditeit. De cash ratio weerspiegelt de terugbetalingscapaciteit van een onderneming, zonder dat zij activa moet verkopen of liquideren, en fungeert daarmee als een indicator van de financiële stabiliteit in een worst-case scenario. De theoretische benchmarkwaarde van 1 geeft aan dat een onderneming voldoende cash en cash-equivalenten heeft om haar kortetermijnschulden af te lossen. Een waarde groter dan 1 geeft aan dat de onderneming meer cash en cash equivalenten bezit dan het kortetermijnschulden heeft. Hoewel een hogere cash ratio doorgaans als positief wordt beschouwd, zijn er grenzen. Een te hoge ratio zou een indicator kunnen zijn dat de onderneming een pessimistische kijk heeft op toekomstige winstgevendheid en een buffer aanlegt. Daarnaast zou het ook kunnen wijzen op een onderbenutting van goedkope leningen of gemiste kansen om te investeren in winstgevende projecten.

2.2.2 Solvabiliteit

Solvabiliteit verwijst naar het vermogen van een bedrijf om aan zijn financiële verplichtingen te voldoen en geeft inzicht in de kredietwaardigheid. Voor ondernemingen betekent dit dat zij in staat moeten zijn de rente en hoofdsom op schulden of leases terug te betalen, zowel op korte als lange termijn. Hoewel liquiditeit niet rechtstreeks verband houdt met solvabiliteit, bieden liquiditeitsratio's vaak een eerste indicatie van de solvabiliteit van een bedrijf. De mate waarin een onderneming vreemd vermogen kan aantrekken, is deels afhankelijk van de beschikbare kasmiddelen en het risico dat verbonden is aan het nakomen van de schuldverplichtingen. Daarenboven is een voldoende liquide onderneming in staat om aan haar rente- en schuldverplichtingen te voldoen.

Een solvabele onderneming is in staat om haar activiteiten in de nabije toekomst voort te zetten, echter een insolvabele onderneming zou ook nog een tijd operationeel kunnen blijven, mits zij voldoende liquide blijft.

2.2.2.1 DSCR/Dekkingsgraad van de schuldenlast

De Debt Service Coverage Ratio (DSCR) oftewel de dekkingsgraad van de schuldenlast, geeft aan of de energieleverancier over voldoende kasstromen beschikt om aan zijn kortetermijnschuldverplichtingen te voldoen. Deze ratio geeft een conservatief beeld over de korte termijn terugbetalingscapaciteit, aangezien het ook financiële kosten (bv. interestbetalingen) in acht neemt.

$$\text{Debt Service Coverage Ratio} = \frac{\text{REBITDA}}{(\text{schuldenverplichtingen op korte termijn} + \text{financiële kosten})}$$

De berekening van de Debt Service Coverage Ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Debt Service Coverage Ratio} = \frac{(9901) + (630) + (631/4) + (635/8) + (66A) - (76A)}{(42) + (43) + (65)}$$

Een DSCR onder 1 zou betekenen dat een energieleverancier niet in staat is om zijn schulden op ten hoogste één jaar volledig af te betalen. Zo betekent een DSCR van 0,97 dat de leverancier slechts 97% van zijn schulden kan terugbetalen. Een ratio gelijk aan 1 geeft aan dat het volledige netto-inkomen nodig is om aan de schuldverplichtingen te voldoen, wat de leverancier kwetsbaar maakt bij veranderingen in de cashflow^v. Een DSCR groter dan 1 toont aan dat er voldoende inkomsten gegenereerd worden om meer dan alleen de schulden op korte termijn af te lossen. De theoretische benchmarkwaarde is gelijk aan 1, maar de DSCR is sterk sectorgebonden.

2.2.2.2 Dekkingsgraad van de financiële schulden

Waar de DSCR-ratio voornamelijk op de nabije toekomst focust, houdt de dekkingsgraad van de financiële schulden ook rekening met lange termijn financiële schulden. Deze ratio geeft aan hoe

lang een energieleverancier nodig heeft om zijn financiële schulden af te betalen met de jaarlijkse inkomsten. In tegenstelling tot de DSCR houdt deze ratio geen rekening met financiële kosten, zoals interesten. De dekkingsgraad van financiële schulden biedt een handige maatstaf om bedrijven binnen dezelfde sector te vergelijken. Dit komt doordat de ratio niet wordt beïnvloed door de manier waarop een bedrijf gefinancierd is (eigen vermogen versus vreemd vermogen) of door niet-financiële activa die het bezit. Door uitsluitend te kijken naar de financiële schulden, wordt het mogelijk om de afbetalingscapaciteit van bedrijven met verschillende financiële structuren te vergelijken.

Dekkingsgraad van de financiële schulden =

$$\frac{\text{Fin. schulden (LT)} + \text{Schulden} > 1 \text{ jaar die binnen het jaar vervallen} + \text{Fin. schulden (KT)}}{\text{REBITDA}}$$

De berekening van de dekkingsgraad van de financiële schulden gebeurt op basis van volgende rekeningen:

Dekkingsgraad van de financiële schulden =

$$\frac{(170/4) + (42) + (43)}{(9901) + (630) + (631/4) + (635/8) + (66A) - (76A)}$$

Hoe hoger de dekkingsgraad van de financiële schulden, hoe zwaarder de financiële schuldenlast voor de onderneming. De dekkingsgraad neemt toe naarmate de langlopende financiële schulden stijgen en/of de jaarlijkse inkomsten (REBITDA) dalen. De norm van de dekkingsgraad is sectorspecifiek.

2.2.2.3 Financiële hefboom

De financiële hefboom geeft aan hoe de financiële schulden (zowel op korte als lange termijn) zich verhouden tot het eigen vermogen. Hoe hoger deze ratio, hoe hoger de afhankelijkheid van vreemd vermogen. Zowel hoge als lage waarden voor deze ratio hebben voor- en nadelen, waarbij een hoge ratio staat voor een agressiever beleid met meer risico's. Een lagere ratio kan wijzen op een eerder defensief beleid, waarbij vreemd vermogen onvoldoende benut wordt.

Financiële hefboom =

$$\frac{\text{Fin. Schulden (LT)} + \text{Schulden} > 1 \text{ jaar die binnen het jaar vervallen} + \text{Fin. Schulden (KT)}}{\text{Eigen vermogen}}$$

De berekening van de financiële hefboom gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Financiële hefboom} = \frac{(170/4) + (42) + (43)}{(10/15)}$$

De norm van een financiële hefboom is sectorspecifiek en mag bijgevolg dus enkel vergeleken worden met ondernemingen binnen dezelfde sector.

2.2.2.4 Evolutie eigen vermogen

Het eigen vermogen, dat naast het kapitaal en reserves ook overgedragen winst/verlies bevat, is een belangrijk kengetal om doorheen de tijd op te volgen. Zo kunnen eventuele trends in de overgedragen resultaten beter worden geanalyseerd.

De berekening van het eigen vermogen gebeurt op basis van volgende rekening:

$$\text{Eigen vermogen} = (10 / 15)$$

De passiefzijde van de balans bestaat uit eigen vermogen en vreemd vermogen (schulden).

2.2.2.5 Evolutie kapitaal

Naast de evolutie van het eigen vermogen is het ook aangewezen om het kapitaal van de verschillende energieleveranciers doorheen de tijd te analyseren en te vergelijken.

De berekening van het kapitaal gebeurt op basis van volgende rekening

$$\text{Kapitaal} = (10)$$

2.2.2.6 Debt-to-Equity ratio

De Debt-to-Equity ratio toont aan in welke mate een bedrijf schulden aangaat in plaats van eigen vermogen te gebruiken om zijn activa te financieren. In tegenstelling tot de financiële hefboom, die alleen de financiële schuld bekijkt, houdt de debt-to-equity ratio rekening met de totale schuld. De ratio is een maatstaf voor de solvabiliteit en de financiële hefboomwerking.

$$\text{Debt} - \text{to} - \text{Equity} = \frac{\text{Totale schuld}}{\text{Eigen vermogen}}$$

De berekening van de debt-to-equity ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Debt} - \text{to} - \text{equity} = \frac{(17/49)}{(10/15)}$$

Bij het vergelijken van energieleveranciers wijst een hogere Debt-to-Equity ratio erop dat de energieleverancier meer risico neemt dan sectorgenoten. Een lage(re) ratio kan aangeven dat een onderneming niet ten volle gebruik maakt van de voordelen van schuldfinanciering^{vi}.

2.2.2.7 Zelffinancieringsgraad/Debt coverage ratio

De zelffinancieringsgraad geeft aan in welke mate een onderneming zelf gegenereerde middelen, zoals reserves en overgedragen winst/verlies, als financiële buffer heeft ten opzichte van het totale vermogen. Deze middelen kunnen later dienen bij de financiering van de bedrijfsvoering. De ratio kijkt naar de gecumuleerde rendabiliteit van de voorgaande jaren, inclusief het huidig

boekjaar, en is daardoor afhankelijk van de leeftijd van de onderneming. Het biedt bovendien ook inzicht in het dividend- en reserveringsbeleid van de onderneming.

$$\text{Debt coverage ratio} = \frac{\text{Reserves} + \text{overgedragen winst/verlies}}{\text{Totaal vermogen}}$$

De berekening van de debt coverage ratio gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Debt coverage ratio} = \frac{(13) + (14)}{(10/49)}$$

Door de cumulatieve aard van de ratio is een lage waarde niet meteen zorgwekkend, maar moet deze beoordeeld worden in de context van de leeftijd van de onderneming en het dividend- en reserveringsbeleid. Over het algemeen geldt dat een hogere zelffinancieringsgraad duidt op een lager financieel risico. De zelffinancieringsgraad is bijgevolg dan ook belangrijk bij het voorspellen van financiële problemen.

2.2.3 Rendabiliteit

Rendabiliteit meet hoe de winst zich verhoudt tot de grootte van een onderneming. Het is een maatstaf voor de efficiëntie waarmee middelen worden ingezet, door de kosten en opbrengsten met elkaar te vergelijken. Een onderneming met voldoende hoge rendabiliteit heeft doorgaans toegang tot extra financiering, zoals nieuw aandelenkapitaal of leningen bij financiële instellingen.

Terwijl liquiditeit focust op kasinkomsten en -uitgaven, richt rendabiliteit zich op de kosten en opbrengsten binnen een bepaalde periode. Het moment waarop opbrengsten worden geboekt en de bijhorende kasinkomsten plaatsvinden, valt echt niet altijd samen. Naast het verschil in tijd, zijn er ook kasinkomsten die geen opbrengsten zijn (kapitaalverhogingen en leningen), alsook opbrengsten die geen kasinkomsten zijn (terugneming van waardeverminderingen). Ook voor kasuitgaven en kosten zijn er verschillen. Zo zijn er kasuitgaven die geen kosten zijn (investeringsuitgaven) en kosten die geen kasuitgaven zijn (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen). Deze nuances maken duidelijk dat rendabiliteit en liquiditeit verschillende invalshoeken bieden voor het beoordelen van de financiële gezondheid van een onderneming.

2.2.3.1 Brutomarge

De brutomarge geeft de winst weer als een percentage van de omzet, na aftrek van de kosten voor ingekochte goederen en diensten die nodig waren om de omzet te genereren. Het laat zien hoeveel brutowinst een onderneming procentueel overhoudt van elke verdiende euro. De brutowinst wordt berekend door van de omzet de kosten van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen af te trekken, evenals de toename (of afname) in de voorraad van goederen in bewerking, gereed product en bestellingen in uitvoering.

$$\text{Brutomarge} = \frac{\text{Brutowinst}}{\text{Omzet}}$$

De berekening van de brutomarge gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Brutomarge} = \frac{(70) + (71) - (60)}{(70)}$$

Een hogere brutomarge betekent dat een onderneming meer brutowinst overhoudt uit haar omzet of operationele activiteiten. Deze winst kan worden gebruikt om andere kosten of schulden te betalen, of om te investeren in nieuwe projecten.

2.2.3.2 *Winstmarge voor belastingen*

De winstmarge voor belastingen geeft de winst voor belastingen weer als een percentage van de omzet en biedt inzicht in de operationele efficiëntie van de onderneming. Het toont hoe de commerciële activiteiten zich verhouden tot de operationele en financiële kosten, zowel vast als variabel.

Vaste kosten zijn kosten die onafhankelijk zijn van de bedrijfsactiviteiten, zoals de huur van een kantoorgebouw. Het zijn kosten die gemaakt moeten worden ongeacht hoeveel energie wordt verkocht. Variabele kosten zijn daarentegen afhankelijk van de bedrijfsvoering, zoals de kosten voor energieopwekking of het gebruik van verbruiksgoederen in kantoren.

De winstmarge voor belastingen meet met andere woorden hoe effectief een onderneming kosten kan beheersen terwijl de opbrengsten stijgen. Deze ratio laat zien hoe goed een bedrijf hierin slaagt en maakt een praktische vergelijking tussen sectorgenoten mogelijk door de invloed van verschillende fiscale structuren (zoals belastingen) weg te nemen^{vii}.

$$\text{Winstmarge voor belastingen} = \frac{\text{Winst (verlies) van het boekjaar voor belastingen}}{\text{Omzet}}$$

De berekening van de winstmarge voor belastingen gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Winstmarge voor belastingen} = \frac{(9903)}{(70)}$$

De winstmarge voor belastingen is een belangrijke indicator van de financiële groeikracht en de toekomstbestendigheid van de onderneming. Een voldoende hoge winstmarge is nodig om groei te financieren, dividenden uit te keren, noodzakelijke investeringen te doen en risico's op te vangen. De optimale marge is echter sterk afhankelijk van de sector waarin de onderneming actief is.

2.2.3.3 *REBITDA-marge*

De REBITDA-marge is een maatstaf die de operationele winstgevendheid en cashflows van een onderneming meet. Omdat het een percentuele ratio is, is het mogelijk om bedrijven van verschillende grootteordes (binnen dezelfde sector) te vergelijken. Zoals in 2.1. reeds vermeld, wordt in de berekeningen de voorkeur gegeven aan REBITDA boven EBITDA. Dit omdat de REBITDA niet-recurrente opbrengsten en kosten buiten beschouwing laat en op die manier een

accurater beeld schetst, vooral in een periode van grote volatiliteit zoals die van de afgelopen jaren.

$$REBITDA - marge = \frac{REBITDA}{Omzet}$$

De berekening van de REBITDA-marge gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$REBITDA - marge = \frac{(9901) + (630) + (631/4) + (635/8) + (66A) - (76A)}{(70)}$$

Een hogere REBITDA-marge wijst erop dat een onderneming beter in staat is winst te genereren door effectieve prijszetting en besparingen, terwijl de operationele kosten laag blijven in verhouding tot de omzet.

2.2.3.4 Rendement van de totale activa/Return on Assets

Deze ratio toon aan hoe efficiënt een onderneming haar activa inzet om omzet te genereren.

$$Rendement van de totale activa = \frac{Omzet}{Totale activa}$$

De berekening van het rendement van de totale activa gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$Rendement van de totale activa = \frac{(70)}{(20/58)}$$

De Return on Assets (ROA) laat zien hoeveel omzet een onderneming behaalt per geïnvesteerde euro in activa. Een hoge ROA wijst op een effectief en productief gebruik van de activa. Net als veel andere financiële ratio's is ook deze sterk afhankelijk van de sector waarin de onderneming actief is.

2.2.3.5 Rendement op eigen vermogen/Dupont Analyse

Om meer inzicht te krijgen in de samenstelling van het rendement op eigen vermogen (ROE), wordt de DuPont-analyse gebruikt. Het eigen vermogen wordt berekend als het verschil tussen de totale activa en de schulden.

De DuPont-analyse splitst het rendement op eigen vermogen op in drie componenten: winstmarge voor belastingen, rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator. De vermogensmultiplicator, de totale activa tegenover het eigen vermogen, geeft de financieringswijze van een onderneming weer, door indirect de schuldfinanciering van activa te analyseren.

De opsplitsing in drie componenten maakt het mogelijk om stijgingen, dalingen en verschuivingen binnen een constant rendement te verklaren aan de hand van de onderliggende factoren. Zo kan worden vastgesteld of veranderingen structurele problemen veroorzaken. Een daling in de efficiëntie, bijvoorbeeld, wijst op een lager rendement van de totale activa, terwijl een afname in

winstgevendheid wijst op een daling van de winstmarge voor belastingen. Daarnaast kan het onvoldoende benutten van de vermogensmultiplicator nadelig zijn ten opzichte van de concurrenten, terwijl een te hoge afhankelijkheid van schuldfinanciering disproportionele risico's met zich mee kan brengen. Wanneer één of meerdere van deze onderdelen jaar na jaar dalen, kan dit duiden op structurele problemen binnen de bedrijfsvoering.

Omdat de ROE wordt uitgedrukt als een percentage, is het mogelijk bedrijven van verschillende groottes te vergelijken. Dit cijfer is echter sterk sectorspecifiek en mag alleen worden vergeleken met dat van sectorgenoten.

Rendement op eigen vermogen =

Winstmarge voor belastingen x Rendement van de totale activa x vermogensmultiplicator

=

$$\frac{\text{Winst (verlies) van het boekjaar voor belastingen}}{\text{Omzet}} \times \frac{\text{Omzet}}{\text{Totale activa}} \times \frac{\text{Totale activa}}{\text{Eigen vermogen}}$$

De berekening van het rendement op eigen vermogen gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Rendement op eigen vermogen} = \frac{(9903)}{(70)} \times \frac{(70)}{(20/58)} \times \frac{(20/58)}{(10/15)}$$

Zoals eerder vermeld, is een stijgende winstmarge voor belastingen positief, omdat het aangeeft dat een onderneming beter in staat is groei en investeringen te financieren. Een stijgend rendement op de totale activa is eveneens wenselijk, omdat dit betekent dat de onderneming met dezelfde hoeveelheid activa meer omzet genereert. Een verandering in de vermogensmultiplicator hangt af van de context en moet zorgvuldig worden geanalyseerd.

Het rendement op eigen vermogen toont de capaciteit van het bedrijf om investeringen in eigen vermogen om te zetten in winst. Het geeft weer hoeveel winst er wordt gegenereerd voor elke euro die geïnvesteerd werd in het eigen vermogen. Een hogere ROE betekent dat de onderneming meer winst (voor belastingen) realiseert per geïnvesteerde euro^{viii}. De ROE is sectorspecifiek en mag dus enkel vergeleken worden met ondernemingen actief in dezelfde sector.

2.2.4 Werkkapitaal en kasbeheer

Werkkapitaal wordt gebruikt om de kortetermijnliquiditeit en financiële gezondheid van een onderneming te beoordelen.

2.2.4.1 Netto-werkkapitaal

Het netto-werkkapitaal is het kapitaal dat bedrijven nodig hebben om aan hun dagelijkse financiële verplichtingen te voldoen. De vlottende activa bevatten onder andere voorraden en handelsvorderingen op ten hoogste 1 jaar. De vlottende passiva bevatten alle schulden op ten

hoogste 1 jaar. Beiden zijn belangrijk bij het bepalen van de beschikbare cashflow van een onderneming^{ix}.

$$\text{Netto – werkkapitaal} = \text{Vlottende activa} – \text{Vlottende passiva}$$

De berekening van het netto-werkkapitaal gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Netto – werkkapitaal} = ((3) + (40/41) + (50/53) + (54/58) + (490/1)) – (42/48)$$

In theorie is een positief netto-werkkapitaal een minimale vereiste omdat het de onderneming in staat stelt haar huidige activiteiten te financieren en tegelijkertijd te investeren in toekomstige groei. Echter, een te hoog netto-werkkapitaal is niet per se gunstig. Het kan wijzen op overmatige voorraden, inefficiënt gebruik van beschikbare cash voor investeringen, of een gemiste kans om optimaal te profiteren van goedkope schuldfinanciering.

2.2.4.2 *Handelsschulden (% omzet)*

Handelsschulden uitgedrukt als percentage van de omzet, geven aan in welke mate een onderneming gebruikmaakt van uitstaande betalingen aan leveranciers als een goedkope financieringsbron. De snelheid waarmee een bedrijf haar leveranciers betaalt, hangt vaak af van de sector waarin het actief is.

$$\text{Handelsschulden (\% omzet)} = \frac{\text{Totale handelsschulden}}{\text{Omzet}}$$

De berekening van de handelsschulden als een percentage van de omzet gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Handelsschulden (\% omzet)} = \frac{(44) + (175)}{(70)}$$

Grote handelsschulden zijn niet per se een probleem en kunnen zelfs wijzen op gunstige betalingsvoorwaarden die het bedrijf met zijn leveranciers heeft onderhandeld. Bovendien kan een hogere ratio erop wijzen dat de onderneming gebruikmaakt van leverancierskrediet als een goedkope financieringsbron.

2.2.4.3 *Handelsvorderingen (% omzet)*

Handelsvorderingen uitgedrukt als percentage van de omzet, geven procentueel aan welk deel van de verkopen nog niet is betaald. De vooraf afgesproken betalingstermijn bepaalt hoelang klanten de tijd hebben tussen het ontvangen van de goederen of diensten en het voldoen van de betaling (voor meer informatie zie sectie 2.2.5.1). Omdat de betalingen van deze verkopen nog niet zijn ontvangen, hebben handelsvorderingen invloed op de cashflow van een onderneming.

$$\text{Handelsvorderingen (\% omzet)} = \frac{\text{Totale handelsvorderingen}}{\text{Omzet}}$$

De berekening van de handelsvorderingen, als een percentage van de omzet gebeurt op basis van volgende rekeningen:

$$\text{Handelsvorderingen (\% omzet)} = \frac{(40) + (290)}{(70)}$$

Een hoog percentage van de omzet in handelsvorderingen kan op korte termijn leiden tot liquiditeitsproblemen, vooral tijdens moeilijke economische periodes of trage verkoopcycli, omdat de inkomsten uit deze verkopen nog niet beschikbaar zijn. Over het algemeen zijn lage handelsvorderingen als percentage van de omzet gunstig. Dit wijst erop dat de inningscyclus van het bedrijf efficiënt is en geen groot liquiditeitsrisico vormt. Het grootste deel van de omzet wordt omgezet in liquide middelen, die vervolgens kunnen worden gebruikt om de dagelijkse activiteiten van de onderneming te financieren.

2.2.5 DSO, DPO, DIO en cashconversiecyclus

2.2.5.1 DSO

Het aantal dagen klantenkrediet (Days Sales Outstanding) geeft aan hoeveel dagen een onderneming gemiddeld nodig heeft om betalingen van klanten te innen.

$$DSO = \frac{\text{Handelsvorderingen op ten hoogste 1 jaar}}{\text{Omzet}} \times 365$$

De berekening van de Days Sales Outstanding gebeurt aan de hand van volgende rekeningen:

$$DSO = \frac{(40)}{(70)} \times 365$$

Het aantal dagen klantenkrediet is afhankelijk van de sector. Een hoge waarde kan wijzen op vertragingen bij het innen van betalingen, wat mogelijk tot cashflowproblemen leidt. Een lage waarde daarentegen duidt op een snelle inning van verkoopgeld, waardoor de onderneming het ontvangen geld sneller kan inzetten voor de financiering van dagelijkse activiteiten.

2.2.5.2 DPO

Het aantal dagen leverancierskrediet (Days Payable Outstanding) geeft aan hoeveel dagen een onderneming gemiddeld nodig heeft om haar leveranciers of schuldeisers te betalen.

$$DPO = \frac{\text{Handelsschulden op ten hoogste 1 jaar}}{\text{Omzet}} \times 365$$

De berekening van de Days Payable Outstanding gebeurt aan de hand van volgende rekeningen:

$$DPO = \frac{(44)}{(70)} \times 365$$

Een hoge DPO kan positief zijn, omdat uitstel van betalingen meer liquiditeit oplevert, bijvoorbeeld voor investeringen, zeker als de DPO hoger is dan de DSO. Tegelijkertijd kan een hoge DPO ook wijzen op een gebrek aan kasmiddelen om leveranciers tijdig terug te betalen. Het is daarom belangrijk dat deze ratio nauwgezet wordt opgevolgd. Met uitzondering van korting op contante betaling, is een laag aantal dagen leverancierskrediet zelden wenselijk. Dit wijst erop dat de onderneming onvoldoende gebruik maakt van leverancierskrediet, een kostenefficiënte vorm van financiering.

2.2.5.3 DIO

Zoals bij de quick ratio al werd aangegeven, worden voorraden en bestellingen in uitvoering binnen de vlottende activa als minder liquide beschouwd. Met de rotatie van voorraden en bestellingen in uitvoering (Days Inventory Outstanding) kan de mate van liquiditeit ingeschat worden. Deze ratio geeft een schatting van het gemiddeld aantal dagen dat goederen, bedoeld voor energieopwekking, in voorraad blijven.

$$DIO = \frac{\text{Vorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{Omzet}} \times 365$$

De berekening van de Days Inventory Outstanding gebeurt aan de hand van volgende rekeningen:

$$DIO = \frac{(3)}{(70)} \times 365$$

Een lage DIO-ratio kan wijzen op een hogere liquiditeit of een snelle rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering. In extreme gevallen kan dit echter ook duiden op een zorgwekkend laag voorraadniveau, wat het risico op voorraadtekorten met zich meebrengt.

2.2.5.4 Cashconversiecyclus

De cashconversiecyclus geeft aan hoe lang een bedrijf nodig heeft om aangekochte en geproduceerde goederen om te zetten in cash. Deze ratio toont specifiek hoe lang elke netto geïnvesteerde euro vastzit in het productie- en verkoopproces.

$$\text{Cashconversiecyclus} = DIO + DSO - DPO$$

De cashconversiecyclus geeft inzicht in hoe handelsvorderingen worden omgezet in cash om handelsschulden te betalen. De ratio laat zien hoeveel werkkapitaal vastzit in het bedrijfsproces door het verschil te berekenen tussen de tijd die nodig is om inkomsten uit verkopen te innen, de tijd dat cash vastzit in voorraden, en de tijd die het bedrijf krijgt om zijn handelsschulden te voldoen. Een lange cashconversiecyclus betekent dat de cash van een onderneming langer vastzit in het bedrijfsproces voordat het opnieuw gebruikt kan worden. Dit vergroot de behoefte aan werkkapitaal.

2.3 Indeling Vlaamse energieleveranciers

De energieleveranciers zijn ingedeeld op basis van hun energieproductiefaciliteiten om een duidelijke vergelijking te maken in het kader van de financiële analyse. De manier waarop een energieleverancier zijn energie verkrijgt, heeft namelijk een grote invloed op de financiële structuur en resultaten. Daarom is ervoor gekozen om de bedrijven per categorie grondiger te analyseren.

De volgende categorieën worden onderscheiden:

- **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 tarieven en met een stabielere bevoorrading inkopen.
- **Energieleveranciers zonder productie:** deze energieleveranciers produceren zelf geen energie en behoren niet tot een groep die dit doet. Deze leveranciers 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. Daarom wordt er onderscheid gemaakt tussen "energieleveranciers met eigen productie: Electrabel" en "energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)" om een meer nauwkeurig beeld te geven van de verschillende subcategorieën.

Binnen de categorie "energieleveranciers met productie in de groep" bevinden zich 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.

In tegenstelling tot het rapport van vorig jaar, hebben we dit jaar binnen de categorie "energieleveranciers met productie in de groep" zowel TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) als TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) samen in een aparte subcategorie geplaatst. Dit omdat deze bedrijven deel uitmaken van een veel grotere groep in vergelijking met de andere Belgische leveranciers binnen deze categorie. Indien we deze leveranciers allemaal onder één noemer zouden plaatsen, zouden de resultaten een vertekend beeld weergeven.

Als laatste hebben we binnen de categorie "energieleveranciers met productie in de groep" opgemerkt dat de resultaten van de Belgische spelers (excl. TEGPWE en TEPGB) vertekend worden door de energieleveranciers DATS 24 nv en Eneco Belgium nv. Daarom worden ter volledigheid de resultaten met én zonder DATS 24 en Eneco Belgium besproken.

Omwille van de uniformiteit en omdat de financiële afdelingen van de energieleveranciers die andere boekhoudregels gebruiken dan Belgian GAAP kunnen bepalen welke gegevens van de jaarrekening bij welke post horen, heeft de VREG alle energieleveranciers, inclusief de Belgische, gevraagd een template in te vullen en in te dienen met gegevens uit de meest recent beschikbare jaarrekening.

Er zijn enkele wijzigingen in onderstaande tabel ten opzichte van het vorige rapport:

- Coretec Trading bv is op 22 november 2023 van naam veranderd naar Codel bv;
- Alix bv, Antargaz Belgium nv en Electrawinds Distributie nv zijn niet opgenomen in de tabel en de analyse aangezien deze bedrijven wel een leveringsvergunning hebben, maar niet (meer) actief zijn als energieleverancier;
- Frank Energie België bv, een recent vergunde leverancier, is toegevoegd aan de tabel en de analyse;
- Van Power Online nv is er op het moment van publicatie van het rapport nog geen nieuwe jaarrekening beschikbaar, waardoor we genoodzaakt zijn om de cijfers van 2022 op te nemen in de analyse. Hierdoor kunnen de resultaten binnen de categorie van energieleveranciers zonder productie vertekend zijn. Power Online is echter een te grote leverancier om niet op te nemen in de analyse.
- Zoals hierboven vermeld werd binnen de categorie “Energieleverancier met productie in de groep” een nieuwe subcategorie “TotalEnergies” gemaakt omdat deze bedrijven deel uitmaken van een veel grotere groep die de resultaten van de andere leveranciers zouden vertekenen.

Tabel 1. Overzicht van de opdeling van de energieleveranciers

Energieleveranciers met eigen productie	Energieleveranciers met productie in de groep	Energieleveranciers zonder productie
Electrabel nv	Buitenlandse spelers	Codel bv ⁴
Electrabel nv (Engie Electrabel)	Eni Spa GETEC Energie GmbH RWE Supply & Trading GmbH Wingas GmbH ⁵	Elegant bv Elexys nv Elindus nv EnergyVision nv
Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	TotalEnergies	Frank Energie België bv Octa+ Energie nv
Aspiravi Energy nv Belgian Eco Energy nv Ecopower cv Elektriciteitsbedrijf Merksplas bv Luminus nv Trevion nv	TotalEnergies Gas & Power Western Europe nv TotalEnergies Power & Gas Belgium nv Energieleveranciers met productie in de groep (excl. buitenlandse spelers en TotalEnergies) Axpo Benelux nv Bolt Energie bv DATS 24 nv Energie.be nv Eneco Belgium nv OMV Gas Marketing & Trading Belgium bv Wase Wind cv	Power Online nv (Mega) Scholt Energy Control nv Slim met Energie bv Vlaams Energiebedrijf nv Yuso bv

⁴ Coretec Trading bv is op 22 november 2023 van naam veranderd naar Codel bv.

⁵ Wingas GmbH is op 6 juni 2024 van naam veranderd naar SEFE Energy GmbH.

2.4 Uitgebreide analyse

In deze sectie worden de belangrijkste conclusies van de financiële analyse besproken. De resultaten worden gestructureerd per categorie ratio's (liquiditeit, rendabiliteit, solvabiliteit en werkkapitaal) en per type energieleverancier. Om een helder en samenhangend beeld te schetsen van de financiële situatie in de energiemarkt, worden de belangrijkste bevindingen per categorie ratio's eerst samengevat.

2.4.1 Samenvatting

De financiële gezondheid van de energieleveranciers op de Vlaamse elektriciteits- en gasmarkt toont een aantal opvallende trends, waarbij herstel en stabilisatie binnen bepaalde categorieën van ratio's duidelijk zichtbaar zijn. De liquiditeit van de energieleveranciers verbeterde over het algemeen, mede door een daling van de kortetermijnschulden en de kortetermijnhandelsvorderingen (o.a. wegens een strikter debiteurenbeheer). Vooral de energieleveranciers zonder productie en de Belgische leveranciers met productie in de groep zijn liquide, met current en quick ratio's boven 1 en een toename van de cashratio. Het aanhouden van meer liquide middelen wijst op verhoogde financiële zekerheid, maar kan mogelijk ten koste gaan van het rendement op de totale activa (ROA).

Op het gebied van solvabiliteit valt op dat de financiële hefboom bij veel leveranciers afneemt, wat wijst op een lagere afhankelijkheid van vreemd vermogen. Leveranciers met eigen productie presteren beter dan in 2022 dankzij hogere operationele winsten en lagere schulden, wat resulteert in een verbeterde DSCR-waarde. Tegelijkertijd blijft bij spelers zoals Electrabel, TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium de solvabiliteit een groot aandachtspunt, dit wegens een stijgende schuldenlast en een dalend eigen vermogen. We moeten echter opmerken dat deze leveranciers behoren tot grote, kapitaalkrachtige groepen en dat er ongetwijfeld verrichtingen en afspraken zijn binnen een groep die een impact hebben op de financiële data.

De rendabiliteit herstelde voor de meeste types leveranciers over de hele lijn, met verbeteringen in operationele marges en REBITDA-marges. Dalende kosten droegen hieraan bij, hoewel de dalende omzet bij alle leveranciers opvalt en een remmende factor kan geweest zijn. Bij zo goed als alle leveranciers zagen we een toename van het rendement op eigen vermogen (return on equity of ROE), maar een afname van het rendement op totale activa (return on assets of ROA), wat een minder efficiënt beheer van activa weerspiegelt. Bij Electrabel zagen we een verbetering van de brutomarge en REBITDA marge, wat aantoont dat Electrabel in 2023 operationeel gezond is. Echter, we zien ook een verslechtering van de winstmarge voor belastingen en de ROE. Deze wordt veroorzaakt door de hoge niet-recurrente kosten waarmee Electrabel in 2023 te maken kreeg.

Wat het werkkapitaalbeheer betreft zien we duidelijke verbeteringen in het klanten- en leverancierskrediet. Dit wijst op een strakker kasbeheer waarbij klanten sneller hun facturen betalen en de energieleveranciers sneller hun schulden aflossen. Daarnaast heeft dit ook te maken met de lagere energieprijzen over het grootste deel van 2023 met een gedaalde waarde van de handelsvorderingen en -schulden als gevolg waardoor er minder geld te innen/betalen viel in 2023. De cashconversiecyclus bleef voor de meeste types leveranciers negatief, wat wil zeggen dat deze leveranciers zich voorfinancieren bij hun klanten.

2023 toont dus tekenen van herstel en stabilisatie binnen de Vlaamse energiemarkt, maar er blijven bepaalde uitdagingen. De sector profiteerde van dalende schuldenlasten en in het algemeen een strikter financieel beheer, maar dient waakzaam te blijven voor risico's inherent aan de energiemarkt. We weten dat de energiemarkt nog altijd erg volatiel is en dat zowel hoge als lage groothandelsprijzen een grote impact kunnen hebben op de financiële gezondheid van de energieleveranciers.

2.4.2 Liquiditeit

Zoals aangegeven in sectie 2.2.1 geeft de liquiditeit weer in welke mate een bedrijf al dan niet in staat is haar uitstaande kortlopende schulden (looptijd van minder dan één jaar) af te betalen zonder (extra) financiering.

Om een helder en accuraat beeld van de liquiditeitspositie van de energiemarkt te schetsen, bespreken we per categorie energieleverancier de current, quick en cash ratio.

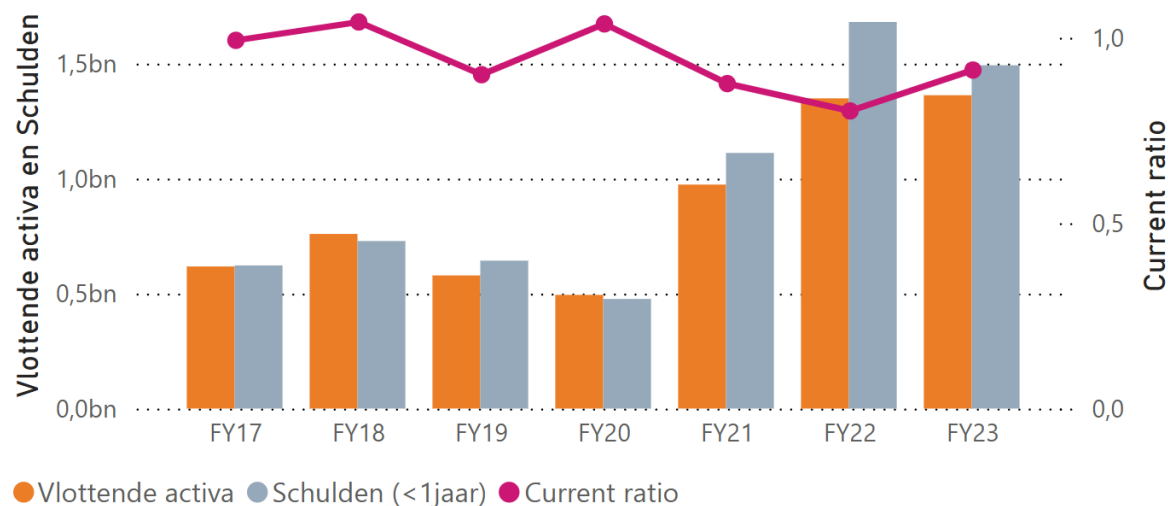
Voor wat betreft de analyse van de liquiditeit kunnen we volgende conclusies trekken:

- De analyse van de liquiditeit van de leveranciers toont aan dat deze over het algemeen verbeterd is in 2023. De energieleveranciers zonder productie en Belgische leveranciers met productie in de groep blijven het meest liquide. We zien dat de meeste types leveranciers profiteren van een daling van de kortetermijnschulden of een strikter debiteurenbeheer. Echter, het valt op dat de aangehouden cash bij de meeste types leveranciers significant gestegen is in 2023, wat de financiële zekerheid verhoogt, maar ook een impact heeft op de rendabiliteit (o.a. de ROA).
- De current en quick ratio's tonen een gemengd beeld over de verschillende types energieleveranciers. Energieleveranciers zonder productie en Belgische leveranciers met productie in de groep blijven, net zoals vorig jaar, de meest solide positie innemen, met ratio's boven 1, hoewel er een lichte daling op te merken valt ten opzichte van 2022. Voor de leveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) blijven de ratio's onder 1, maar tonen ze een lichte stijging dankzij een daling van de kortetermijnschulden. Ook bij Electrabel blijven de ratio's onder 1 en nemen ze zelfs af wegens een grotere daling van de activa tegenover de kortetermijnschulden. De leveranciers die deel uitmaken van grotere groepen vertonen ratio's rond 1, met uitzondering van DATS 24 en Eneco Belgium, die significant hogere waarden laten zien.
- De cashratio is volatiel, met een sterke stijging bij de leveranciers zonder productie en een matige toename bij de meeste andere types leveranciers. Enkel Electrabel en de TotalEnergies-leveranciers houden zeer beperkt cash aan, wat mogelijk kan verklaard worden door cashpoolingsystemen of andere transfersystemen van cash naar de moedermaatschappij. Een hoge cashbuffer bij bepaalde buitenlandse leveranciers, zoals Eni, heeft geleid tot hogere cashratio's binnen deze subcategorie. Laten we Eni buiten beschouwing, dan ligt de cashratio meer in lijn met de andere leveranciers met productie in de groep.
- De handelsvorderingen zijn bij alle types leveranciers gedaald behalve bij de Belgische energieleveranciers met productie in de groep. Deze afname suggereert dat het debiteurenbeheer verbeterd is, maar kan ook verklaard worden doordat de energieprijzen over het grootste deel van 2023 lager waren dan in 2022. Ook de kortetermijnschulden dalen over alle types leveranciers heen, behalve bij de Belgische leveranciers met productie in de groep. Deze afname heeft een positieve invloed op de liquiditeitsratio's.
- Macro-economische factoren zoals prijsfluctuaties op de groothandelsmarkten en hogere rentevoeten hebben een impact op de liquiditeit.

2.4.2.1 Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De onderstaande grafiek (Figuur 1) toont de evolutie van de current ratio in de periode 2017-2023 voor de energieleveranciers met eigen productie zonder Electrabel.

Current ratio

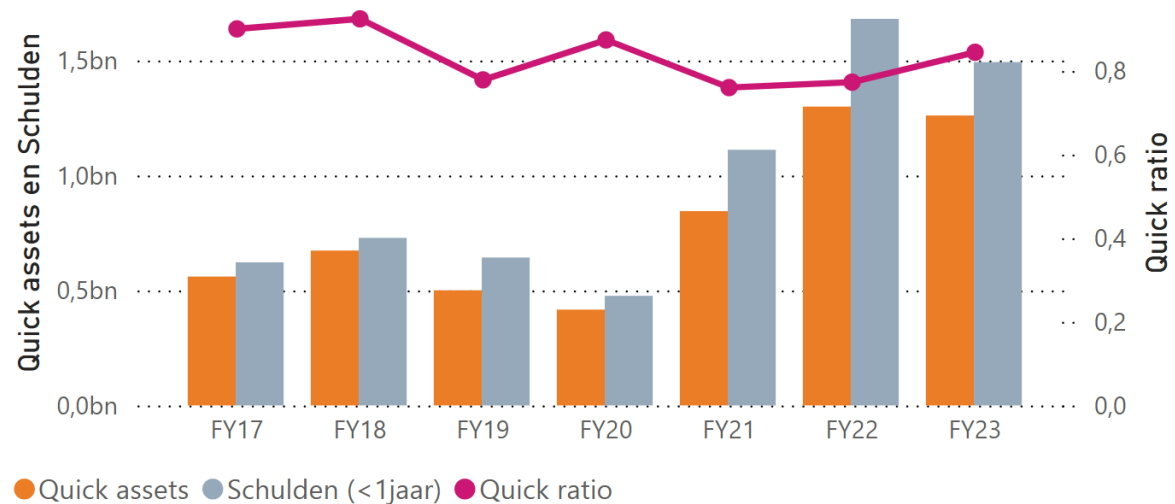


Figuur 1: Evolutie van de current ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Figuur 1 toont aan dat de vlottende activa gestabiliseerd zijn en de kortlopende schulden licht gedaald zijn ten opzichte van 2022. Dit resulteert in een stijging van de current ratio van 0,80 naar 0,91. Dit betekent dat de leveranciers met eigen productie beter dan in 2022 in staat zijn om aan de kortetermijnverplichtingen te voldoen indien de vlottende activa te gelde zouden worden gemaakt. Echter, de ratio blijft onder de benchmarkwaarde van 1, wat een potentieel risico met zich meebrengt. Om de vlottende activa te optimaliseren zouden bijvoorbeeld de handelsvorderingen moeten verminderen.

De current ratio is nauw verbonden met het netto werkkapitaal. Het netto werkkapitaal is het kapitaal dat bedrijven nodig hebben om aan de dagelijkse verplichtingen te voldoen. Indien deze positief is, dan is de current ratio groter dan 1, aangezien er meer middelen beschikbaar zijn dan dat er schulden zijn. In sectie 2.4.5.1. zien we dat het netto werkkapitaal van de energieleveranciers met eigen productie, ondanks een stijging van 40%, negatief blijft. Dit resulteert in een current ratio tussen 0 en 1, want er zijn onvoldoende middelen (vlottende activa) om aan alle verplichtingen (kortetermijnschulden) te voldoen.

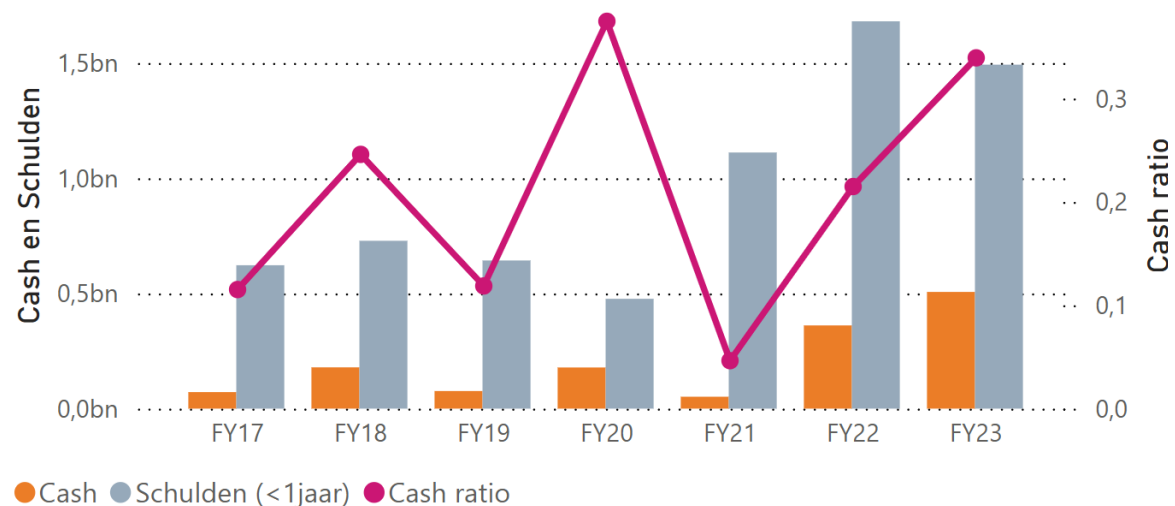
Quick ratio



Figuur 2: Evolutie van de quick ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De quick ratio, die geen rekening houdt met voorraden, vertoont een gelijkaardige, stijgende trend: de quick assets, vlottende activa zonder de voorraden, blijven stabiel terwijl de schulden op korte termijn dalen. Hierdoor stijgt de quick ratio van 0,77 in 2022 naar 0,84 in 2023. Dit duidt op een algemeen gezonde liquiditeitspositie van de energieleveranciers met eigen productie.

Cash ratio



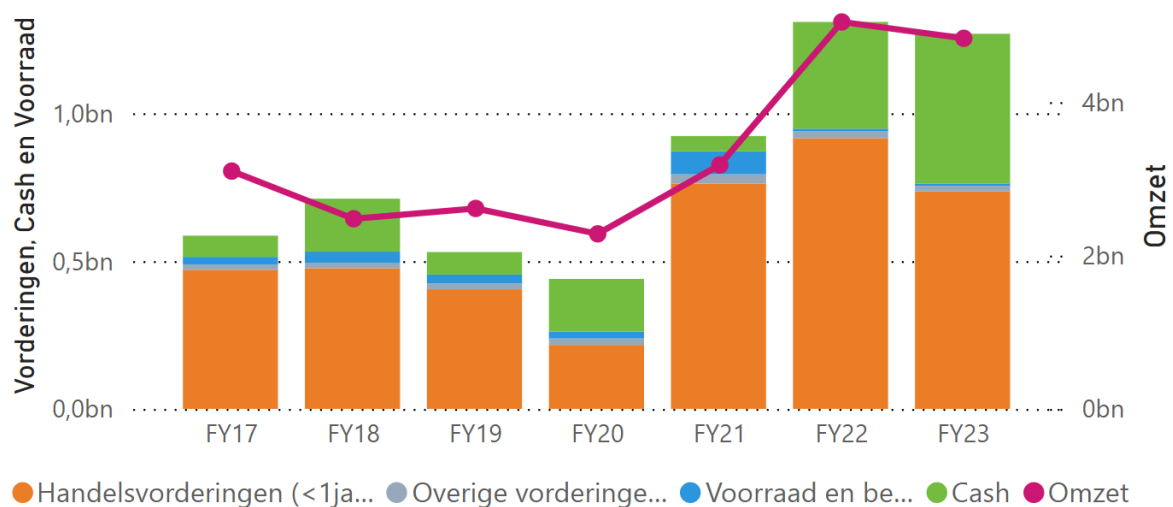
Figuur 3: Evolutie van de cash ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Net zoals vorig jaar zien we een sterke stijging in de cash ratio in 2023. De cash ratio bekijkt de liquiditeit in de meest enge zin en houdt enkel rekening met liquide middelen en geldbeleggingen. De stijging van deze ratio wordt veroorzaakt doordat de aangehouden liquide middelen gestegen zijn en de kortetermijnschulden gedaald zijn. Dit kan erop wijzen dat er een defensiever beleid op

nahouden wordt, waarbij een buffer wordt voorzien om aan de kortetermijnschulden te kunnen voldoen. Echter, een te hoge cashpositie kan nefast zijn voor de rendabiliteit van een bedrijf, het kan namelijk betekenen dat er onvoldoende geïnvesteerd wordt in projecten met een hoog rendement. Dat zien we terug in de ROA (return on assets of het rendement van de totale activa) van de energieleveranciers met eigen productie (zie sectie 2.4.4.1.), deze daalt namelijk met 6,5%. De activa wordt met andere woorden minder productief ingezet o.a. door het aanhouden van een grotere cashbuffer.

In het algemeen zien we dat bij alle types leveranciers de beschikbare liquide middelen binnen de onderneming stijgen ten opzichte van vorig jaar, behalve bij de Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium).

Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



Figuur 4: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

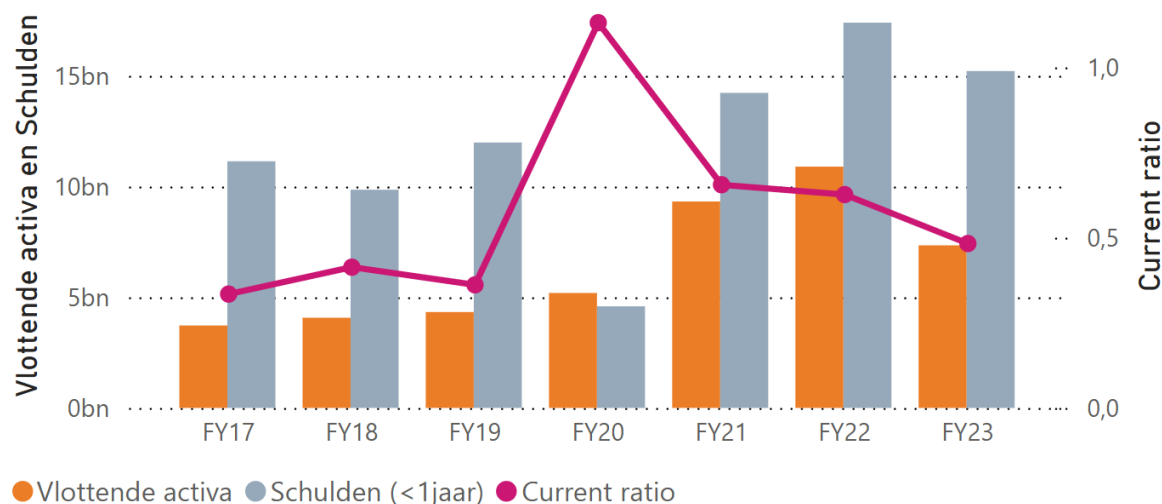
Bovenstaande grafiek toont de evolutie van de vlottende activa. Zoals reeds vermeld bij de bespreking van de current, quick en cash ratio, merken we in 2023 een daling op van de vlottende activa. Hiervoor zijn o.a. de handelsvorderingen verantwoordelijk, deze dalen nl. met ruim 20%. Een daling van de handelsvorderingen kan betekenen dat de leveranciers strikter de betalingen van hun klanten opvolgen, wat door hen ook werd aangegeven tijdens de jaarlijkse opvolging. Daarnaast kan het ook betekenen dat de energieprijzen gedaald zijn in 2023, waardoor de waarde van de vorderingen gedaald is. Dit zien we ook in Figuur 4, de omzet is licht gedaald in 2023.

In 2022 was een verzevenvoudiging van de aangehouden cashbuffer te zien voor de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel). Ook dit jaar zet deze stijging zich verder, al is deze minder uitgesproken. Deze stijging leidt tot een toename van de cash ratio, reeds besproken hierboven.

2.4.2.2 Energieleveranciers met eigen productie - Electrabel

Electrabel, ook een energieleverancier met eigen productie, vertoont meer volatiele trends over de liquiditeitsratio's.

Current ratio



Figuur 5: Evolutie van de current ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

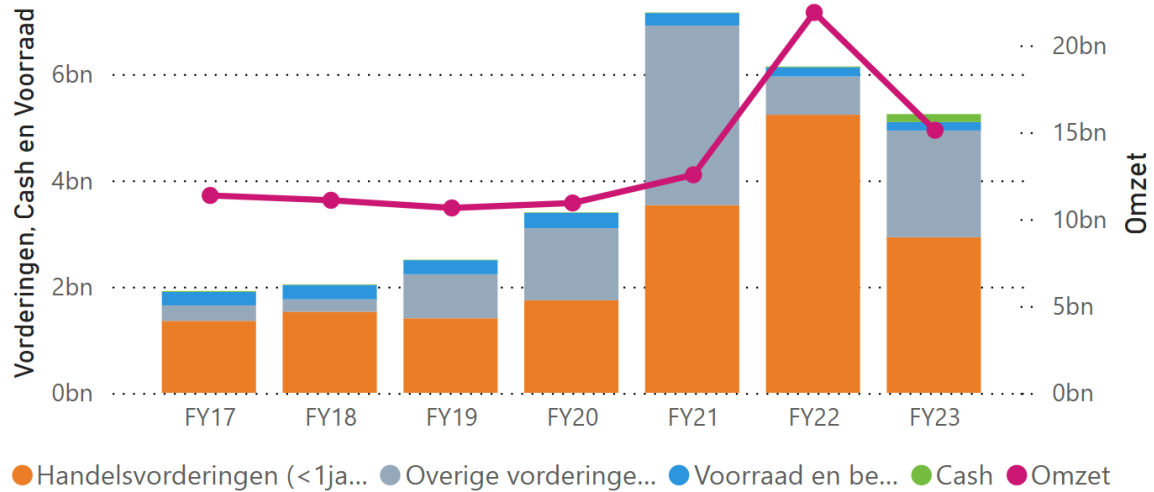
In Figuur 5 valt op dat zowel de vlottende activa als de kortetermijnschulden dalen in 2023, wat resulteert in een current ratio die daalt tot 0,48. Dit wil zeggen dat Electrabel in staat is om slechts 48% van de kortetermijnschulden te betalen indien het zijn vlottende activa liquideert of te gelde maakt. Dit is een daling van ruim 20% ten opzichte van 2022. Als we ook hier kijken naar het netto werkkapitaal van Electrabel, dan zien we dat deze zeer negatief is aangezien de aangehouden schulden hoger zijn dan de vlottende activa (zie sectie 2.4.5.2). Een negatief netto werkkapitaal komt overeen met een current ratio tussen 0 en 1.

Als we dieper focussen op de vlottende activa, dan zien we in Figuur 6, wat de vlottende activa exclusief de overlopende rekeningen weergeeft, dat de samenstelling van ervan veranderd is ten opzichte van 2022. De kortetermijnhandelsvorderingen zijn met bijna de helft gedaald, terwijl de overige vorderingen bijna verdriedubbeld zijn. Daarnaast werd er in 2023 zo'n 9 keer meer cash aangehouden dan in 2022 en de aangehouden voorraden daalden met een kleine 8%. De daling van de handelsvorderingen kan erop wijzen dat klanten sneller hun facturen betalen of dat Electrabel nv er een strenger debiteurenbeheer op nahoudt. Dit wordt bevestigd door de afname van het klantenkrediet als we kijken naar de cashconversiecyclus in sectie 2.4.5.2. Klanten betalen met andere woorden sneller hun facturen. Langs de andere kant kan de daling van de handelsvorderingen ook betekenen dat er een afname was in het verkoopvolume, waardoor er minder facturen geïnd moesten worden. Dit is ook een mogelijkheid aangezien we in Figuur 6 zien dat de omzet in 2023 gedaald is ten opzichte van 2022.

Daarnaast valt de zeer sterke stijging van de overige vorderingen op. Als laatste kan de fors gestegen cashpositie wijzen op een voorzorgsmaatregel of op een gebrek aan investeringen in andere activa of deel uitmaken van strategische overwegingen binnen de Engie-groep. Daarnaast

impliceert de aanzienlijke toename aan cash ook dat Electrabel meer directe middelen heeft om onverwachte betalingen te dekken of om kortetermijnverplichtingen na te komen.

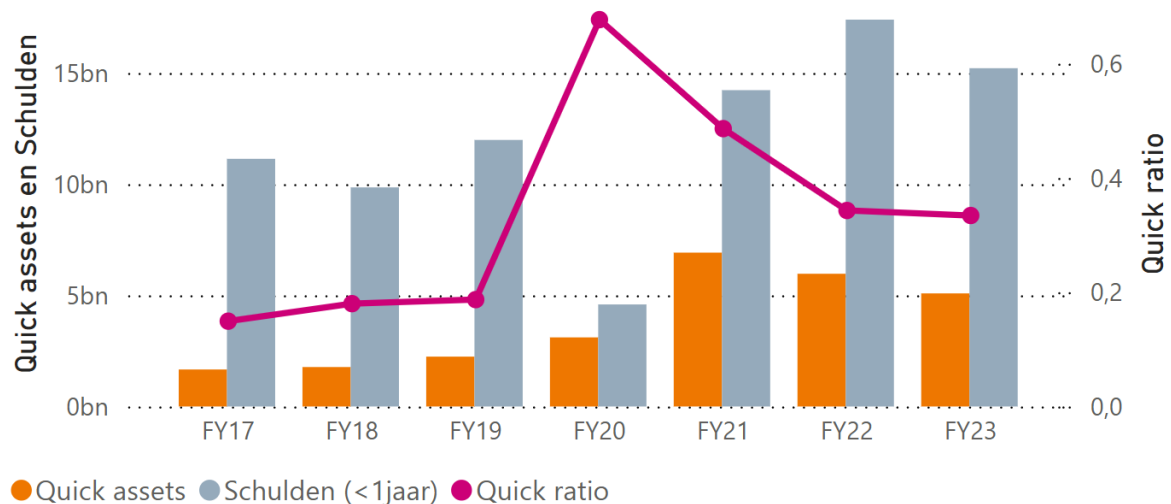
Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



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

In tegenstelling tot de current ratio stabiliseert de quick ratio in 2023 (Figuur 7). Men kan stellen dat de stijging van de aangehouden cash en overige vorderingen compenseert voor de daling in de handelsvorderingen, waardoor de daling van quick assets evenredig is ten opzichte van de daling van de schulden op korte termijn. Hierdoor stagneert de quick ratio.

Quick ratio

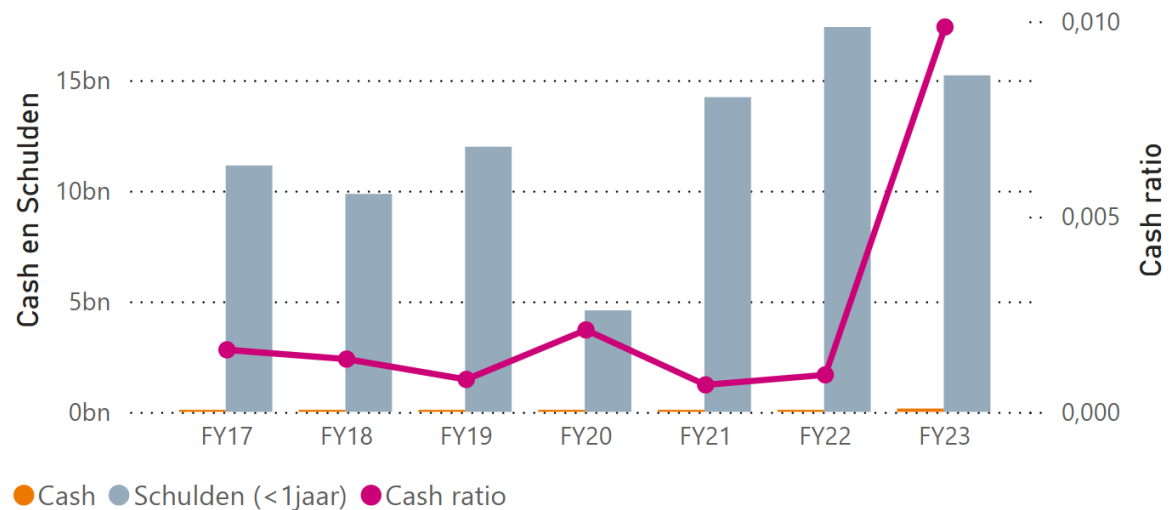


Figuur 7: Evolutie van de quick ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

De cash ratio van Electrabel is terug te vinden in onderstaande grafiek (Figuur 8). De ratio stijgt met een factor 10 in 2023 en staat zo op het hoogste niveau in zes jaar tijd. Dit valt ook af te

leiden uit Figuur 6 waar we zien dat er in 2023 zo'n 9 keer meer cash werd aangehouden dan in 2022 (€150 miljoen tegenover €16,5 miljoen). Echter, de cash ratio van Electrabel blijft extreem laag, zeker in vergelijking met de andere types leveranciers. Aangezien cash de meest liquide vorm van vlottende activa is, is dit iets om in het oog te houden.

Cash ratio

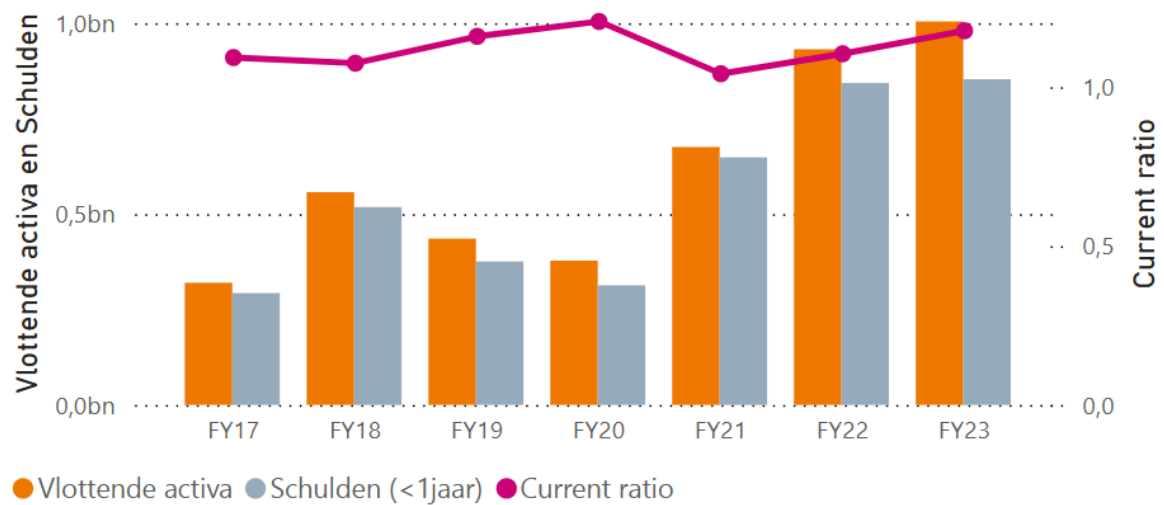


Figuur 8: Evolutie van de cash ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

2.4.2.3 Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Voor de analyse van de 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) aangezien deze leveranciers tot een veel grotere groep behoren dan de andere leveranciers binnen deze categorie. We richten als eerste onze focus op de current ratio, weergegeven in Figuur 9.

Current ratio

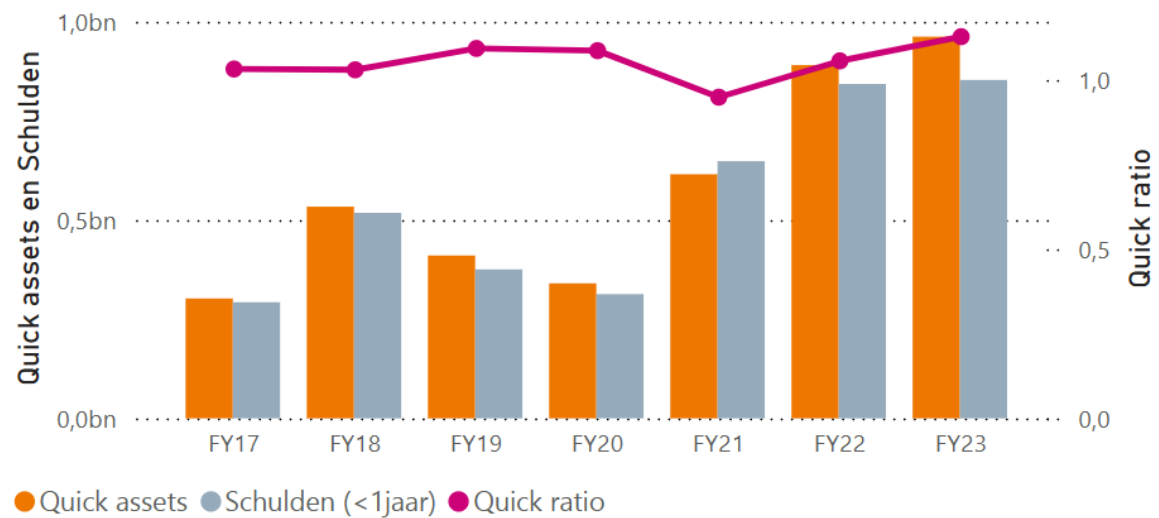


Figuur 9: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

In de grafiek valt op dat de vlottende activa gestegen zijn in 2023, terwijl de kortetermijnschulden zo goed als stabiel zijn gebleven. Dit resulteert in een current ratio die toeneemt in vergelijking met 2022. De current ratio bedraagt 1,18 (in vergelijking met 1,04 in 2022) wat wil zeggen dat de energieleveranciers met productie in de groep in staat zijn 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 (zie 2.4.5.3).

Zoals in Figuur 12 te zien valt, wordt de stijging van de vlottende activa voornamelijk gedreven door een stijging in de handelsvorderingen en het toenemen van de aangehouden cash. De overige vorderingen en voorraden en bestellingen in uitvoering nemen af in 2023.

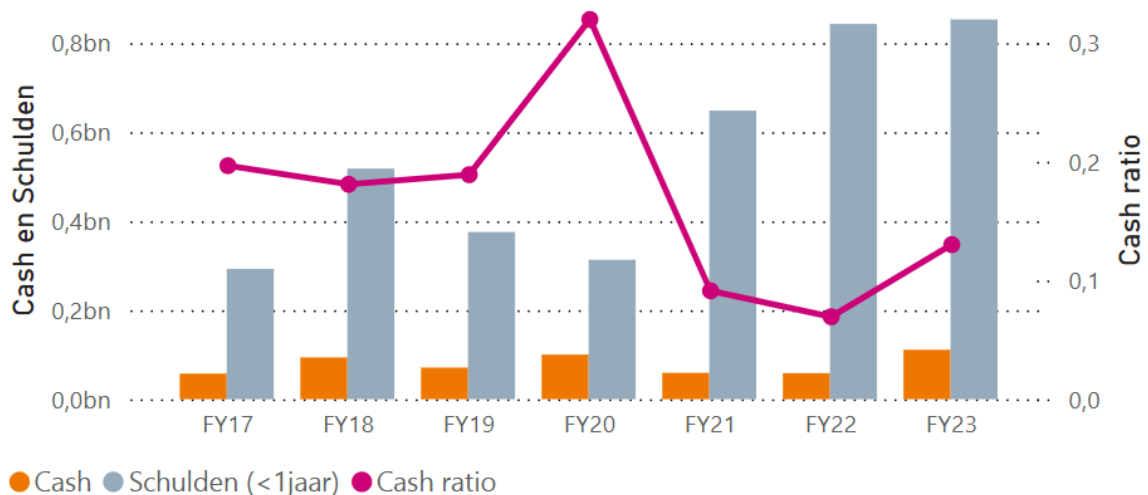
Quick ratio



Figuur 10: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

De quick ratio, dewelke voorraden niet in acht neemt, geeft hetzelfde beeld als de current ratio. Dit is te verklaren doordat er weinig voorraden (of bestellingen in uitvoering) te vinden zijn op de balans van de energieleveranciers met productie in de groep en wordt bevestigd in Figuur 12, waaruit duidelijk blijkt dat het aandeel ‘voorraden en bestellingen in uitvoering’ bijzonder klein is binnen de vlottende activa. Net zoals bij de current ratio, is hier ook een stijgende trend te zien, waarbij zowel de quick assets stijgen in vergelijking met 2022 en de kortetermijnschulden stabiel blijven.

Cash ratio



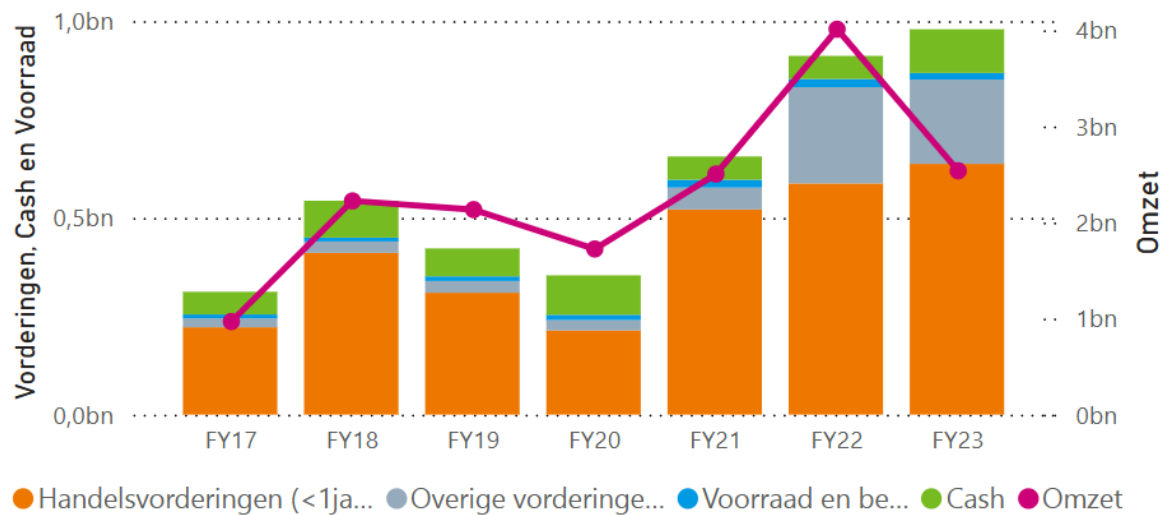
Figuur 11: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Als we onze focus verleggen naar de cash ratio, dan zien we ook hier een sterke toename in 2023. Wat in deze grafiek echter opvalt is hoeveel lager het niveau van aangehouden liquide middelen is

ten opzichte van de vlottende activa en de quick assets uit Figuur 9 en Figuur 10. Toch valt ook op te merken dat de aangehouden cash in 2023 bijna verdubbelde (zie ook Figuur 12).

De reden van de lagere cash ratio in vergelijking met de current en quick ratio is dat energieleveranciers die deel uitmaken van een grotere groep typisch vaak aan cashpooling doen. Dit is een techniek waarmee bedrijven binnen een groep hun kasstromen centraliseren om het liquiditeitsbeheer te optimaliseren, waardoor vaak een lagere financieringsbehoefte ontstaat.

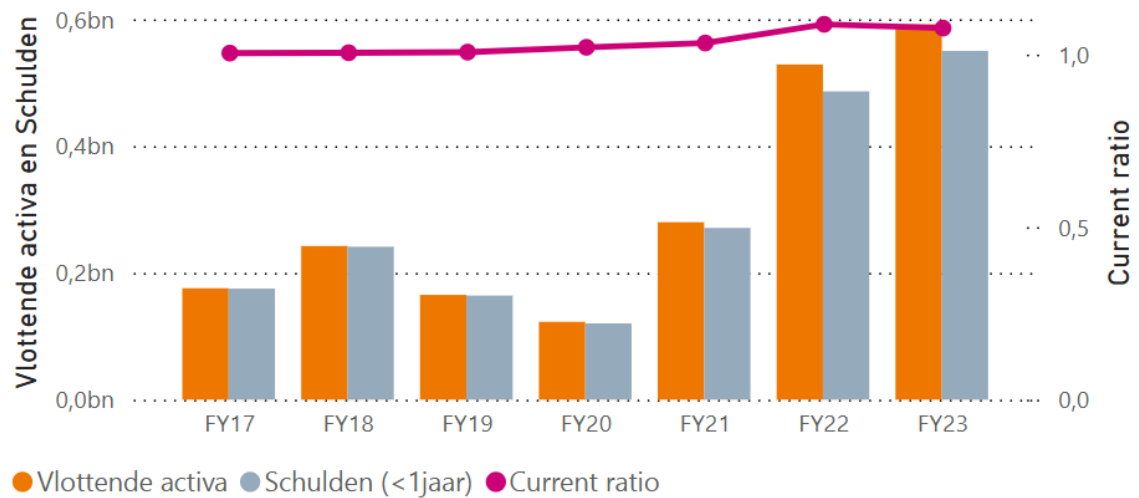
Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



Figuur 12: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Echter, na verder onderzoek blijkt dat twee leveranciers verantwoordelijk zijn voor de (enorme) toenames in de current, quick en cash ratio's, nl. DATS 24 nv en Eneco Belgium nv. Indien we deze leveranciers uit de vergelijking halen, zien we toch wel andere resultaten. Figuur 13 hieronder geeft weer hoe de current ratio eruit ziet als we geen rekening houden met DATS 24 en Eneco Belgium.

Current ratio

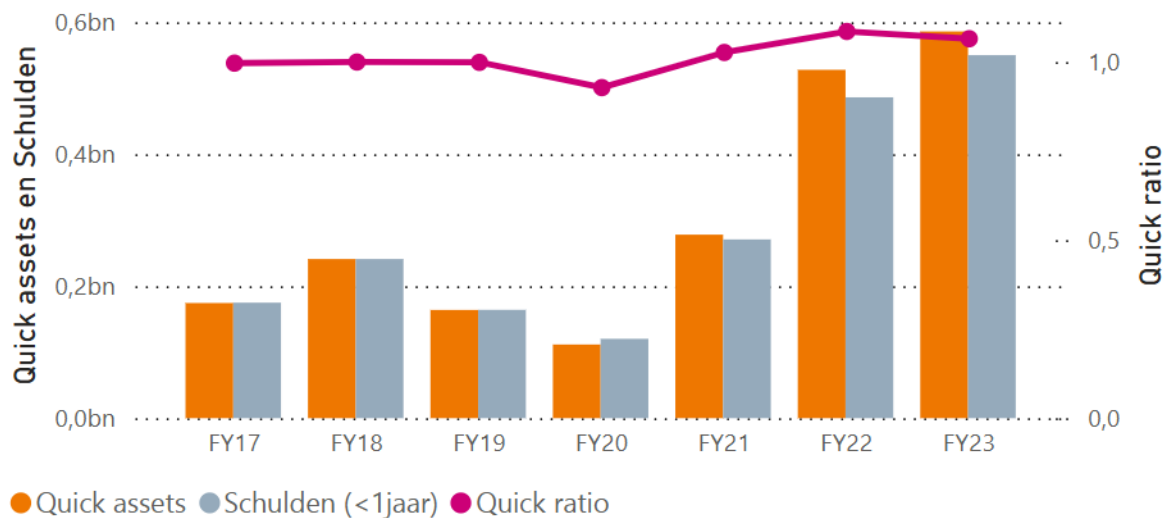


Figuur 13: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

In bovenstaande grafiek zien we dat zowel de vlottende activa als de kortetermijschulden gestegen zijn in 2023, in tegenstelling tot Figuur 9 waar enkel de vlottende activa gestegen zijn. Doordat beide ongeveer evenredig gestegen zijn, blijft de current ratio zo goed als stabiel rond de waarde 1. Dit wil zeggen dat de energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) met hun vlottende activa net hun kortetermijschulden kunnen betalen.

Ook de quick ratio, weergegeven in Figuur 14, vertoont een ander verloop dan Figuur 10, en toch een gelijkaardig verloop als de current ratio uit Figuur 13 hierboven. De reden ligt hiervoor opnieuw bij het feit dat energieleveranciers met productie in de groep weinig voorraden of bestellingen in uitvoering hebben (zie ook Figuur 16), waardoor het verschil tussen de current ratio en quick ratio zo goed als nihil is.

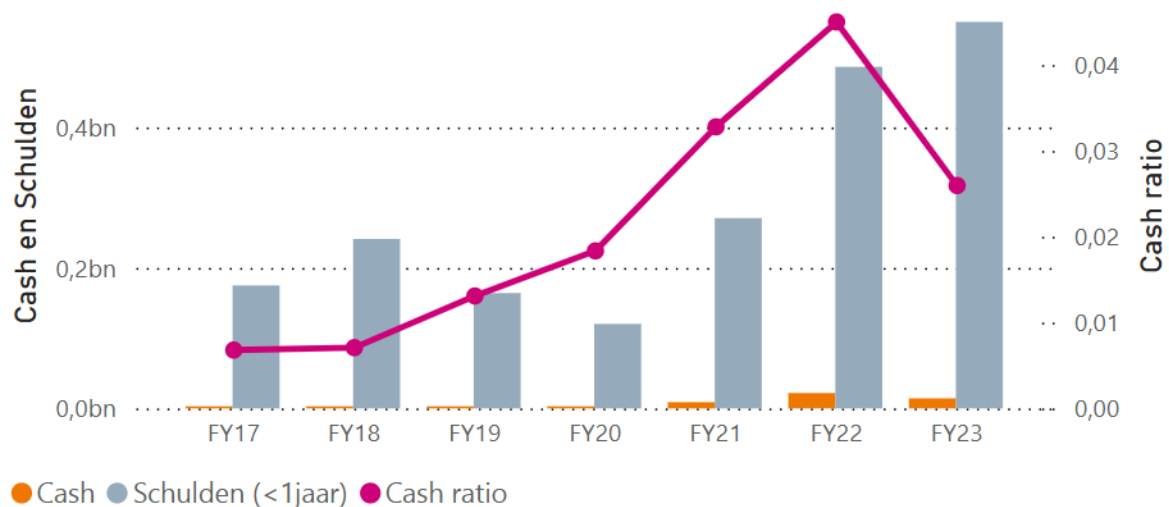
Quick ratio



Figuur 14: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

De cash ratio van de leveranciers met productie in de groep zonder DATS 24 en Eneco Belgium, weergegeven in Figuur 15 hieronder, neemt een flinke duik in 2023. Dit in tegenstelling tot de cash ratio waarbij wel rekening wordt gehouden met de invloed van DATS 24 en Eneco Belgium.

Cash ratio

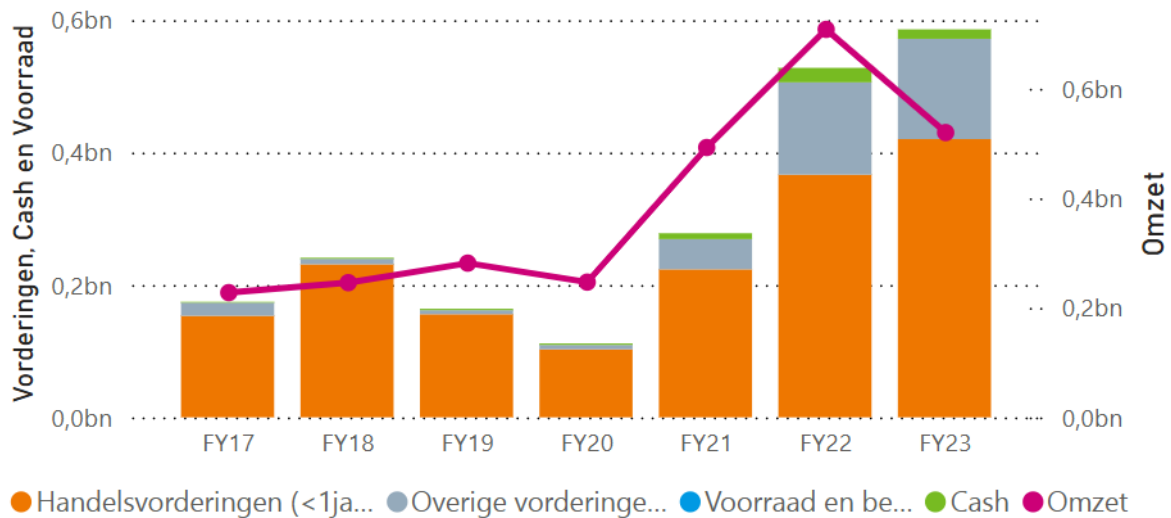


Figuur 15: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Zoals ook in Figuur 16 hieronder te zien valt, nemen de aangehouden liquide middelen bij de energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) met een derde af in 2023. In combinatie met een toename in de kortetermijnschulden zorgt dit ervoor dat de cash ratio daalt. Zoals eerder vermeld is zo'n lage cash ratio bij energieleveranciers met productie in de

groep niet alarmerend, aangezien deze bedrijven vaak aan cashpooling doen binnen de groep waartoe ze behoren.

Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)

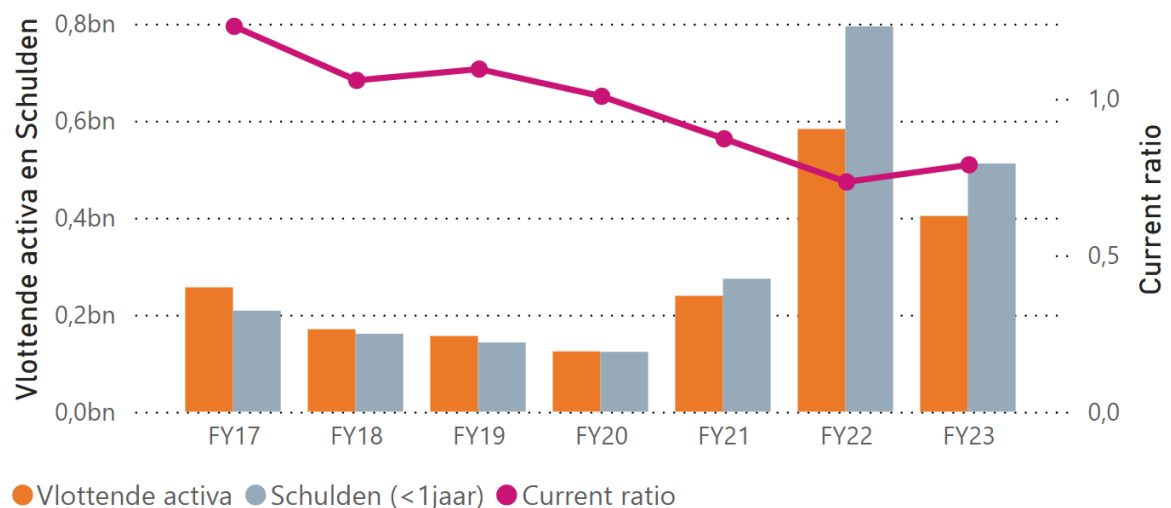


Figuur 16: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

2.4.2.4 Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium

Binnen deze categorie focussen we ons op de liquiditeit van TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB).

Current ratio



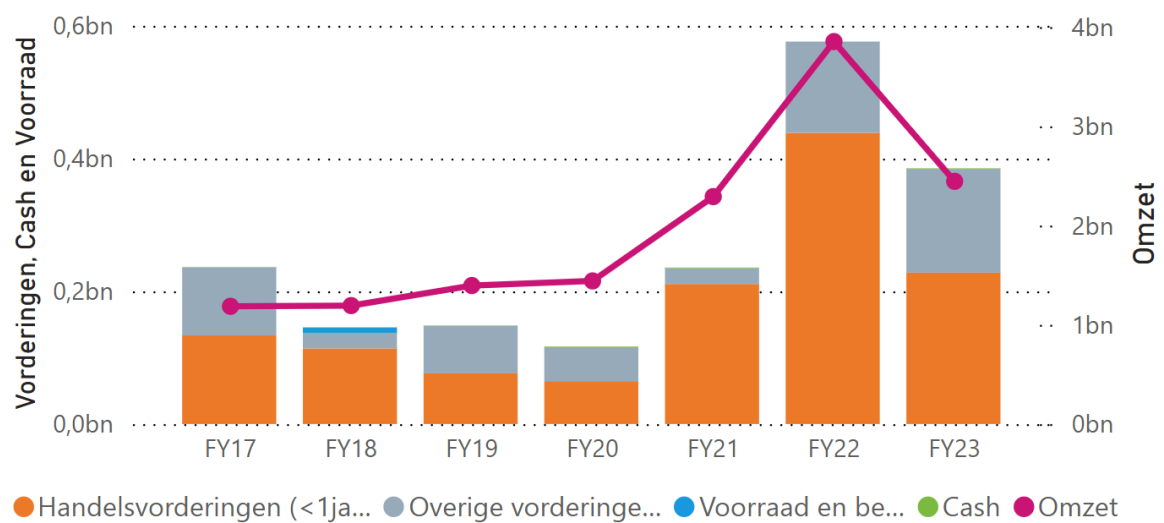
Figuur 17: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Zoals in Figuur 17 te zien valt, dalen voor deze leveranciers zowel de vlottende activa als de kortetermijschulden in 2023. De afname van de kortetermijschulden is sterker waardoor de current ratio stijgt van 0,73 in 2022 naar 0,79 in 2023. Dit wil zeggen dat de twee leveranciers 79% van hun kortetermijschulden kunnen betalen met geliquideerde vlottende activa.

De daling van de vlottende activa wordt voornamelijk gedreven door een daling van de handelsvorderingen. Dit wordt bevestigd door onderstaande Figuur 18.

De daling van de kortetermijschulden wordt gedreven door een daling van de handelsschulden, zoals ook te zien valt in Figuur 74 in sectie 2.4.5.4.

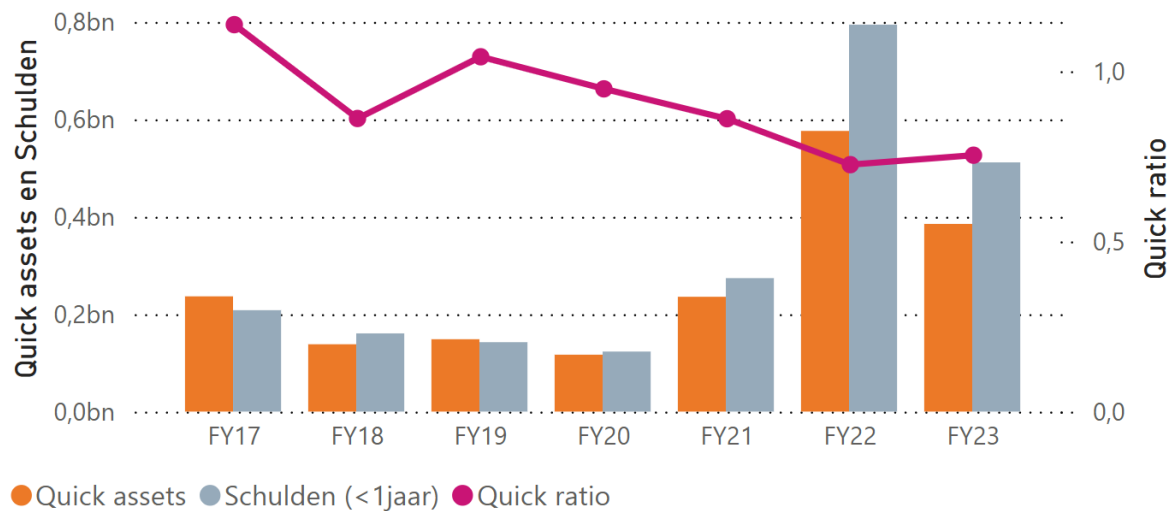
Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



Figuur 18: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Verleggen we onze focus naar de quick ratio in Figuur 19 dan zien we een heel gelijkaardig beeld.

Quick ratio

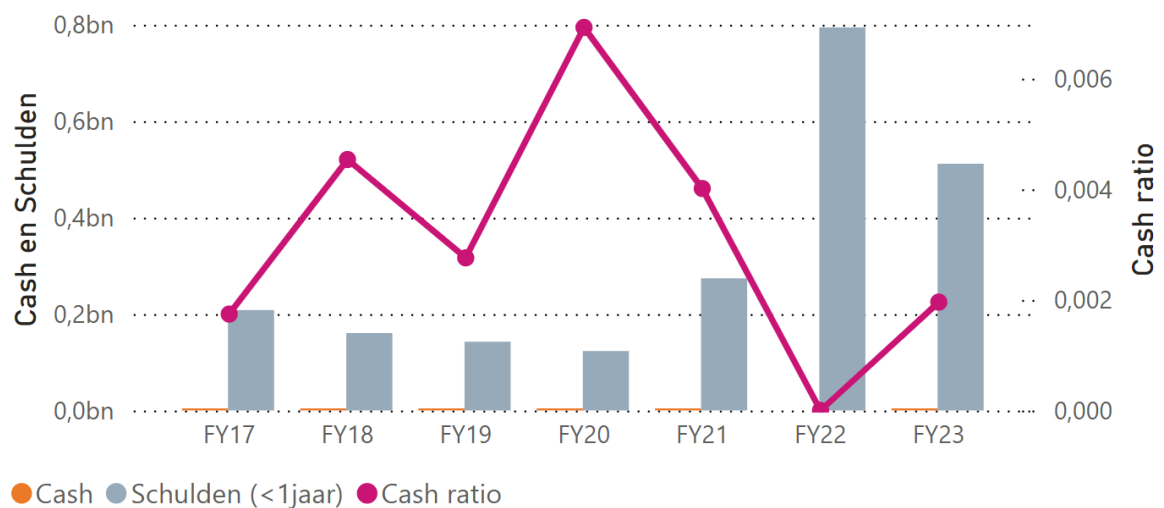


Figuur 19: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Zoals eerder aangekaart, hebben energieleveranciers met productie in de groep geen grote hoeveelheden voorraden of bestellingen in uitvoering, waardoor de current ratio en de quick ratio niet veel van elkaar verschillen. Ook bij TEGPWE en TEPGB is dit het geval en merken we een lichte stijging op wegens het afnemen van zowel de quick assets als de kortetermijnschulden.

De cash ratio, weergegeven in Figuur 20, vertelt een ander verhaal.

Cash ratio



Figuur 20: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Historisch gezien houden TEGPWE en TEPGB zeer weinig cash aan, mogelijk omdat er via een centraal systeem van cashmanagement (cashpoolingsysteem) wordt gewerkt. In 2022 was de aangehouden cash nul terwijl er in 2023 een lichte stijging op te merken valt, wat de cash ratio op

0,002 brengt. Dit wil zeggen dat slechts 0,2% van de kortetermijnschulden zou kunnen worden betaald met de cash die aanwezig is in de bedrijven. Hierbij dient wel de kanttekening te worden gemaakt dat indien één of beide bedrijven nood heeft aan bijkomende liquide middelen, ze beroep kunnen doen op het cashpoolingsysteem van de groep.

2.4.2.5 *Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep*

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 Wingas GmbH. Deze leveranciers hebben geen aparte Belgische entiteit en zijn vaak zeer grote ondernemingen, die naast energielevering nog vele andere activiteiten uitvoeren. Omdat de resultaten van deze leveranciers de ratio's te veel zouden beïnvloeden, werd besloten om hen apart te behandelen. Aangezien we pas sinds dit jaar werken met de template waarin de leveranciers financiële data invullen, beschikken we niet over historische data om de evoluties van deze leveranciers mee in kaart te brengen. Om die reden zijn de grafieken bij de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep beperkt informatief en nemen we deze niet op in dit analysedocument.

De current ratio van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep bedraagt 1,33. Dit wil zeggen dat deze leveranciers méér dan hun kortetermijnschulden kunnen betalen door het te gelde maken van de vlottende activa. Ook de quick ratio ligt in dezelfde ordegrootte (1,20), opnieuw omdat energieleveranciers typisch zeer weinig voorraden en bestellingen in uitvoering hebben.

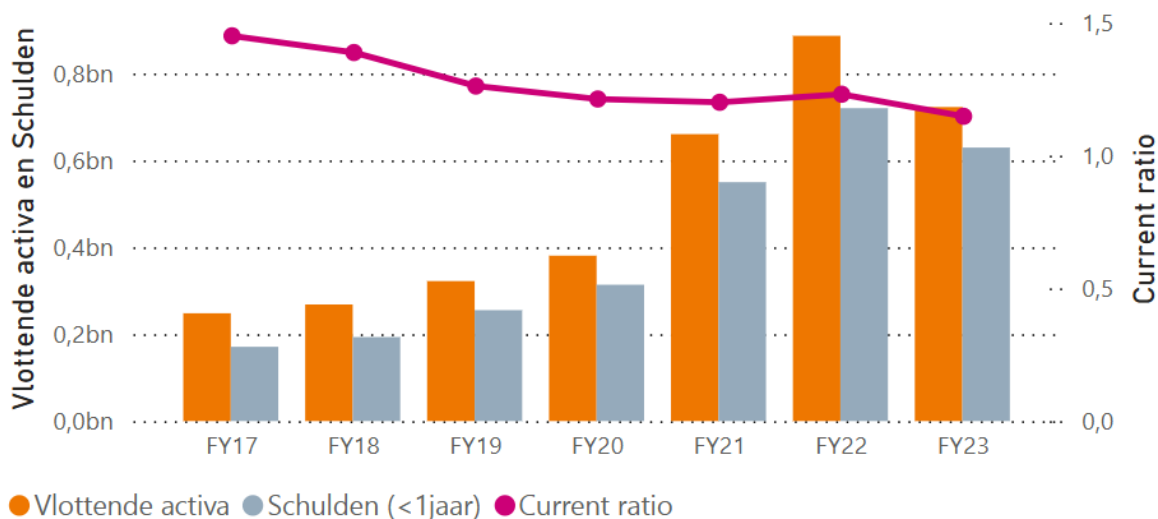
De cashratio ligt, net zoals bij de andere categorieën van leveranciers, een stuk lager. Deze bedraagt in 2023 0,46, wat opvallend meer is dan de Belgische energieleveranciers met productie in de groep, deze bedroeg namelijk 0,13 met en 0,03 zonder DATS 24 en Eneco Belgium. Na verder onderzoek blijkt dat Eni S.p.A. verantwoordelijk is voor deze hoge waarde bij de buitenlandse leveranciers en deze leverancier dus een erg hoge cashbuffer aanhield in 2023. Laten we Eni buiten beschouwing, dan daalt de cash ratio naar 0,028, wat meer in lijn ligt met de cash ratio van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep.

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 het hebben van een grote cashbuffer ook nefast zijn: cash brengt weinig rendement op wat kan resulteren in een lage ROA. Dat zien we ook terug in sectie 2.4.4.5, 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 winstgevend projecten. Echter, wanneer we kijken naar dit type leveranciers (met productie in de groep), dan hangen de implicaties van het al dan niet aan houden van veel cash af van wie in de groep het cashpoolingsysteem beheert.

2.4.2.6 Energieleveranciers zonder productie

Als laatste categorie bekijken we de energieleveranciers zonder productie. Deze leveranciers kopen hun energie in op de markt en verkopen deze door aan afnemers. Met andere woorden, deze leveranciers beschikken niet over productie-eenheden binnen de onderneming of binnen de groep waartoe ze eventueel behoren.

Current ratio



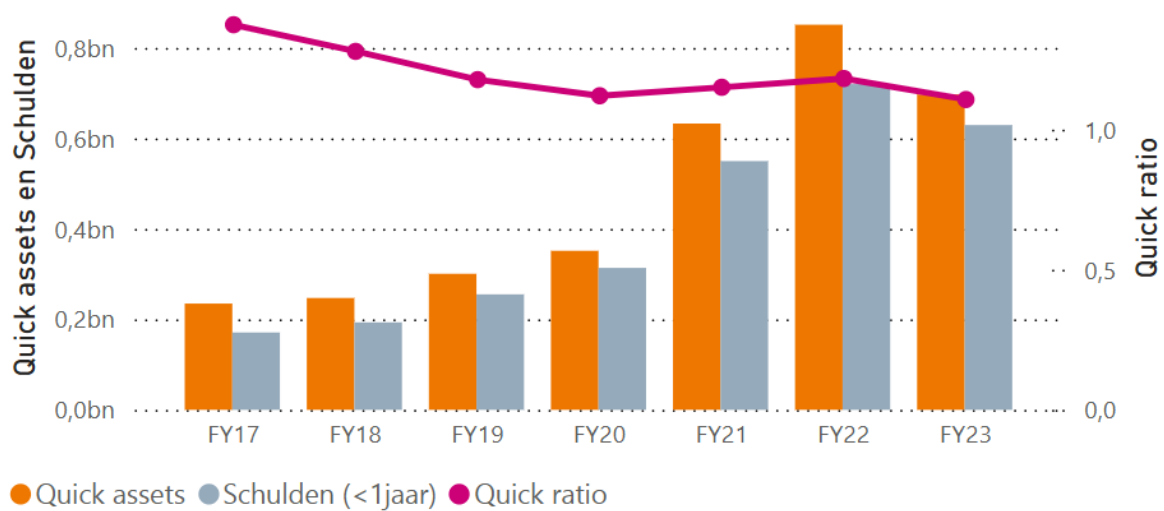
Figuur 21: Evolutie van de current ratio - Energieleveranciers zonder productie

In Figuur 21, die de evolutie van de current ratio weergeeft, merken we een afname van zowel de vlottende activa als de kortetermijschulden. Dit resulteert bijgevolg in een afname van de current ratio van 1,23 naar 1,15. Deze afname is niet alarmerend aangezien de current ratio boven de waarde van 1 blijft. Dit wil zeggen dat, indien de vlottende activa te gelde worden gemaakt, méér dan de kortetermijschulden zouden kunnen worden betaald. Dit duidt op een gezonde liquiditeit, wat ook weerspiegeld wordt in het netto werkkapitaal in sectie 2.4.5.6. Deze daalt, maar blijft positief, wat betekent dat de energieleveranciers zonder productie in 2023 minder kapitaal nodig hadden dan in 2022 om aan hun dagelijkse verplichtingen te voldoen. Daarnaast betekent een positief netto werkkapitaal dat de vlottende activa groter zijn dan de kortetermijschulden en dat de current ratio dus groter is dan 1.

Wanneer deze dalende trend zich in de toekomst verder zou zetten en de current ratio kleiner dan 1 zou worden, dan zou het aangewezen zijn om verder te onderzoeken welke factoren voor deze afname zorgen.

In Figuur 22 wordt gekeken naar de quick ratio, die geen rekening houdt met voorraden en bestellingen in uitvoering.

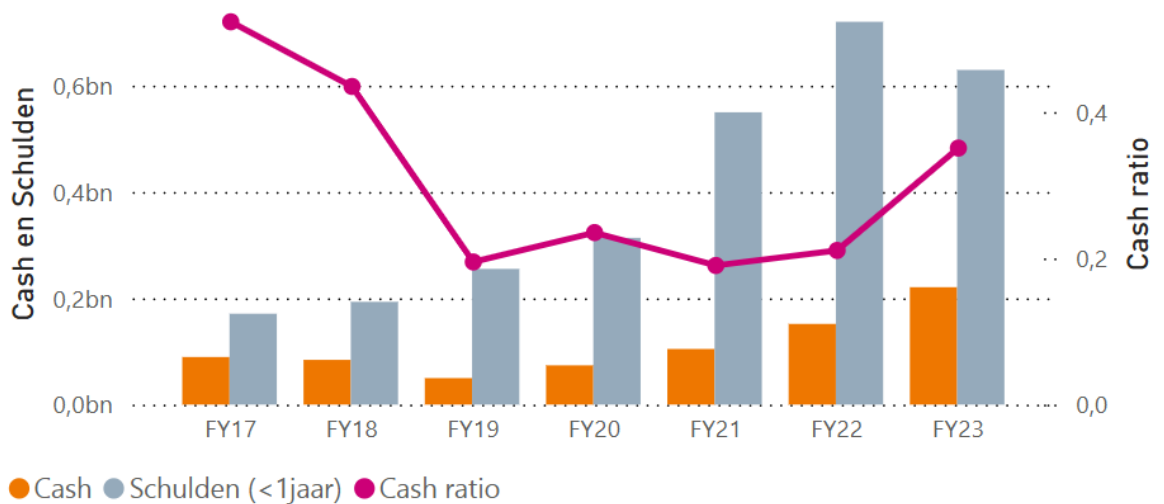
Quick ratio



Figuur 22: Evolutie van de quick ratio - Energieleveranciers zonder productie

Net zoals bij alle andere categorieën leveranciers, merken we weinig verschil tussen de current ratio en quick ratio, dit omdat energieleveranciers zeer weinig voorraden en bestellingen in uitvoering aanhouden. Dit valt ook af te leiden uit Figuur 24. Verder kunnen we uit Figuur 24 ook afleiden dat de handelsvorderingen met 30% gedaald zijn, wat de daling in de vlottende activa verklaart.

Cash ratio

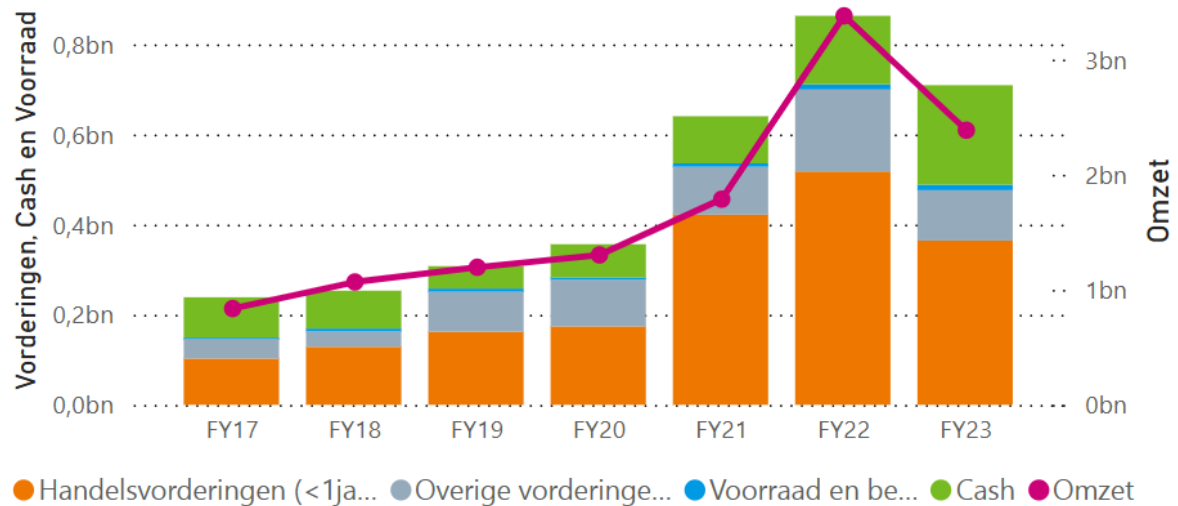


Figuur 23: Evolutie van de cash ratio - Energieleveranciers zonder productie

Daarnaast merken we op dat de aangehouden cash bij de energieleverancier zonder productie in 2023 met 45% gestegen is. Dit in combinatie met een afname van de kortetermijnschulden zorgt voor een toename van de cash ratio met 66% (zie Figuur 23). De cash ratio staat daardoor op het hoogste niveau sinds 2019.

Ook hier dient aangekaart te worden dat een hoge cashratio niet per se negatief is, maar dat het aanhouden van te veel liquide middelen ervoor kan zorgen dat er (te) weinig geïnvesteerd wordt in toekomstige winstgevende projecten of dat het rendement op de activa van de onderneming ondermijnd wordt. Dit wordt bevestigd door de ROA in sectie 2.4.4.6, deze daalt namelijk met ruim 15%. Energieleveranciers zonder productie hebben in 2023 met andere woorden minder efficiënt hun activa ingezet om inkomsten te genereren.

Evolutie vlottende activa (excl. overlopende rekeningen)



Figuur 24: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Energieleveranciers zonder productie

2.4.3 Solvabiliteit

De tweede categorie van ratio's die we meer in detail zullen bespreken, zijn de solvabiliteitsratio's. De solvabiliteit, zoals eerder vermeld in sectie 2.2.2, is het vermogen van een bedrijf om aan haar financiële verplichtingen te voldoen, zowel op korte als lange termijn. Ook hier zullen de ratio's worden besproken per categorie van energieleveranciers.

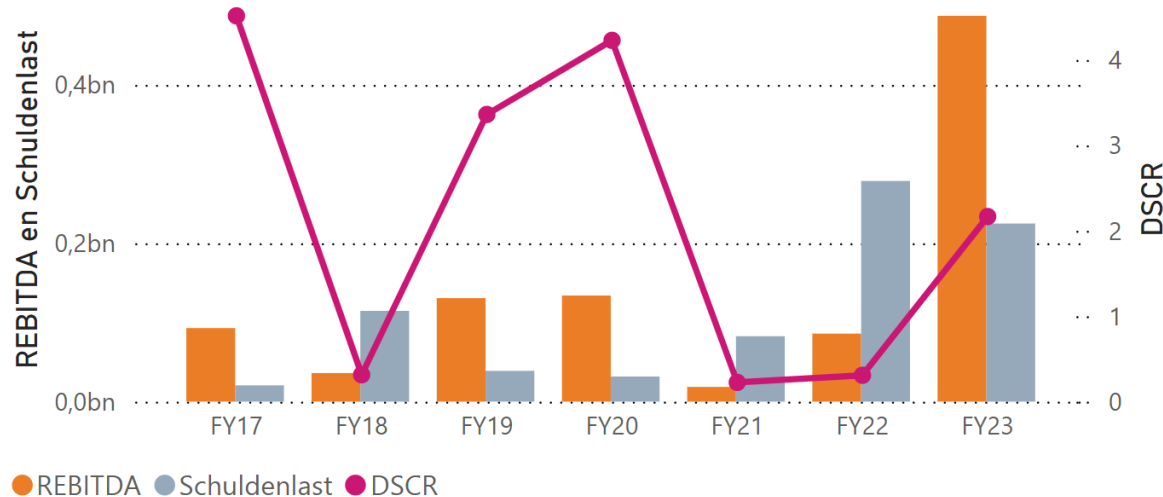
Wat betreft de analyse van de solvabiliteit zijn de voornaamste bevindingen:

- De solvabiliteitsratio's laten over het algemeen een divers beeld zien. Leveranciers met eigen productie presteren iets beter ten opzichte van 2022 dankzij lagere schulden en hogere operationele winsten. Bij sommige leveranciers blijven uitdagingen bestaan, zoals een beperkte terugbetalingscapaciteit of een dalend eigen vermogen. Leveranciers zonder productie ervaren meer druk op hun financiële resultaten. Vooral leveranciers met een hoge schuldenlast dienen waakzaam te zijn om de financiële stabiliteit te behouden.
- De Debt Service Coverage Ratio vertoont een gevarieerd beeld. Deze ratio geeft aan of de leverancier voldoende kasstromen heeft om aan zijn kortetermijnschuldverplichtingen te voldoen. Over het algemeen is er een verbetering zichtbaar bij de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) waar we een forse stijging van de DSCR opmerken, aangedreven door hoge operationele winsten en een dalende schuldenlast. Electrabel kende een daling van de DSCR, wat wijst op een verlaagde terugbetalingscapaciteit. Bij Belgische energieleveranciers met productie in de groep (incl. DATS 24 en Eneco Belgium), steeg de DSCR naar een zeer hoge waarde door een drastische afname van de schuldenlast en een stijging van de REBITDA. Bij de TotalEnergies-leveranciers blijft de DSCR zeer laag, wat zou kunnen wijzen op kwetsbare financiële posities. We mogen echter niet vergeten dat deze twee leveranciers deel uitmaken van een grote, kapitaalkrachtige groep.
- Ook de debt-to-equity ratio toont een gemengd beeld. Bij de leveranciers met eigen productie en de leveranciers zonder productie zagen we een daling van de ratio, gedreven door een relatief stabiel eigen vermogen en dalende schulden. Bij de Belgische leveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) steeg de debt-to-equity ratio, wat wijst op een oplopende schuldenlast tegenover het eigen vermogen.
- Het dalende eigen vermogen bij Electrabel en de leveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24 en Eneco Belgium) en het negatieve eigen vermogen van TEPGB blijven belangrijke aandachtspunten.
- De financiële hefboom daalt bij veel types leveranciers, wat wijst op een lagere afhankelijkheid van vreemd vermogen. Hoewel dit positief kan zijn voor de financiële stabiliteit, kan een te lage hefboom ook wijzen op een (te) defensieve strategie waarbij kansen op goedkope externe financiering kunnen misgelopen worden. Een te hoge financiële hefboom kan langs de andere kant risico's met zich meebrengen bij economische schommelingen. De financiële hefboom bij leveranciers met productie in de groep is zo goed als nul, aangezien deze leveranciers gebruik kunnen maken van het cashpoolsysteem of andere vormen van centraal kasbeheer van de groep waartoe ze behoren.

2.4.3.1 Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De onderstaande grafiek (Figuur 25) geeft de evolutie van de DSCR (Debt Service Coverage Ratio) weer voor de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) in de periode 2017-2023.

DSCR



Figuur 25: Evolutie van de DSCR – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Uit de grafiek kunnen we afleiden dat de DSCR sterk daalde in 2021, stabiliseerde in 2022 en dan weer sterk steeg in 2023 tot een waarde van ruim 2. Dit wil zeggen dat de leveranciers met eigen productie over dubbel zoveel inkomsten dan schulden beschikken om aan de kortetermijnschuldverplichtingen te voldoen. Echter, het niveau van DSCR van de periode 2019 – 2020 werd nog niet opnieuw bereikt.

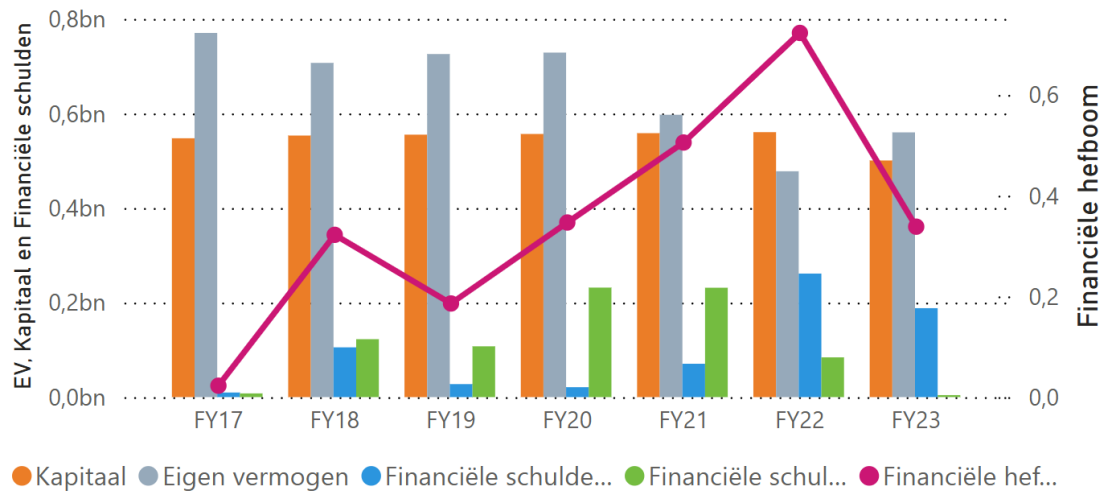
Wat in Figuur 25 opvalt is de enorme piek in REBITDA in 2023, deze is namelijk vervijfvoudigd voor de energieleveranciers met eigen productie (zie ook sectie 2.4.4.1). Dit wijst op een aanzienlijke stijging van de operationele winst, wat het gevolg kan zijn van het verhogen van de marges, het verlagen van de kosten door bv. optimalisatie van de productie-eenheden, uitbreiding van de productiecapaciteit... Binnen de categorie van energieleveranciers met eigen productie lijkt vooral Luminus de koploper met een verzesvoudiging van de REBITDA in 2023.

De schuldenlast daalt in 2023 nadat het in 2022 significant was gestegen, echter het blijft wel op een hoog niveau in vergelijking met de voorbije zes jaar.

Als we onze focus verleggen naar de financiële hefboomwerking (Figuur 26), zien we een sterke daling die de stijgende trend van de voorbije jaren doorbreekt. De financiële hefboom zakt tot 0,34 wat het laagste niveau is sinds 2020. Dit betekent dat de afhankelijkheid van vreemd vermogen gedaald is en dat de energieleveranciers met eigen productie dus meer eigen vermogen gebruiken als financieringsbron voor investeringen in vergelijking met de voorbije jaren. Men dient hierbij echter waakzaam te zijn, een te lage financiële hefboom kan namelijk wijzen op gemiste kansen om investeringen met goedkope externe financiering te bekostigen.

In vergelijking met 2022 zien we dat het eigen vermogen gestegen is, wat wijst op grotere overgedragen winsten en reserves. Het kapitaal van de energieleveranciers met eigen productie daalt licht, maar blijft algemeen gezien stabiel. De lange termijn financiële schulden zijn quasi nul geworden en ook de korte termijn financiële schulden dalen ten opzichte van 2022, al blijven deze historisch gezien aan de hoge kant.

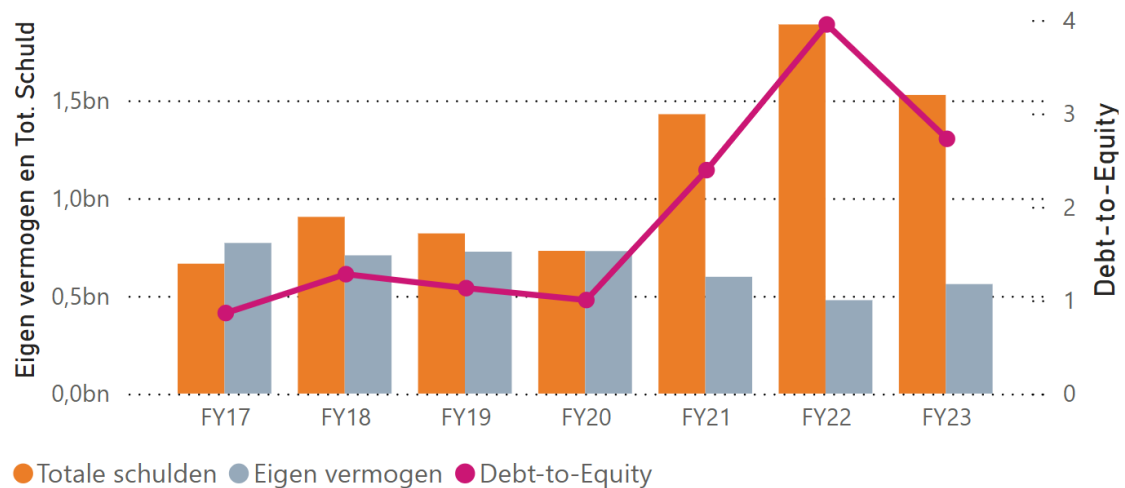
Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 26: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Ook de debt-to-equity ratio (Figuur 27), dewelke de totale schulden (niet enkel financiële schulden) meet ten opzichte van het eigen vermogen, geeft eenzelfde beeld.

Debt-to-equity



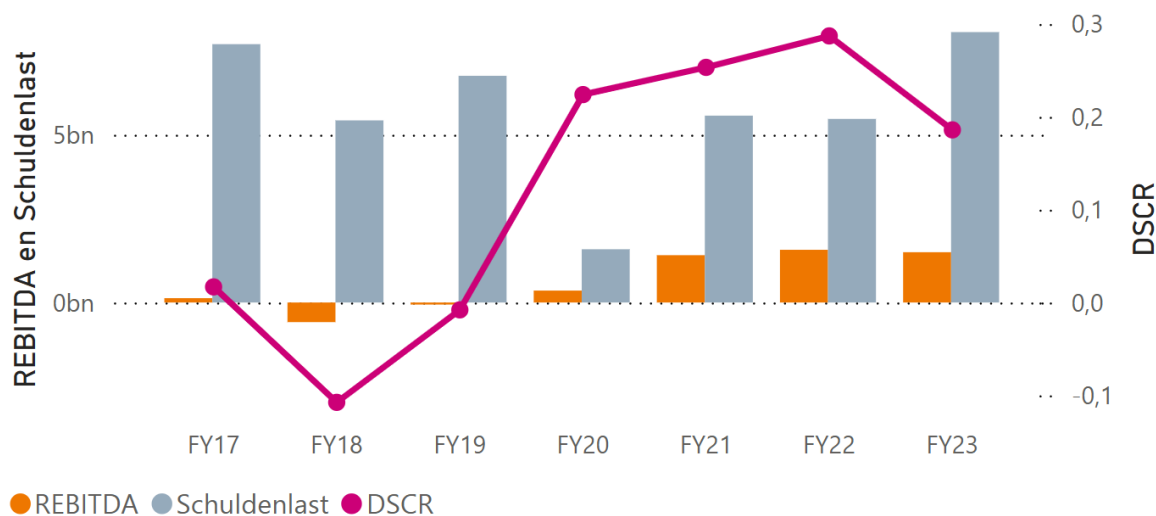
Figuur 27: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

De debt-to-equity ratio, die een sterke stijging kende tot 2022, daalt in 2023 tot een waarde van ruim 2,5 wegens minder totale schulden in vergelijking met 2022. Dit wil dus zeggen dat er tot 2,5 keer meer schulden zijn dan eigen vermogen. De daling van deze waarde geeft aan dat de energieleveranciers met eigen productie in 2023 minder afhankelijk waren van externe financiering dan in 2022. Echter, deze waarde blijft historisch gezien hoog.

2.4.3.2 *Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel*

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

DSCR

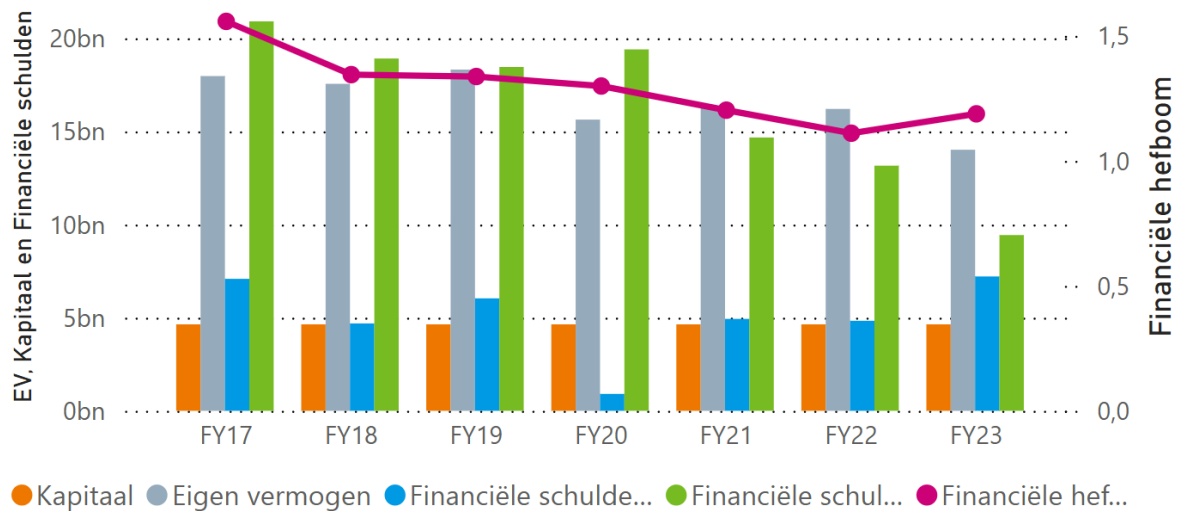


Figuur 28: Evolutie van het eigen vermogen vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

De DSCR van Electrabel kent, in tegenstelling tot de DSCR van de andere energieleveranciers met eigen productie, een dalende trend en ligt duidelijk een stuk lager. Deze afname wordt gedreven door een stabiele REBITDA (zie ook sectie 2.4.4.2.) en een significante stijging van de schuldenlast. De afname van de DSCR-ratio duidt op een verlaagde terugbetalingscapaciteit van de schulden. De DSCR bedraagt in 2023 0,19 wat wil zeggen dat Electrabel slechts 19% van zijn kortetermijnschulden kan afbetalen met de kasstromen die voortvloeien uit zijn inkomsten.

De financiële hefboom van Electrabel, weergegeven in Figuur 29, vertoont een (licht) stijgende trend. Dit wil zeggen dat Electrabel meer afhankelijk geworden is van vreemd vermogen in vergelijking met 2022. Deze toename wordt gedreven door de afbouw van het eigen vermogen (wegens overgedragen verliezen), door de lichte afbouw van de financiële schulden op lange termijn en door een stijging in de financiële schulden op korte termijn. Door de toename van de financiële hefboom is Electrabel kwetsbaarder voor renteverhogingen, economische schommelingen en marktrisico's. Het kapitaal van Electrabel blijft stabiel zoals de voorbije zes jaar reeds het geval was.

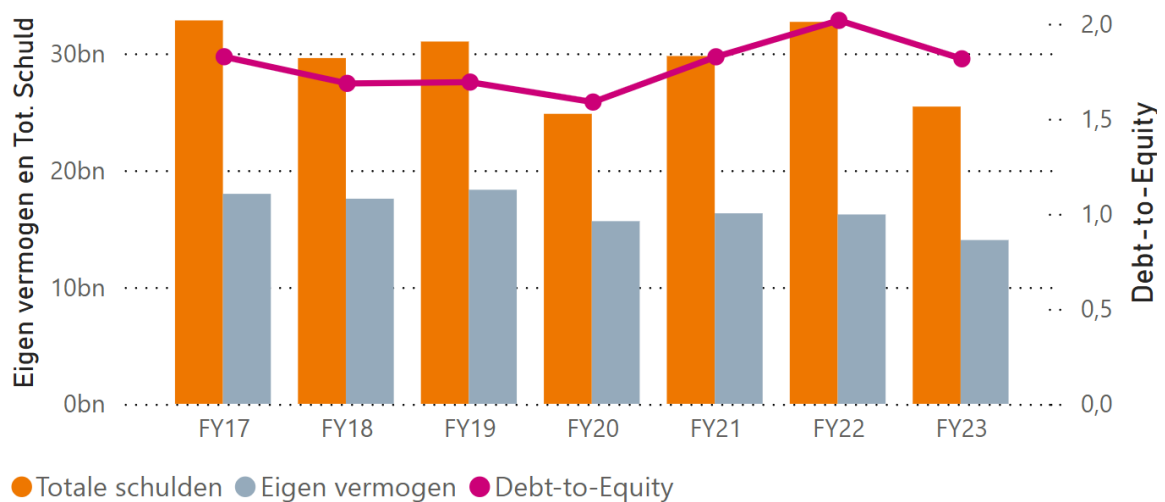
Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 29: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Ten slotte daalt de debt-to-equity ratio (Figuur 30) in 2023 ten opzichte van 2022. Dit betekent dat Electrabel in 2023 minder schulden gebruikte om activa te financieren in vergelijking met 2022. Zowel het eigen vermogen als de totale schulden dalen, maar aangezien de totale schulden meer afnemen relatief ten opzichte van het eigen vermogen, daalt de debt-to-equity ratio.

Debt-to-equity

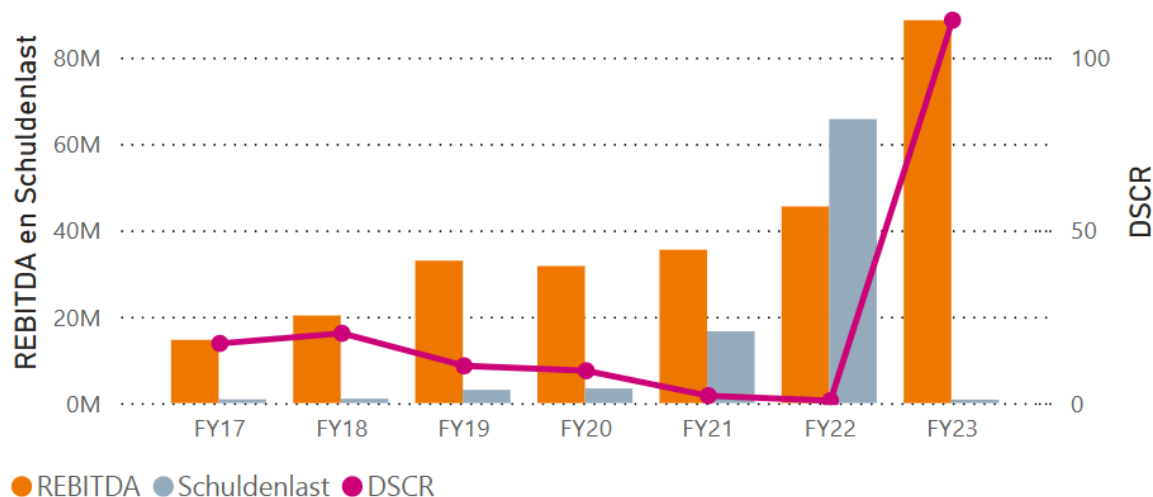


Figuur 30: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

2.4.3.3 Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Als we ons focussen op de energieleveranciers met productie in de groep (die volledig of gedeeltelijk in handen zijn van Belgische aandeelhouders) zonder TEGPWE en TEPGB, zien we in onderstaande grafiek (Figuur 31) de evolutie van de DSCR voor de periode van 2017 tot 2023.

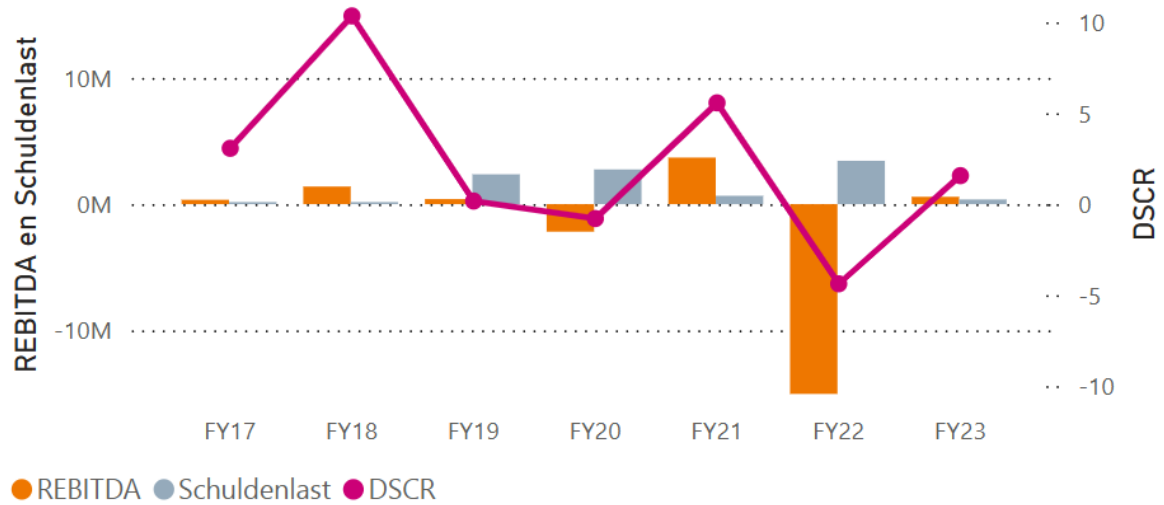
DSCR



Figuur 31: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

De enorme toename van zowel de REBITDA als de DSCR én de enorme afname van de schuldenlast in 2023 valt meteen op in Figuur 31. De REBITDA verdubbelt (zie ook sectie 2.4.4.3) en de schuldenlast daalt met factor 80 waardoor de DSCR met factor 160 stijgt. Deze cijfers betekenen dat de energieleveranciers met productie in de groep in staat zouden zijn om hun huidige schuldenlast 160 keer te betalen met de kasstromen uit hun activiteiten. Na verder onderzoek blijkt dat twee leveranciers verantwoordelijk zijn voor deze enorme toenames, nl. DATS 24 nv en Eneco Belgium nv.

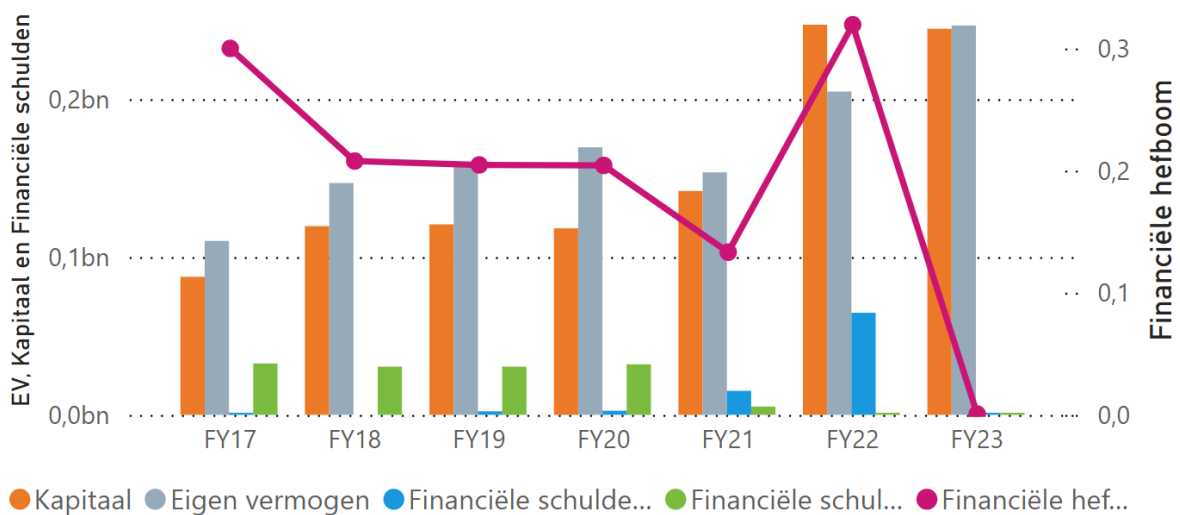
DSCR



Figuur 32: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Nemen we DATS 24 en Eneco Belgium uit de vergelijking, dan merken we in Figuur 32 ook een toename op van de DSCR, maar deze is veel minder spectaculair dan in Figuur 31. De operationele winst wordt in 2023 opnieuw positief, nadat het in 2022 een flinke duik onder nul had genomen. Daarnaast neemt de schuldenlast af en is deze lager dan de REBITDA, waardoor de energieleveranciers in 2023 beter in staat zijn dan in 2022 om met hun kasstromen aan hun schuldverplichtingen te voldoen.

Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



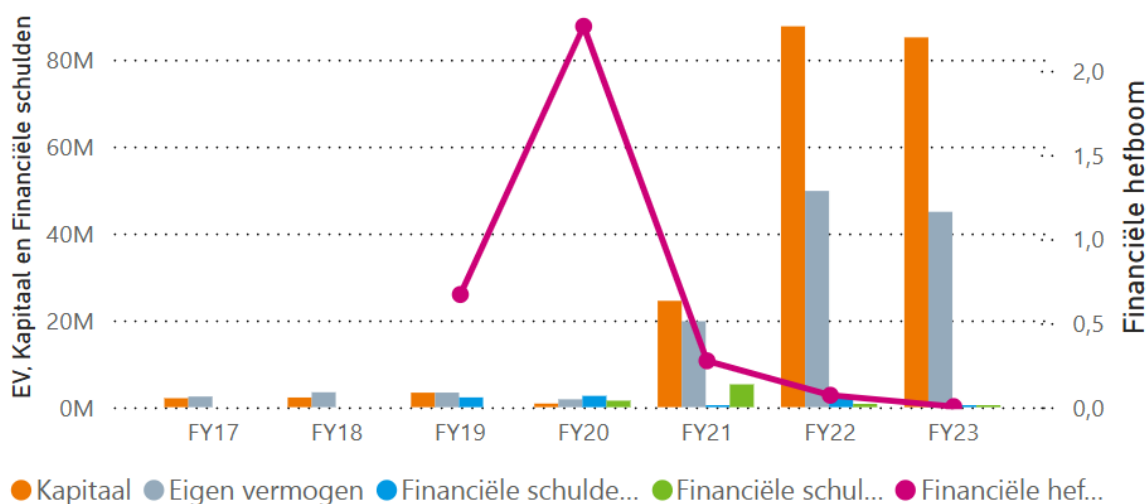
Figuur 33: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Bovenstaande grafiek (Figuur 33) toont de evolutie van het eigen vermogen en kapitaal in vergelijking met de financiële schulden voor de periode van 2017 tot 2023. In deze grafiek valt op

dat het kapitaal van de leveranciers zo goed als gelijk is gebleven, terwijl het eigen vermogen een stuk gestegen is. De stijging van het eigen vermogen wordt veroorzaakt door overgedragen winsten van vorige boekjaren. Daarnaast zien we dat de financiële schulden zo goed als volledig wegvallen, waardoor de financiële hefboom keldert naar nul. Er is met andere woorden zo goed als geen afhankelijkheid van vreemd vermogen. Deze cijfers zijn opnieuw vertekend door DATS 24 en Eneco Belgium. Nemen we deze leveranciers uit de vergelijking, dan komen we uit op de grafiek weergegeven in Figuur 34.

Uit Figuur 34 kunnen we opmaken dat zowel het kapitaal als het eigen vermogen van de leveranciers met productie in de groep (uitgezonderd van DATS 24 en Eneco Belgium) licht afnemen in 2023. Ondanks dat er dus een positieve REBITDA was, neemt het eigen vermogen af. Dit wegens de overgedragen verliezen die door de winst in 2023 niet volledig aangezuiverd werden. Dit in combinatie met de financiële schulden die zo goed als nul bedragen, komen we uit op een financiële hefboomwerking van nul.

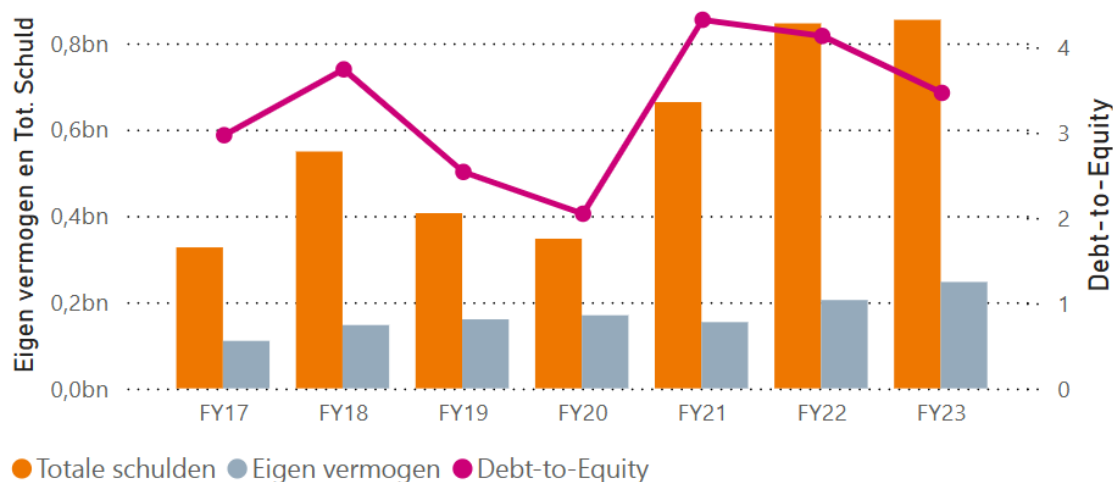
Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 34: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Samengevat hebben alle leveranciers met productie in de groep (ook DATS 24 en Eneco Belgium) zeer weinig tot geen financiële schulden en een in vergelijking heel hoog kapitaal en eigen vermogen. Hierdoor bedraagt de financiële hefboom nul, wat wil zeggen dat er geen afhankelijkheid is van vreemd vermogen. Ook dit kunnen we toewijzen aan het feit dat deze leveranciers behoren tot een grotere groep. Als er financiële verplichtingen zijn, kunnen deze gedragen worden door andere bedrijven binnen de groep.

Debt-to-equity

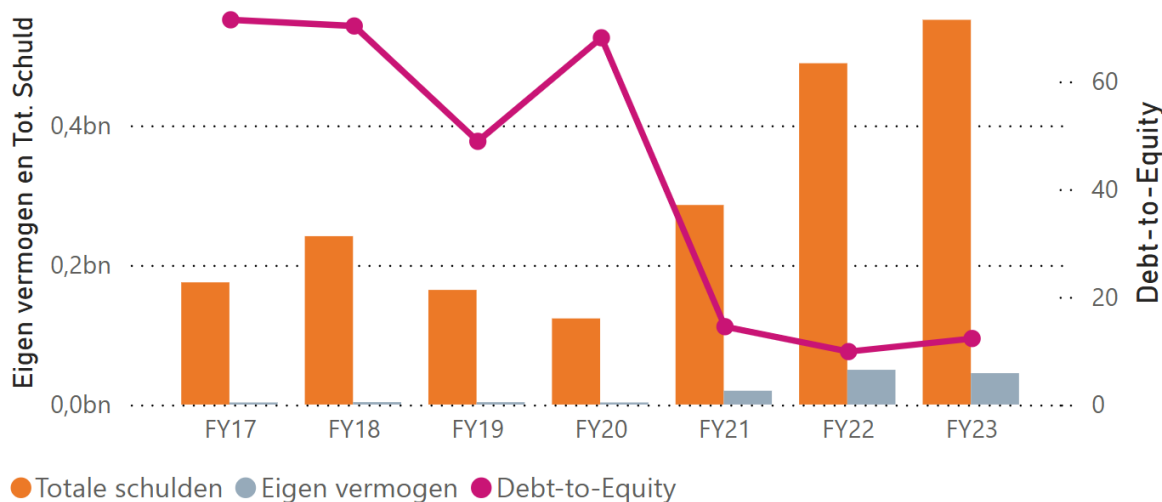


Figuur 35: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Als laatste onderdeel van de solvabiliteitsanalyse voor Belgische energieleveranciers met productie in de groep, wordt de debt-to-equity ratio besproken. Voor 2023 zien we een daling van de ratio en deze wordt gedreven door een sterkere toename van het eigen vermogen in vergelijking met de toename van de totale schulden (dit zijn niet enkel financiële schulden, maar bijvoorbeeld ook handelsschulden). De afname van de debt-to-equity ratio betekent dat dit type leveranciers minder afhankelijk was van vreemd vermogen in 2023 in vergelijking met 2022, wat ook bevestigd wordt door de financiële hefboom die hierboven reeds besproken werd.

Echter, ook hier moet vermeld worden dat deze grafiek vertekend wordt door DATS 24 en Eneco Belgium. In Figuur 36 tonen we de situatie voor de energieleveranciers met productie in de groep, zonder DATS 24 en Eneco Belgium.

Debt-to-equity



Figuur 36: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Uit bovenstaande figuur merken we op dat de totale schulden van de energieleveranciers met productie in de groep (zonder DATS 24 en Eneco Belgium) gestegen is in 2023, terwijl het eigen vermogen licht gedaald is. Hierdoor komen we uit op een debt-to-equity ratio die stijgt van 7,63 in 2022 naar 11,65 in 2023. Er wordt met andere woorden in 2023 ruim 11 keer zoveel schulden aangehouden dan eigen vermogen. Een stijgende debt-to-equity ratio is niet meteen negatief, maar het dalende eigen vermogen is wel een negatieve evolutie die in de gaten moet worden gehouden. Zoals eerder vermeld weten we echter dat dit veroorzaakt wordt door overgedragen verliezen. Indien de leveranciers met productie in de groep de komende jaren winst zouden maken, zouden deze verliezen aangezuiverd moeten worden en zou het eigen vermogen dus moeten stijgen.

2.4.3.4 Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium

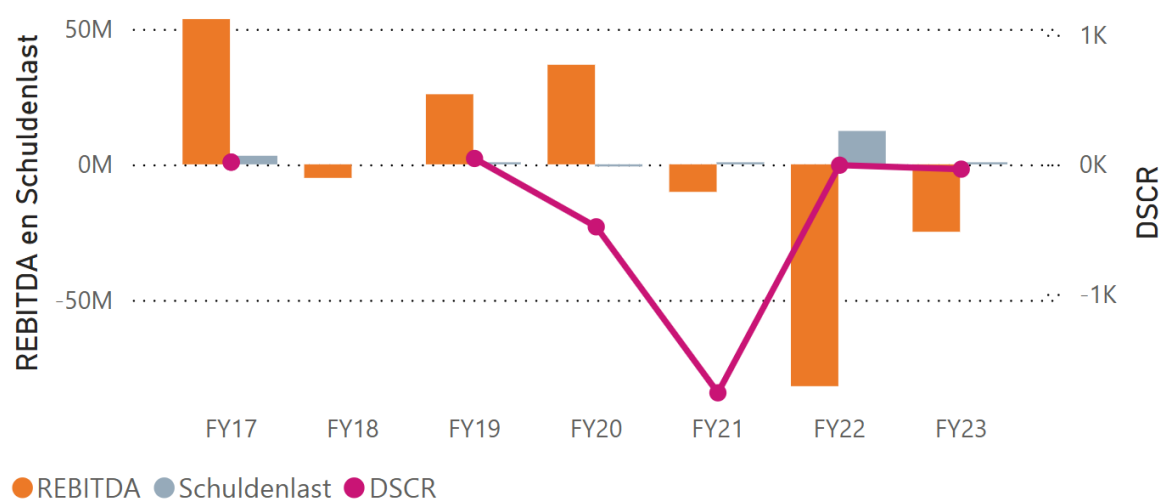
Vooraleer we in detail de solvabiliteit van deze leveranciers kunnen bespreken, dienen we wat achtergrondinformatie mee te geven. In 2022 leed TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) een verlies van €145 miljoen. Samen met de verliezen van de voorgaande jaren zorgde dit ervoor dat het totale overgedragen verlies opliep tot ruim €180 miljoen. Om de financiële situatie te verbeteren, besloot de leverancier in mei 2023 om het kapitaal te verhogen. Er werd €148 miljoen ingebracht, waardoor het kapitaal steeg van €32.761.500 naar €180.761.500. Hoewel de resultaten in 2023 beduidend beter waren dan in 2022, bleef de leverancier verlieslatend. Er werd namelijk een verlies van ruim €45 miljoen geboekt. Samen met de bestaande verliezen bracht dit het totale overgedragen verlies op bijna €230 miljoen. Om deze enorme verliezen aan te zuiveren, werd besloten om een onttrekking aan de inbreng van het eigen vermogen te doen. Dit betekent dat het kapitaal werd verminderd met €180.700.000, waardoor het werd teruggebracht van €180.761.500 naar €61.500 (het wettelijke minimumkapitaal). Hierdoor werden de overgedragen verliezen verlaagd tot een bedrag van €48 miljoen. Door deze stappen werd het eigen vermogen

ook iets minder negatief, deze stijgt namelijk van -€134 miljoen naar -€31,6 miljoen. Hoewel het eigen vermogen dus nog steeds negatief is, is de balans hierdoor wel iets gezonder.

Onderstaande grafiek (Figuur 27) toont de evolutie van de DSCR van TEGPWE en TEPGB van 2017 tot 2023.

We merken op dat de DSCR van de leveranciers stabiliseert in 2023, wegens een daling van de schuldenlast en een verbetering van de REBITDA. De stijging van de REBITDA kan o.a. verklaard worden door de betere resultaten van TEPGB in 2023, zoals hierboven vermeld. Ondanks de verbeterde REBITDA, blijft deze negatief, waardoor ook de DSCR negatief blijft. Dit betekent dat de twee leveranciers over onvoldoende kasstromen beschikken om aan hun schuldverplichtingen te voldoen.

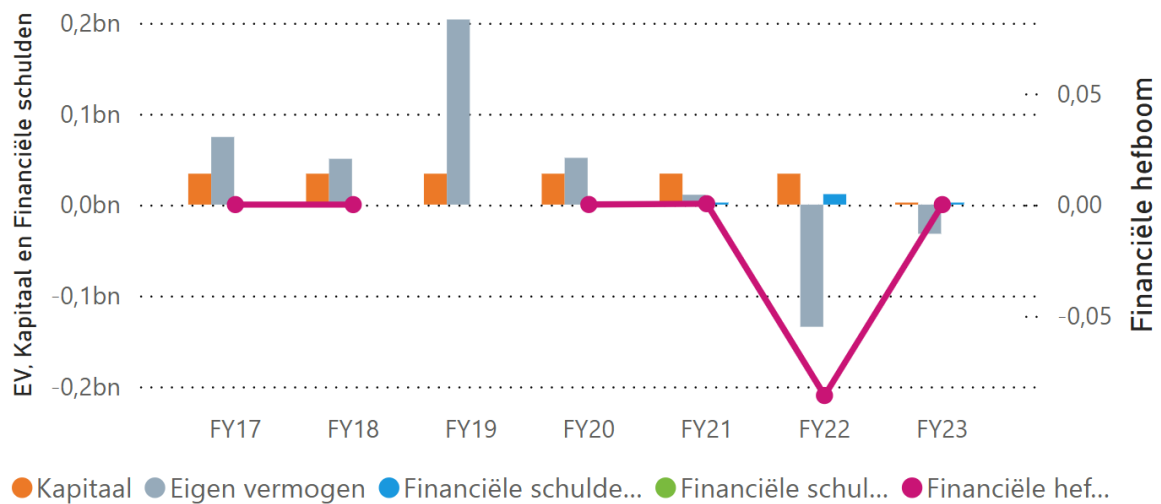
DSCR



Figuur 37: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Kijken we naar Figuur 38 hieronder, dan zien we dat het zeer negatieve eigen vermogen in 2022 iets minder negatief geworden is in 2023, dit wegens het aanzuiveren van de overgedragen verliezen. Door deze aanzuivering daalde het kapitaal, te zien op onderstaande grafiek. Daarnaast nemen de reeds beperkte financiële schulden verder af. Dit samen zorgt ervoor dat de negatieve financiële hefboom terugvalt op 0, wat in lijn ligt met de historische cijfers. Een financiële hefboom van nul betekent dat er geen afhankelijkheid is van vreemd vermogen. Dit wordt ook weerspiegeld in Figuur 37 hierboven, waar te zien valt dat de schuldenlast zeer miniem is.

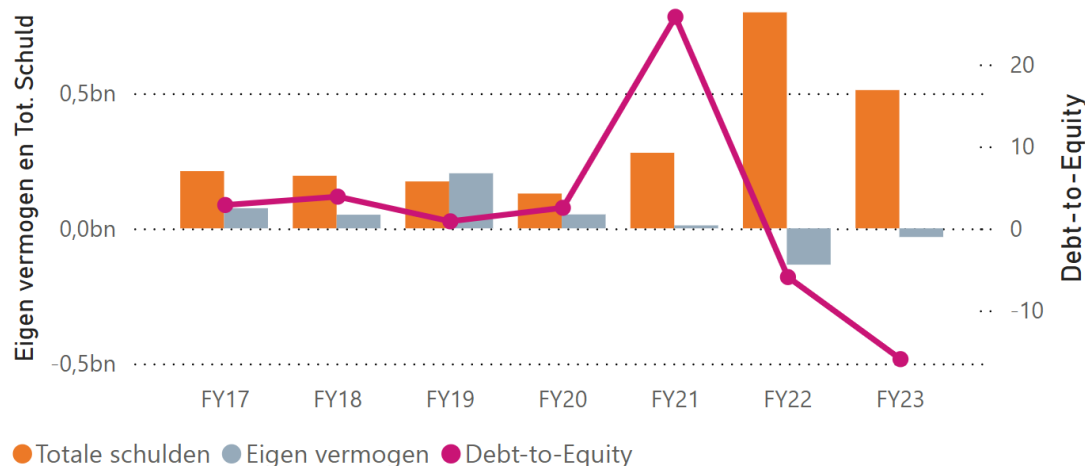
Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 38: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

De debt-to-equity ratio, weergegeven in Figuur 39 neemt een verdere duik wegens een daling van de totale schuldenlast en het toenemen van het eigen vermogen, terwijl het nog steeds negatief blijft. De debt-to-equity ratio is negatief, wat betekent dat de totale schulden groter zijn dan de waarde van de activa binnen deze twee leveranciers. Een negatieve debt-to-equity ratio is moeilijk te interpreteren in de traditionele zin aangezien de formule ontworpen is voor positieve waarden van het eigen vermogen. Echter, een stijging van de absolute waarde van de financiële hefboom suggereert dat de schuldenlast in verhouding tot het eigen vermogen risicovoller wordt, zelfs als het totaalbedrag aan schulden afneemt. Het duidt op een groter geworden financiële instabiliteit.

Debt-to-equity



Figuur 39: Evolutie van de debt-to-equity - Energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Power & Gas Belgium en TotalEnergies Gas & Power Western Europe

In het algemeen schetsen de solvabiliteitsratio's geen fraai beeld voor de TotalEnergies-bedrijven, voornamelijk dan voor TEPGB. Echter, hierbij dient opnieuw de kanttekening te worden gemaakt dat deze bedrijven deel uitmaken van een zeer grote groep en dat zaken zoals kasstromen en schuldverplichtingen vaak gepoold worden over de volledige groep.

2.4.3.5 *Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep*

De DSCR-waarde van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep bedraagt 1,33. Dit wil zeggen dat er meer dan voldoende kasstromen beschikbaar zijn om de kortetermijnschulden te betalen. Echter, ook bij de analyse van de solvabiliteit zijn we benieuwd naar de invloed van Eni, die als grootste speler binnen deze groep de ratio's (serieus) kan vertekenen. Nemen we Eni uit de vergelijking, dan merken we dat de DSCR-waarde stijgt tot 2,64. Dit wil zeggen dat GETEC Energie GmbH, RWE Supply & Trading GmbH en Wingas GmbH over nog meer kasstromen dan Eni beschikken om aan hun kortetermijnschulden te voldoen.

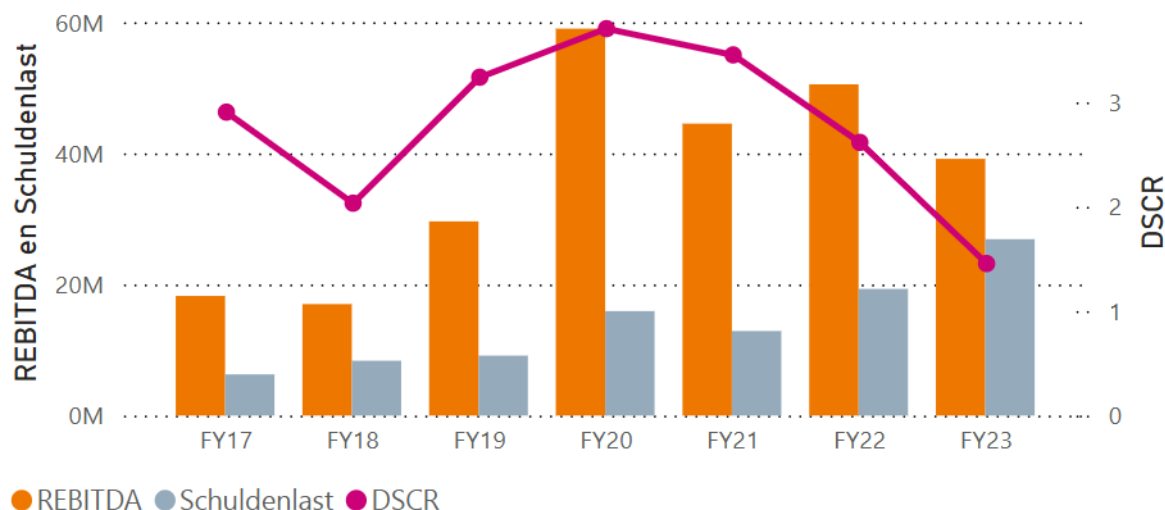
Kijken we naar het eigen vermogen en kapitaal en vergelijken we deze met de financiële schulden, dan zien we dat de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep (incl. Eni) een eigen vermogen van ruim €54 miljard hebben tegenover financiële schulden van een kleine €30 miljard. Dit zorgt ervoor dat de financiële hefboom een waarde van 0,54 heeft. Echter, nemen we Eni uit de vergelijking, dan valt op dat het aangehouden eigen vermogen fors daalt (Eni heeft met andere woorden veel meer overgedragen winsten) en de financiële schulden op minder dan één jaar significant stijgen. Hierdoor bedraagt de financiële hefboom 0,93. Dit geeft aan dat GETEC Energie, RWE Supply & Trading en Wingas meer afhankelijk zijn van vreemd vermogen dan Eni.

Dit wordt ook bevestigd door de debt-to-equity ratio. Voor de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep zónder Eni, bedraagt deze ratio 17,48 terwijl deze met Eni erbij slechts 2 bedraagt.

2.4.3.6 Energieleveranciers zonder productie

Wanneer we onze focus verleggen naar de energieleveranciers zonder productie, zien we een neerwaartse trend in de belangrijkste solvabiliteitsratio's.

DSCR

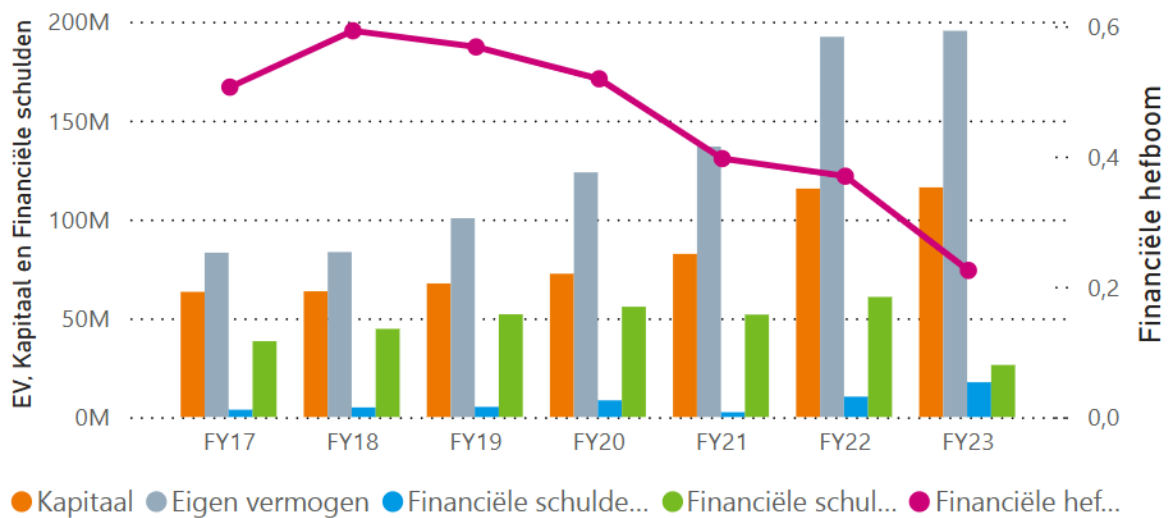


Figuur 40: Evolutie van de DSCR – Energieleveranciers zonder productie

De dalende trend in de DSCR-ratio, reeds zichtbaar sinds 2021, zet zich voor het derde jaar op rij verder en staat in 2023 op het laagste niveau in zes jaar tijd. Deze daling wordt veroorzaakt door de stijging van de schuldenlast en de daling van de REBITDA. De leveranciers zonder productie maken m.a.w. minder winst in 2023. Dit wordt ook bevestigd in de rendabiliteitsratio's die besproken worden in sectie 2.4.4.6.

De DSCR-ratio bedraagt in 2023 1,49, wat wil zeggen dat met de kasstromen van deze leveranciers 1,49 keer de schuldenlast kan betaald worden. Zolang de DSCR de waarde 1 of meer heeft, hoeven de leveranciers zich geen zorgen te maken. Wat wel in de gaten moet worden gehouden, is de negatieve trend van de DSCR-ratio. Deze mag zich naar de toekomst toe niet te veel verderzetten, hetzij door een daling van de operationele winst of een stijging van de schuldenlast, want dat zou ervoor kunnen zorgen dat de leveranciers moeilijker aan hun kortetermijnschulden zouden kunnen voldoen. Echter, het is belangrijk op te merken dat er aanzienlijke verschillen bestaan tussen de energieleveranciers binnen deze groep: sommigen hebben een zeer hoge DSCR-waarde, terwijl anderen een DSCR-waarde onder de 1 of zelfs een negatieve waarde hebben.

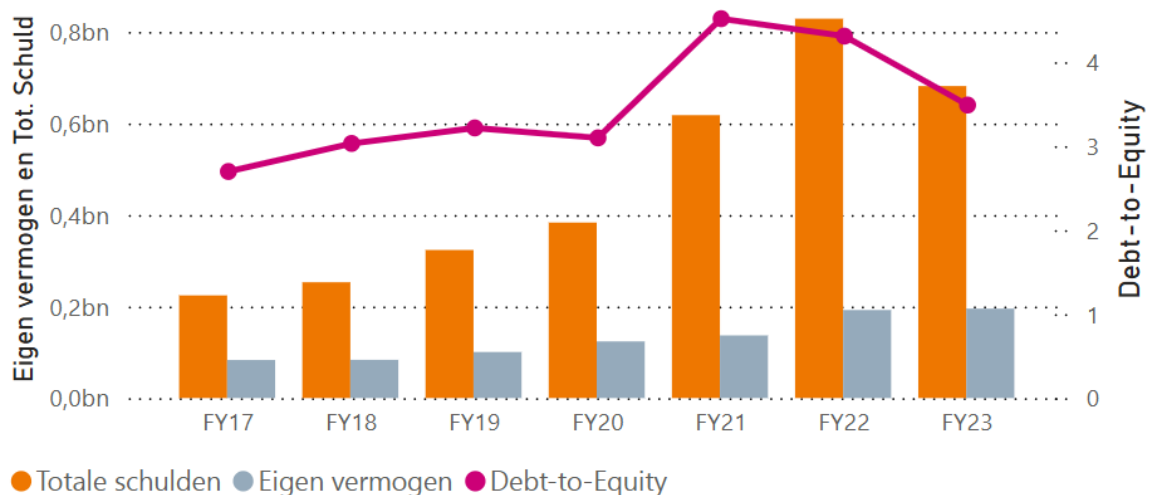
Eigen vermogen en kapitaal vergeleken met financiële schulden



Figuur 41: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers zonder productie

Ook de evolutie van de financiële hefboom vertoont een gelijkaardige, dalende trend. Het kapitaal en het eigen vermogen blijven stabiel in vergelijking met 2022, terwijl de som van de lange- en korte termijn financiële schulden dalen. Dit zorgt ervoor dat er een hogere onafhankelijkheid is van vreemd vermogen, waardoor de financiële hefboom daalt. Het betekent dat de energieleveranciers zonder productie nog altijd hoofdzakelijk gebruik maken van het eigen vermogen om investeringen te financieren. Dit is niet per se een negatieve evolutie, maar men dient toch waakzaam te zijn. Een te lage financiële hefboom kan wijzen op een (te) defensief beleid, waarbij vreemd vermogen onvoldoende benut wordt.

Debt-to-equity



Figuur 42: Evolutie van de debt-to-equity - Energieleveranciers zonder productie

Richten we onze focus op de debt-to-equity ratio (Figuur 42), die met de totale schuld rekening houdt, zien we opnieuw een daling in 2023. De daling wordt veroorzaakt door een gelijk blijvend

eigen vermogen en dalende totale schulden. Dit herbevestigt de conclusie uit Figuur 41, die de grotere onafhankelijkheid aan vreemd vermogen weergeeft. Ook hier geldt dat een daling in de debt-to-equity ratio niet per se negatief is, al moet men wel waakzaam zijn dat kansen op voordelige schuldfinanciering niet worden misgelopen.

2.4.4 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.

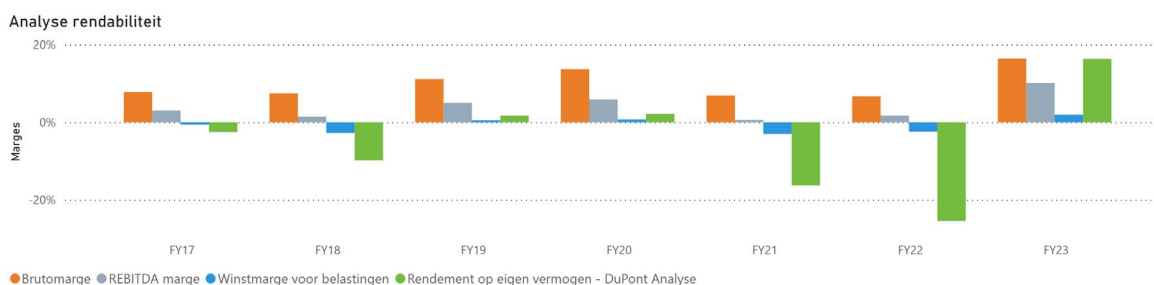
Hoewel er bij de marge-analyse vaak geopteerd wordt voor de EBITDA-marge, wordt er in dit rapport gewerkt met de REBITDA-marge, zoals eerder al aangegeven. De keuze voor de recurrente (Recurring) EBITDA wordt gedreven door de volatiliteit die de energiesector de afgelopen jaren kende. De REBITDA geeft een accurater beeld van de financiële gezondheid van de energieleveranciers, gezien het de niet-recurrente kosten en opbrengsten niet in acht neemt.

Wat betreft de analyse van de rendabiliteit van de energieleveranciers in Vlaanderen zijn de voornaamste bevindingen:

- De rendabiliteitsmarges verbeteren over de hele lijn, behalve bij Electrabel en de TotalEnergies-leveranciers. Dit duidt op een algemeen herstel van de operationele winstgevendheid. Lagere kosten (door de lagere energieprijzen over het grootste deel van 2023) lijken een bepalende factor te spelen, de omzet daalt globaal genomen bij alle types leveranciers licht.
- De brutomarges herstellen over het algemeen bij elk type van leveranciers. Bij leveranciers met eigen productie stijgt de brutomarge aanzienlijk. Ook Electrabel vertoont een stijging van de brutomarge, maar deze is onvoldoende om de winstmarge voor belastingen en ROE te compenseren.
- De REBITDA-marge verbeterde significant in 2023, behalve bij de leveranciers zonder productie, waar de stijging een stuk beperkter was. Dit toont een hernieuwde operationele winstgevendheid, ondanks de dalingen in de omzet bij alle types leveranciers.
- De winstmarge voor belastingen toont een verbeterde trend voor alle types leveranciers, behalve voor Electrabel die met een verslechtering van deze marge te maken krijgt wegens hoge niet-recurrente kosten.
- Het rendement op eigen vermogen (ROE) steeg significant voor leveranciers met eigen productie (excl. Electrabel), dankzij een daling van de afhankelijkheid van vreemd vermogen (vermogensmultiplicator) en een betere operationele winstgevendheid. De ROE van de TotalEnergies-leveranciers is moeilijk te interpreteren omdat deze leveranciers verlies maken en een negatief eigen vermogen hebben. Dit resulteert in een positieve ROE die geen correct beeld van de rendabiliteit weergeeft.
- Het rendement op totale activa (ROA) daalt bij de meeste leveranciers, ondanks de verbeterde marges. Dit wordt verklaard door stijgende totale activa en dalende omzet.
- De vermogensmultiplicator daalt voor de meeste leveranciers, wat wijst op een afname van de afhankelijkheid van vreemd vermogen (dit wordt ook bevestigd door de daling van de financiële hefboom uit sectie 2.4.3). Bij Electrabel steeg de vermogensmultiplicator verder en ook bij de buitenlandse leveranciers met productie in de groep (excl. Eni) zien we een hoge vermogensmultiplicator, wat wijst op een sterkere afhankelijkheid van schuldfinanciering.

2.4.4.1 Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Onderstaande grafiek (Figuur 43) toont de marges van de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel) voor de periode van 2017 tot 2023.



Figuur 43: Analyse van de rendabiliteit - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

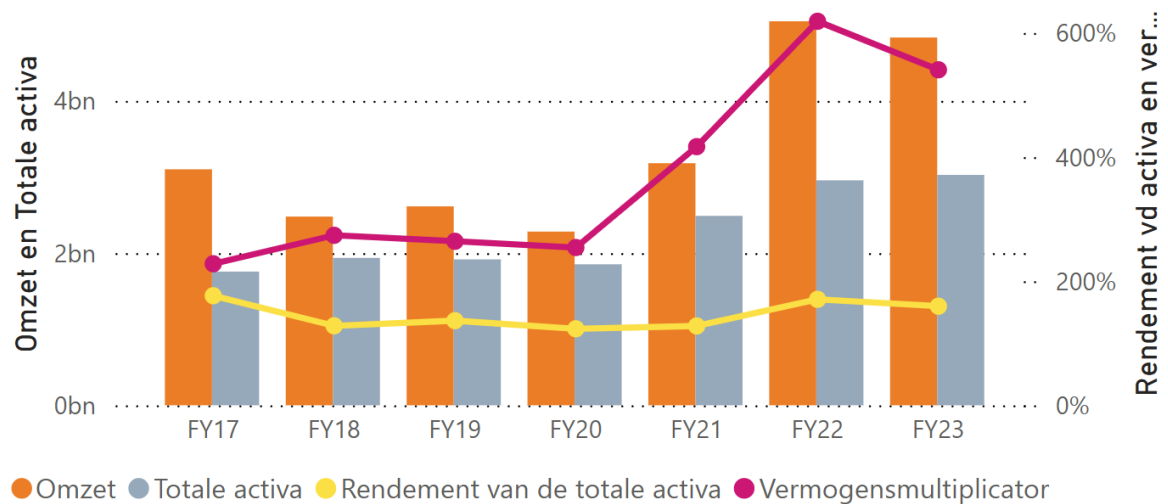
We merken in 2023 een duidelijk herstel van zowel de brutomarge, als de REBITDA-marge en de winstmarge voor belastingen. Ook het rendement op eigen vermogen of 'Return on Equity' (ROE) is fors gestegen in vergelijking met 2022. Sterker nog, alle marges staan op het hoogste niveau in zes jaar tijd. Over het algemeen zien we over alle leverancierstypes heen een stijging van bovenvermelde marges (met uitzondering van Electrabel nv, zie sectie 2.4.4.2).

Het rendement op het eigen vermogen is sterk gestegen in vergelijking met 2022. Als we de ROE analyseren 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 en de vermogensmultiplicator. Aan de hand van de evolutie van deze drie factoren kan afgeleid worden hoe de ROE beïnvloed wordt.

Uit Figuur 43 kunnen we afleiden dat de **winstmarge voor belastingen** significant gestegen is in vergelijking met 2022. Daarnaast zien we in Figuur 44 dat het **rendement van de totale activa** (return on assets of ROA) licht daalt in 2023, nl. met 6,5%. Dit wil zeggen dat de leveranciers met eigen productie in 2023 iets minder omzet gegenereerd hebben met dezelfde hoeveelheid activa. Aangezien de winstmarge voor belastingen gestegen is, maar de omzet licht gedaald is, concluderen we dat de kosten van ingekochte goederen en diensten meer gedaald zijn dan de omzet. Als laatste bekijken we de **vermogensmultiplicator**. Deze zet de totale activa tegenover het eigen vermogen en geeft dus aan in welke mate de leveranciers schulden aangaan om hun activa te financieren. Het eigen vermogen is in 2023 gestegen (zie sectie 2.4.3.1), terwijl de totale activa stagneren. Hierdoor daalt de vermogensmultiplicator met ongeveer 12%. Dit is goed nieuws want de vermogensmultiplicator was de laatste jaren erg hoog, wat een hoge afhankelijkheid van vreemd vermogen impliceert. Een daling van de vermogensmultiplicator wil zeggen dat de leveranciers met eigen productie in 2023 minder afhankelijk waren van vreemd vermogen om hun activa te financieren, wat we ook terugzagen in de DSCR-ratio in sectie 2.4.3.1.

Deze drie componenten vermenigvuldigd komen uit op een ROE die significant gestegen is in vergelijking met 2022. Vooral de stijging van de winstmarge voor belastingen en de daling van de vermogensmultiplicator zorgen voor die sterke toename van de ROE.

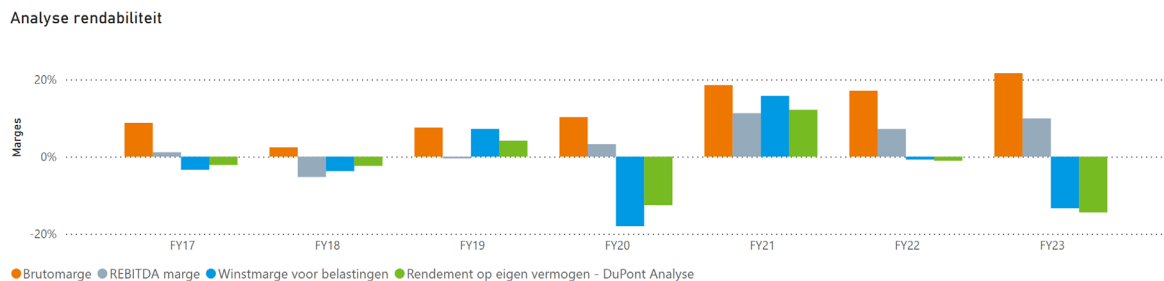
Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator



Figuur 44: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

2.4.4.2 Energieleveranciers met eigen productie – Electrabel

Wanneer we specifiek focussen op Electrabel toont onderstaande grafiek (Figuur 45) de evolutie van de marges en het rendement op eigen vermogen van Electrabel in de periode 2017-2023.



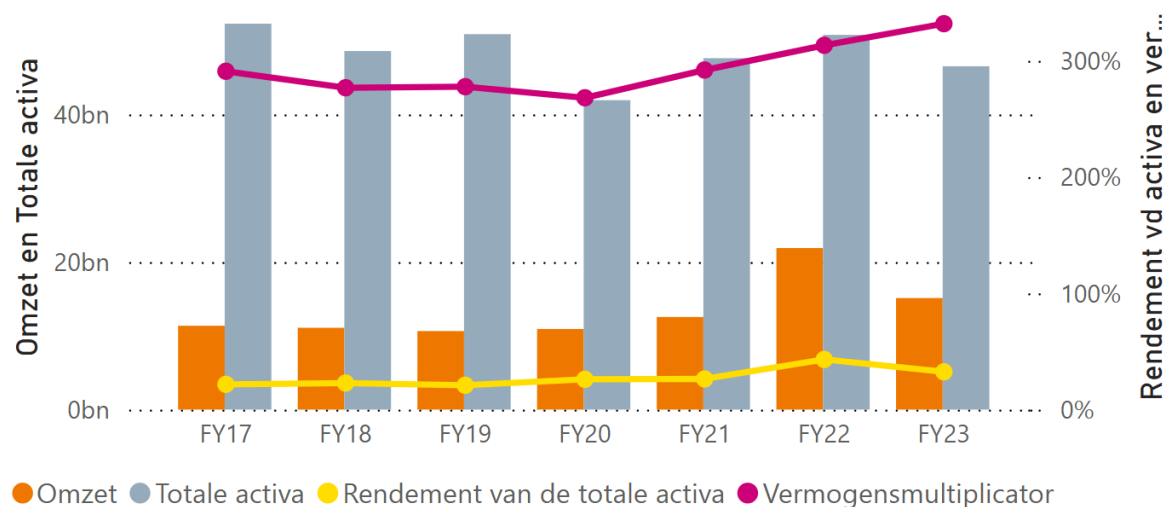
Figuur 45: Analyse van de rendabiliteit – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Figuur 45 toont dat de reeds in 2022 negatieve winstmarge voor belastingen en ROE verder dalen in 2023. Echter, de brutomarge en REBITDA-marge stijgen, net zoals bij de andere leveranciers met eigen productie. De positieve REBITDA-marge toont aan dat de operationele winstgevendheid van Electrabel in 2023 relatief gezond is. Deze toenames in combinatie met de afnames van de winstmarge voor belastingen en ROE vragen om verder onderzoek.

In de jaarrekening van Electrabel vinden we voor 2023 niet-recurrente financiële en bedrijfsopbrengsten van ongeveer €2,7 miljard en niet-recurrente financiële en bedrijfskosten van ongeveer €5,2 miljard. Deze netto niet-recurrente kost van ongeveer €2,5 miljard voor het boekjaar 2023 drukt de winst en heeft een negatieve winstmarge voor belastingen als gevolg,

alsook het negatieve rendement op eigen vermogen. Deze bevinding bevestigt ook het belang van de keuze voor REBITDA ten opzichte van EBITDA.

Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator



Figuur 46: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Net zoals bij de andere energieleveranciers met eigen productie bestuderen we het rendement op eigen vermogen a.d.h.v. de Dupont-analyse. Hierbij kijken we naar het effect van de winstmarge voor belastingen, de ROA en de vermogensmultiplicator. Zoals eerder vermeld daalt de **winstmarge voor belastingen** van Electrabel zeer sterk in 2023, nl. van -0,77% naar -13,42%. Daarnaast daalt het **rendement van de totale activa** van 43% naar ruim 32% (zie Figuur 46). Dit wil zeggen dat de leverancier in 2023 minder omzet gegenereerd heeft per ingezette euro aan activa in vergelijking met 2022. Deze daling wordt veroorzaakt doordat zowel de omzet als de totale activa in 2023 afnamen.

Als laatste merken we een verderzetting van de stijgende trend van de **vermogensmultiplicator** op. Het eigen vermogen van Electrabel daalt ten opzichte van 2022 (zie 2.4.3.2), alsook de totale activa. Echter, de afname van het eigen vermogen is relatief groter ten opzichte van de totale activa, waardoor de vermogensmultiplicator stijgt. Met andere woorden financiert Electrabel meer activa met vreemd vermogen dan met eigen vermogen. De stijging van de vermogensmultiplicator suggereert een toename in de financiële hefboomwerking, wat bevestigd wordt in sectie 2.4.3.2.

Deze drie factoren vermenigvuldigd komen uit op een ROE die significant gedaald is in vergelijking met 2022 (-1,04% t.o.v. -14,47%). Vooral de sterke afname van de winstmarge voor belastingen heeft een grote impact op de ROE.

De combinatie van de sterk gedaalde winstmarge en het lager rendement op totale activa wijst op een substantiële daling in de operationele en financiële gezondheid van Electrabel. Bovendien wordt het met een ROE van -14,47% minder aantrekkelijk voor aandeelhouders om in de onderneming te investeren. Langs de andere kant weten we dat de lage winstmarge veroorzaakt wordt door niet-recurrente kosten, wat wil zeggen dat deze normaal gezien slechts uitzonderlijk

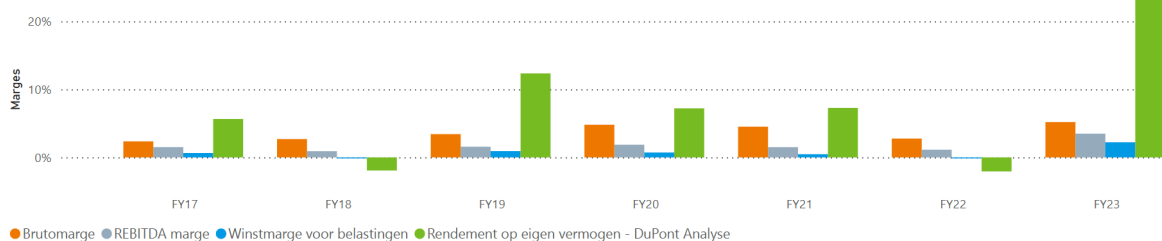
zouden mogen plaatsvinden. Daarnaast is het belangrijk dat Electrabel nagaat hoe activa efficiënter kunnen worden ingezet of welke slecht presterende activa kunnen worden afgestoten om op die manier de ROA en dus bijgevolg de ROE te laten toenemen.

2.4.4.3 Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Om zeker te zijn dat de geanalyseerde cijfers een waarheidsgetrouw beeld geven van de financiële toestand van de categorie “Belgische energieleveranciers met productie in de groep” worden ook voor de rendabiliteit TotalEnergies Gas & Power Western Europe (TEGPWE) en TotalEnergies Power & Gas Belgium (TEPGB) apart besproken. Het negatieve eigen vermogen van zowel TEGPWE als TEPGB in 2022 en 2023, in combinatie met de grote verliezen in 2022 en 2023 van TEPGB zorgen namelijk voor een sterke vertekening van de rendabiliteitsratio’s.

Onderstaande grafiek (Figuur 47) toont de marges voor de Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB) voor de periode van 2017 tot 2023.

Analyse rendabiliteit



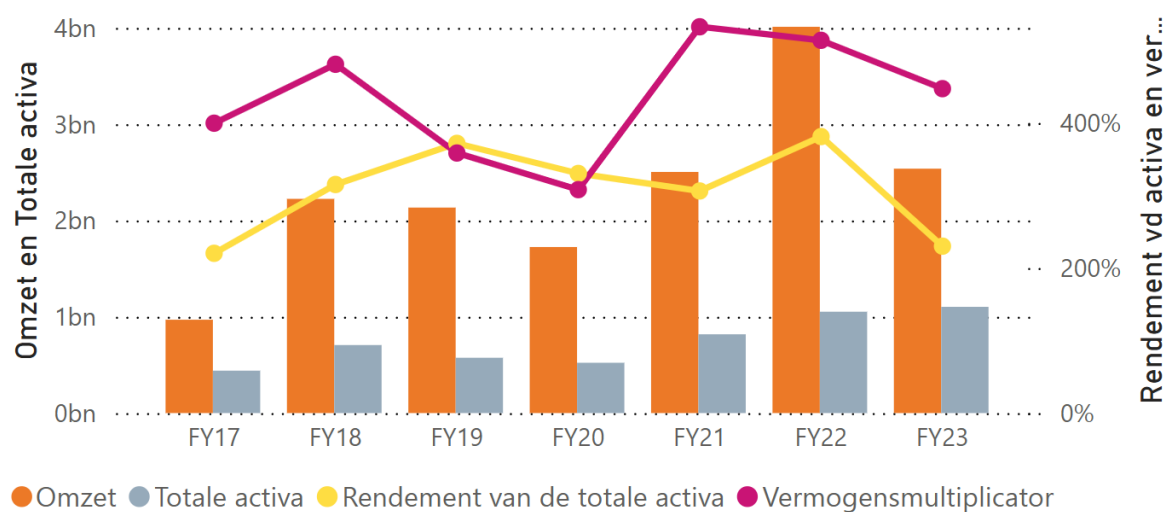
Figuur 47: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

De enorme toename van het rendement op eigen vermogen (ROE) valt meteen op in bovenstaande grafiek. Daarnaast valt ook duidelijk op te merken dat zowel de brutomarge, de REBITDA-marge als de winstmarge voor belastingen significant gestegen zijn in vergelijking met 2022. Dit wil dus zeggen dat de leveranciers met productie in de groep significant betere resultaten hebben behaald in 2023 dan in 2022.

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. In bovenstaande Figuur 47 zien we dat de **winstmarge voor belastingen** licht negatief was in 2022, maar dat deze zich hersteld heeft in 2023. Daarnaast zien we in onderstaande Figuur 48 dat de **ROA** (het rendement op totale activa) gedaald is van 380% naar 230%. De omzet is in 2023 gedaald met ruim een derde, terwijl de totale activa gestegen is met ongeveer 10%. Voornamelijk de grote daling van de omzet heeft ervoor gezorgd dat de ROA gedaald is. Dit betekent dat de Belgische leveranciers met productie in de groep in 2023 minder efficiënt hun activa ingezet hebben om omzet te genereren. Als laatste bekijken we de **vermogensmultiplicator** die de totale activa tegenover het eigen vermogen plaatst. Ook deze ratio daalt in 2023, al is deze daling minder sterk dan de daling van de ROA. De afname van de vermogensmultiplicator betekent dat de leveranciers minder afhankelijk zijn geworden van vreemd vermogen. Deze conclusie hadden we reeds getrokken in sectie 2.4.3.3,

waar we o.a. naar de debt-to-equity ratio keken. Deze ratio is licht gedaald in 2023, wegens een groter stijging van het eigen vermogen tegenover de totale schulden.

Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator

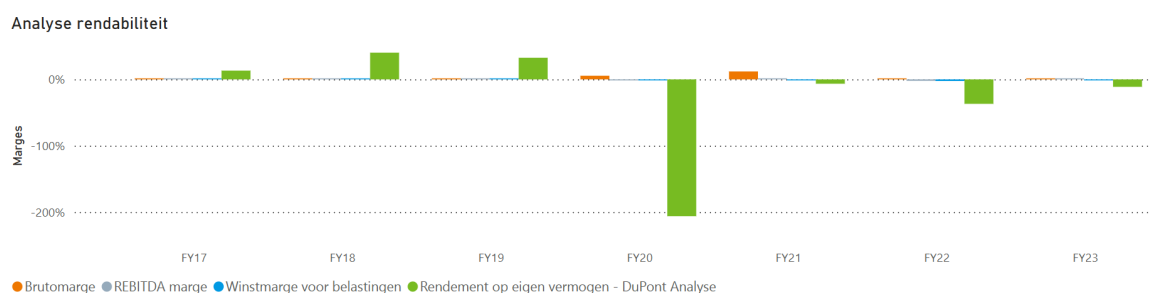


Figuur 48: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Een belangrijke kanttekening bij bovenstaande analyse is dat de cijfers wederom grotendeels vertekend zijn door de invloed van DATS 24 en Eneco Belgium. Nemen we deze leveranciers uit de vergelijking, dan komen we compleet andere grafieken uit.

Figuur 49 toont de marges voor de energieleveranciers met productie in de groep zonder DATS 24 en Eneco Belgium. We zien heel grote verschillen met Figuur 47. De zeer positieve ROE zichtbaar in Figuur 47 was duidelijk een vertekening, want in onderstaande grafiek is de ROE nog steeds negatief (-8,82%), al is deze wel verbeterd in vergelijking met 2022 (-33,60%). De brutomarge, REBITDA-marge en winstmarge voor belastingen stijgen licht, al blijft die laatste negatief.

Een negatieve ROE wijst erop dat de leveranciers samen verlieslatend zijn. Echter, de ROE werd in 2023 minder negatief. Dit duidt op een verbetering van de winstgevendheid, ook af te leiden uit de minder negatieve winstmarge voor belastingen.

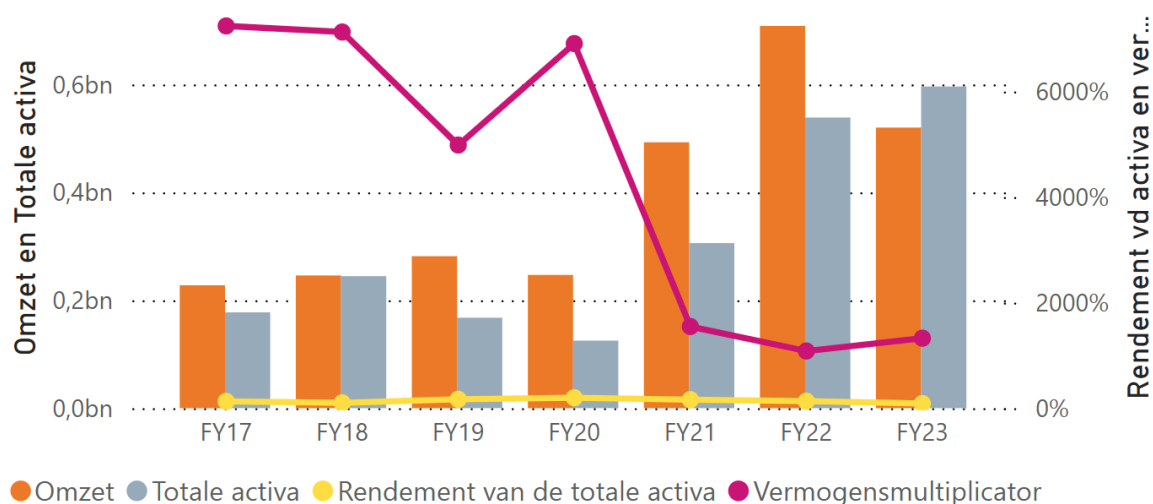


Figuur 49: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Indien 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, maar blijft negatief. Dit heeft een negatieve invloed op de ROE. Het **rendement van de totale activa**, weergegeven in Figuur 50, daalt van 130% in 2022 naar 87% in 2023. De reden hiervoor is dat de totale activa gestegen zijn terwijl de omzet significant gedaald is, waardoor de ROA daalt. Een afname van de ROA wijst op minder efficiënt ingezette activa in combinatie met een lage winstgevendheid. De **vermogensmultiplicator** stijgt in 2023, en deze toename wordt veroorzaakt door een combinatie van dalend eigen vermogen (zie sectie 2.4.3.3) en stijgende activa. Dit suggereert dat de leveranciers met productie in de groep afhankelijker zijn geworden van vreemd vermogen. Mogelijks zijn dit kortlopende verplichtingen want we weten uit de financiële hefboom (die nul bedraagt) dat er nauwelijks financiële schulden zijn (zie sectie 2.4.3.3).

Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator

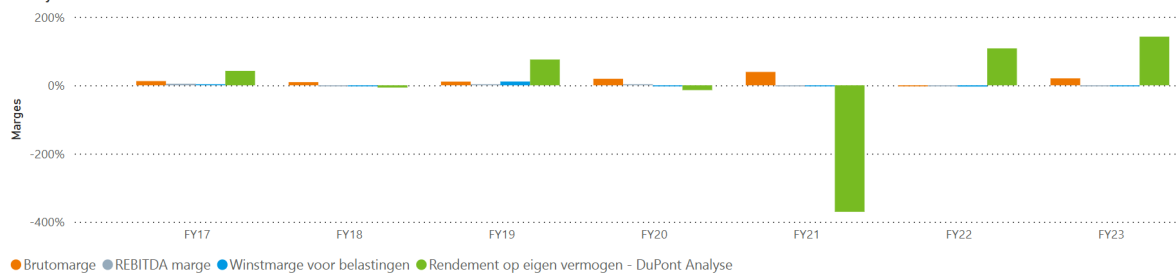


Figuur 50: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

2.4.4.4 Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium

Onderstaande grafiek, Figuur 51, geeft de rendabiliteitsmarges weer van TEGPWE en TEPGB. We merken op dat het herstel van de brutomarge en de ROE zich verderzet in 2023. Echter, bij de positieve evolutie van de ROE moet een kanttekening worden gemaakt. 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 zijn beide factoren negatief, waardoor de ROE een positieve waarde krijgt. Dit is misleidend omdat het geen correcte weergave is van de financiële prestaties of de gezondheid van de twee leveranciers. De ROE wordt dus wiskundig correct berekend, maar verliest zijn interpretatie als maatstaf voor winstgevendheid. Het is in dit geval beter om te kijken naar de debt-to-equity ratio (zie 2.4.3.4) of de afzonderlijke evoluties van de brutomarge, REBITDA-marge, winstmarge en het eigen vermogen.

Analyse rendabiliteit



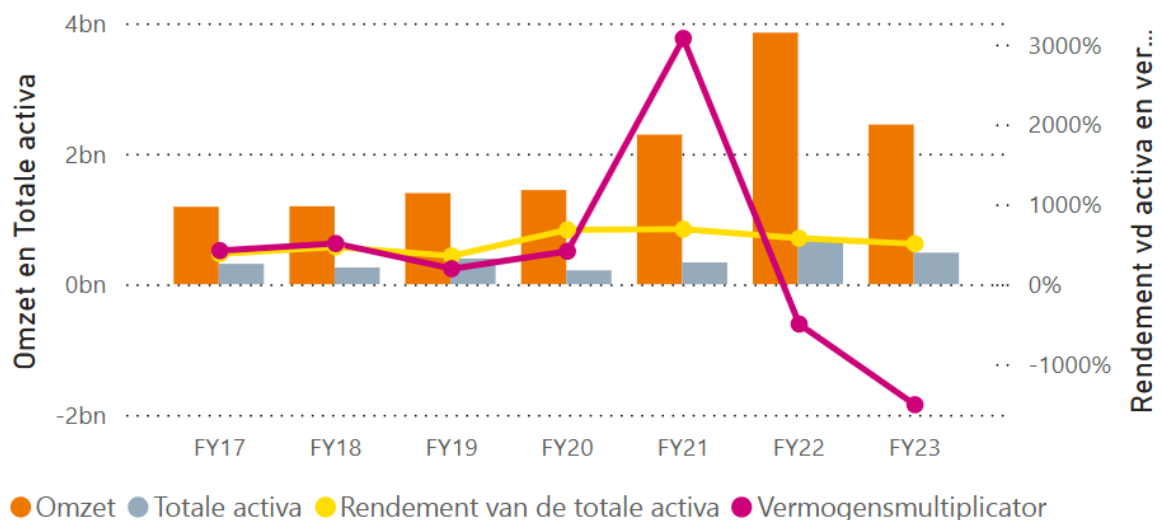
Figuur 51: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

In Figuur 51 hierboven zien we dat de winstmarge voor belastingen zeer licht gestegen is in vergelijking met 2022, nl. van -3,77% naar -1,87%. De leveranciers zijn dus nog steeds verlieslatend, maar de positieve trend is alvast goed nieuws. Deze positieve trend zien we ook terug in de brutomarge en REBITDA marge die in 2023 beide verbeterd zijn, al blijft de REBITDA marge negatief.

In Figuur 52 hieronder zien we dat de ROA licht afgenomen is in 2023, nl. van 575% naar 505%. Dit wil zeggen dat er in 2023 per ingezette euro aan activa 500 euro aan omzet gecreëerd werd. Deze daling is niet zorgwekkend aangezien de ratio nog steeds hoog blijft, maar dient toch aangehaald te worden. Een daling van de ROA kan wijzen op een inefficiënter gebruik van activa en dient, in de context van de financiële situatie van deze leveranciers, in de gaten te worden gehouden.

Zoals in onderstaande grafiek te zien valt, daalt de vermogensmultiplicator verder in 2023. Echter, ook hier moeten we meegeven dat de interpretatie van deze ratio wegvalt, aangezien het eigen vermogen van deze twee leveranciers negatief is.

Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator



Figuur 52: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

2.4.4.5 Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

Verleggen we onze focus naar de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep, dan moeten we opnieuw een onderscheid maken tussen deze groep met en zonder Eni S.p.A. Onderstaande tabel maakt alvast het verschil duidelijk.

	Buitenlandse spelers met Eni	Buitenlandse spelers zonder Eni
ROE	26%	369%
Winstmarge voor belastingen	7,75%	4,5%
ROA	111%	403%
Vermogensmultiplicator	3	20

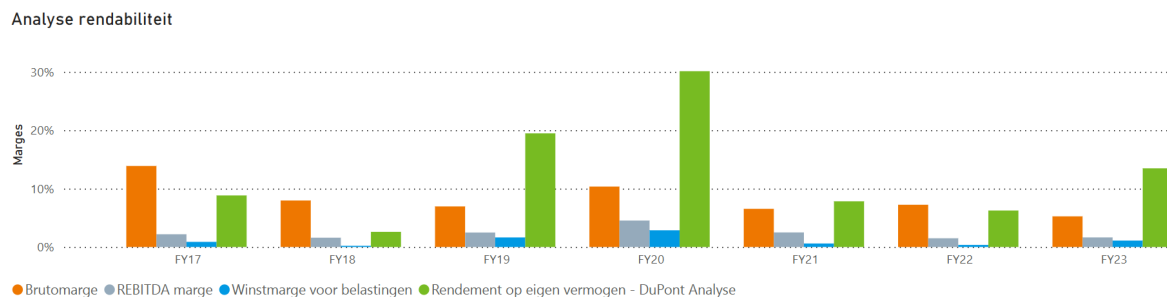
De ROE voor de buitenlandse leveranciers met productie in de groep (incl. Eni) bedraagt 26%. Dit wil zeggen dat per euro aan eigen vermogen er €0,26 aan winst wordt gecreëerd. Bestuderen we de ROE aan de hand van de Dupont-analyse, dan zien we dat de **winstmarge voor belastingen** 7,75% bedraagt. Daarnaast bedraagt de **ROA** 111%, m.a.w. per euro aan ingezette activa wordt er €1,11 aan omzet gecreëerd. Een ROA van 111% duidt op een efficiënt en productief gebruik van de activa van de leveranciers. Als laatste bekijken we de **vermogensmultiplicator**. Deze bedraagt 3 wat wil zeggen dat de leveranciers drie keer zoveel totale activa hebben als eigen vermogen.

Kijken we daarnaast naar de ratio's zonder de invloed van Eni, dan krijgen we duidelijk een ander beeld. Het rendement op eigen vermogen ligt stukken hoger: per euro aan eigen vermogen wordt er €3,69 aan 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** een beetje lager ligt dan wanneer er wel rekening wordt gehouden met de resultaten van Eni. Met Eni erbij is de groep buitenlandse leveranciers dus iets winstgevender. Daarnaast ligt de **ROA** bijna vier keer zo hoog. Dit wil zeggen dat er per euro aan ingezette activa €4 aan omzet wordt gecreëerd. De activa wordt met andere woorden 4 keer efficiënter ingezet wanneer geen rekening wordt gehouden met de resultaten van Eni. Als laatste zien we dat de **vermogensmultiplicator** een waarde van 20 kent. Er is dus tot 20 keer meer totale activa aanwezig dan dat er eigen vermogen is. Dit getal is ruim 6 keer hoger dan wanneer er rekening wordt gehouden met de cijfers van Eni. Er wordt met andere woorden meer gebruik gemaakt van schuldfinanciering bij GETEC Energie, RWE Supply & Trading en Wingas dan bij Eni.

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 in winstgevende projecten gefinancierd wordt.

2.4.4.6 Energieleveranciers zonder productie

Als laatste onderdeel van de rendabiliteitsanalyse worden de energieleveranciers zonder productie onder de loep genomen. Onderstaande grafiek (Figuur 53) geeft de marges van de energieleveranciers zonder productie weer voor de periode van 2017 tot 2023.



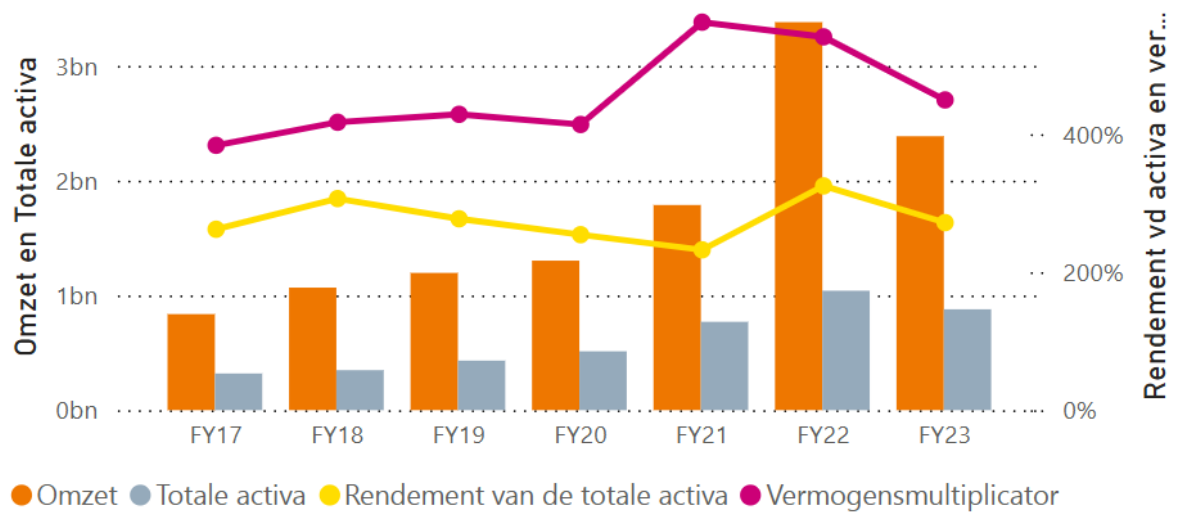
Figuur 53: Analyse van de rendabiliteit - Energieleveranciers zonder productie

Zowel de REBITDA marge als de winstmarge voor belastingen stijgen licht, in tegenstelling tot de brutomarge die licht gedaald is in 2023. Het rendement op het eigen vermogen is meer dan verdubbeld in 2023 en deze wordt gedreven door de stijging van de winstmarge voor belastingen. Het eigen vermogen is namelijk quasi gelijk gebleven (zie Figuur 42 in sectie 2.4.3.6).

Willen we de ROE analyseren a.d.h.v. de Dupont Analyse, dan moeten we wederom drie factoren met elkaar vermenigvuldigen: de winstmarge voor belastingen, het rendement van de totale activa (ROA) en de vermogensmultiplicator.

Zoals reeds vermeld steeg de **winstmarge voor belastingen** licht in 2023. De energieleveranciers zonder productie waren in 2023 iets winstgevender dan in 2022. De **ROA**, weergegeven in Figuur 54, daalt van 325% in 2022 naar 270% in 2023. In 2023 werd dus minder efficiënt gebruik gemaakt van de activa om inkomsten te genereren. Een factor die hier invloed op gehad kan hebben, is het verhogen van de cashpositie van de leveranciers zonder productie, zoals gezien in sectie 2.4.2.6. Desondanks is deze daling niet alarmerend wegens het nog steeds relatief hoge niveau van de ROA. Als laatste zien we in Figuur 54 ook een daling van de **vermogensmultiplicator**. 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 (zie 2.4.3.6).

Rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator



Figuur 54: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator - Energieleveranciers zonder productie

2.4.5 Werkkapitaal en kasbeheer

Zoals besproken in sectie 2.2.4 verwijst het werkkapitaal naar het kapitaal dat bedrijven nodig hebben om aan hun dagelijkse financiële verplichtingen te voldoen. Het wordt berekend als het verschil tussen de vlottende activa en de kortetermijschulden. Hoewel de financiële literatuur verschillende definities van werkkapitaal kent, wordt in deze analyse de meest gangbare formule gebruikt (zie sectie 2.2.4.1).

De analyse van het werkkapitaal begint met een beoordeling van de absolute evolutie. Vervolgens wordt dieper ingegaan op de handelsvorderingen en handelsschulden, waarbij zowel de absolute als relatieve veranderingen grondig worden onderzocht. Deze analyse laat ons toe bepaalde evoluties van het werkkapitaal te verklaren.

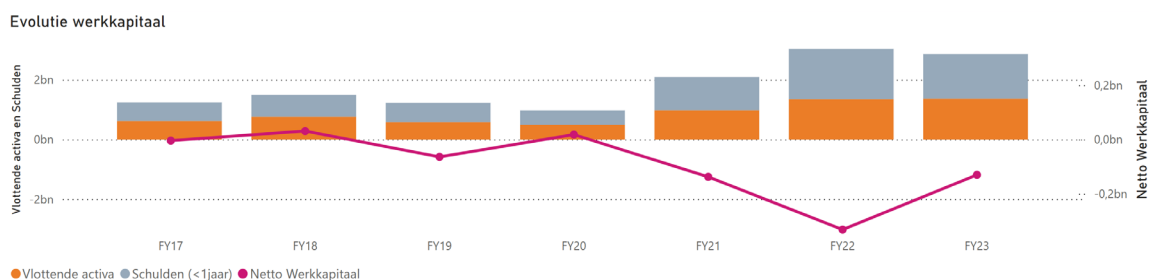
Daarnaast wordt, op basis van de analyse van de handelsvorderingen en handelsschulden, ook aandacht besteed aan de cashconversiecyclus. Deze geeft aan hoe lang elke netto-ingebrachte euro vastzit in het productie- en verkoopproces.

Wat betreft de analyse van het werkkapitaal en het kasbeheer zijn de voornaamste bevindingen:

- Het netto werkkapitaal is over het algemeen positief, met uitzondering van de leveranciers met eigen productie (incl. Electrabel) en de TotalEnergies-leveranciers. Bij de Belgische energieleveranciers met productie in de groep zien we een toename van kortetermijschulden en vlottende activa. Dit kan wijzen op minder efficiënt gebruik van kapitaal. Bij de leveranciers zonder productie is het netto werkkapitaal positief, maar daalt het in 2023 wel fors, dit wegens een afname van de vlottende activa en van de kortetermijschulden, wat we ook reeds waargenomen hadden bij de liquiditeit in sectie 2.4.2.6.
- Over het algemeen merken we een verbetering op van het klanten- en leverancierskrediet. Dit betekent dat klanten hun facturen sneller betalen en dat de leveranciers hun schuldeisers sneller betalen. Dit ligt in lijn met wat de leveranciers zelf aangeven, nl. dat er een strenger debiteurenbeheer op nagehouden wordt. Daarnaast hangt de verbetering van het klanten- en leverancierskrediet ook samen met het feit dat de waarde van de handelsvorderingen en -schulden gedaald is in 2023 waardoor er minder geld te innen/betalen is. Enkel bij de leveranciers met productie in de groep merken we een stijging van het klanten- en leverancierskrediet op, wat verklaard kan worden door intragroeptransacties. Daarnaast merken we op dat het klantenkrediet bij leveranciers zonder productie gelijk blijft, maar dat het leverancierskrediet stijgt. Dit betekent dat deze leveranciers in 2023 langer gewacht hebben met het betalen van hun schuldeisers dan in 2022.
- De cashconversiecyclus is voor alle types leveranciers negatief of schommelt rond de nul. Dit betekent dat de leveranciers langer wachten met het betalen van hun schuldeisers dan dat zij de betalingen van hun klanten innen. De leveranciers financieren zich met andere woorden voor bij hun klanten.

2.4.5.1 Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

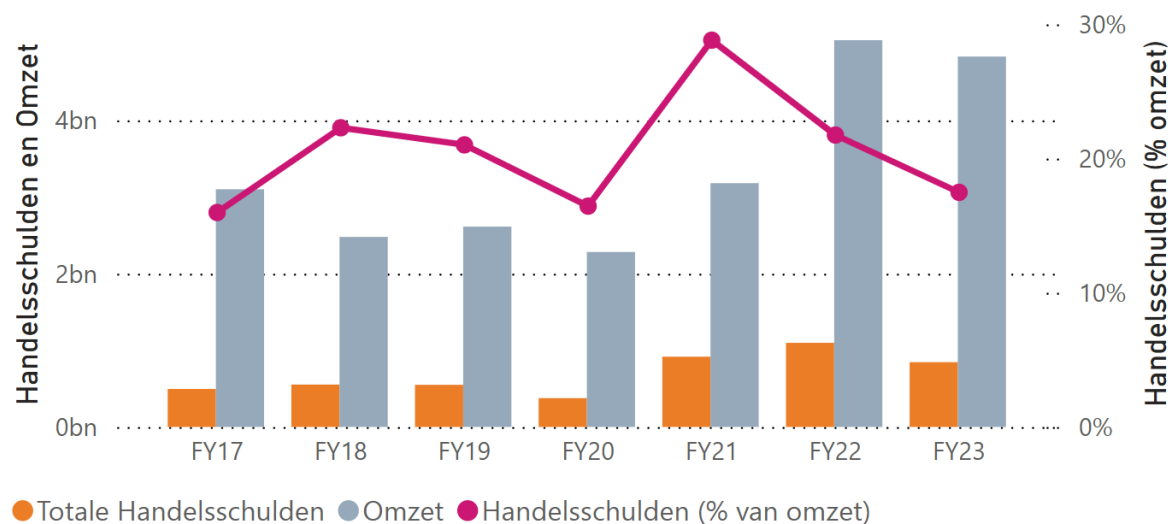
Figuur 55 toont de evolutie van het werkkapitaal in de periode 2017-2023 voor de energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel).



Figuur 55: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Bovenstaande grafiek toont aan dat de dalende trend in het netto werkkapitaal doorbroken wordt in 2023, wegens een daling van de kortetermijschulden. Het aandeel vlottende activa blijft namelijk stabiel. Ondanks een stijging van het netto-werkkapitaal met 40%, blijft het negatief, doordat de kortetermijschulden groter zijn dan de vlottende activa. Een (licht) negatief netto-werkkapitaal kan wenselijk zijn, het duidt namelijk op een optimaal gebruik van kasstromen, maar moet toch in de gaten worden gehouden. Het kan namelijk ook wijzen op moeilijkheden om schuldeisers terug te betalen. Zoals besproken in sectie 2.4.2.1 wijst een negatief werkkapitaal op een current ratio die een waarde tussen 0 en 1 heeft, aangezien de kortetermijschulden hoger zijn dan de vlottende activa.

Handelsschulden en omzet

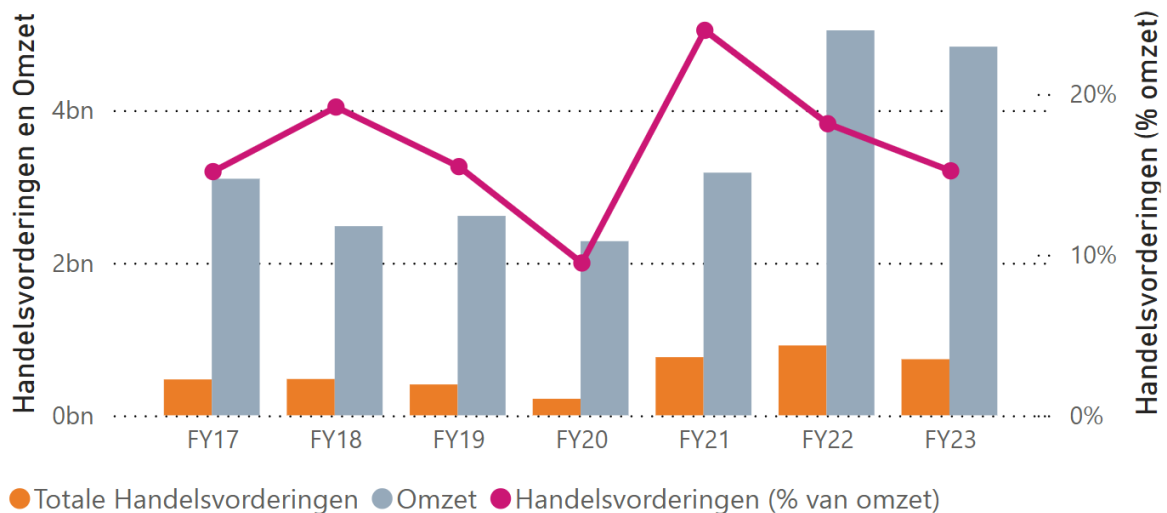


Figuur 56: Evolutie van de handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Zoals hierboven reeds gezegd wordt de stijging van het netto-werkkapitaal gedreven door de dalende kortetermijschulden (zie Figuur 56). Als we kijken naar de handelsschulden in

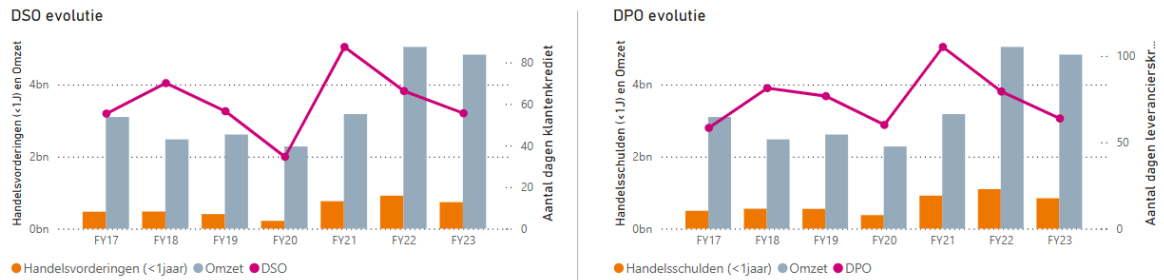
verhouding tot de omzet, zien we een gelijkaardige dalende trend. In vergelijking met 2022 dalen de handelsschulden relatief in verhouding tot de omzet, hetgeen erop kan wijzen dat de waarde van de openstaande facturen lager is dan in 2022 en/of dat de energieleveranciers hun schuldeisers sneller terugbetalen. Dat laatste zien we ook terug in het rechter luik van Figuur 58, dat de evolutie van het aantal dagen leverancierskrediet weergeeft. Deze daalt namelijk van 79 in 2022 naar 64 in 2023. Dit kan impliceren dat de energieleveranciers sneller in staat zijn om hun schuldeisers terug te betalen, maar het kan ook betekenen dat de schuldeisers geen vertrouwen hebben in de energieleveranciers en sneller de betalingen willen innen.

Handelsvorderingen en omzet



Figuur 57: Evolutie van de handelsvorderingen en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

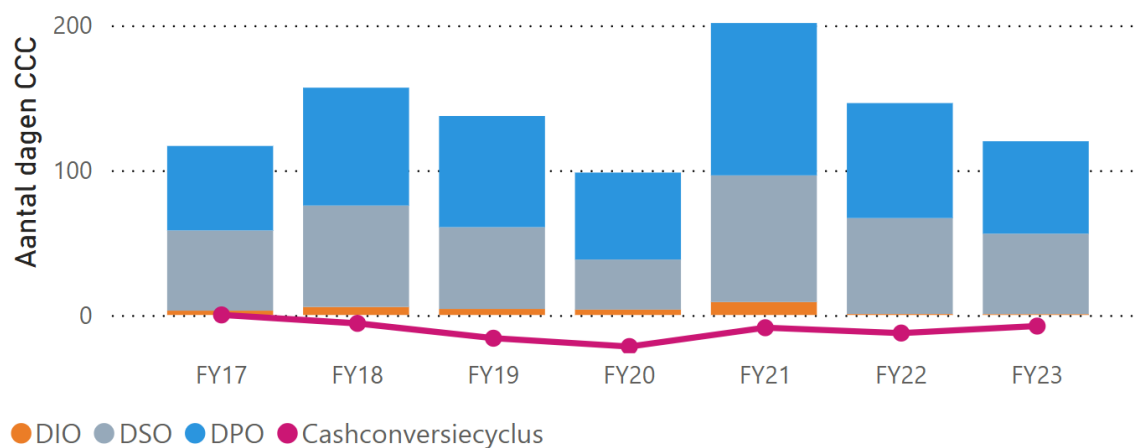
Zoals in Figuur 57 te zien valt, dalen de handelsvorderingen licht in verhouding tot de omzet, hetgeen erop kan wijzen dat de waarde van de openstaande vorderingen lager is dan in 2022 en/of dat de energieleveranciers sneller betaald werden door hun klanten. Dit laatste valt ook af te leiden uit het linker luik van Figuur 58, dat de evolutie van het aantal dagen klantenkrediet weergeeft. Deze daalt namelijk van 66 in 2022 naar 56 in 2023. Deze daling impliceert dat klanten beter in staat zijn om hun facturen te betalen. Daarnaast kan het ook betekenen dat de energieleveranciers er een strenger debiteurenbeleid op na houden. Dit ligt in lijn met wat de energieleveranciers aangaven tijdens de jaarlijkse opvolging, nl. dat de betaling van klanten nauwer in de gaten gehouden wordt en dat er sneller actie ondernomen wordt om potentiële wanbetaling te vermijden.



Figuur 58: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

Ten slotte zien we in Figuur 59 dat de cashconversiecyclus, dewelke is opgebouwd uit de DSO (aantal dagen klantenkrediet), DPO (aantal dagen leverancierskrediet) en DIO (aantal dagen voorraad), licht stijgt in 2023. Zoals in de grafiek te zien valt, is het aantal dagen leverancierskrediet nog steeds hoger dan het aantal dagen klantenkrediet. Dit wil zeggen dat de energieleveranciers met eigen productie zich voorfinancieren bij hun klanten.

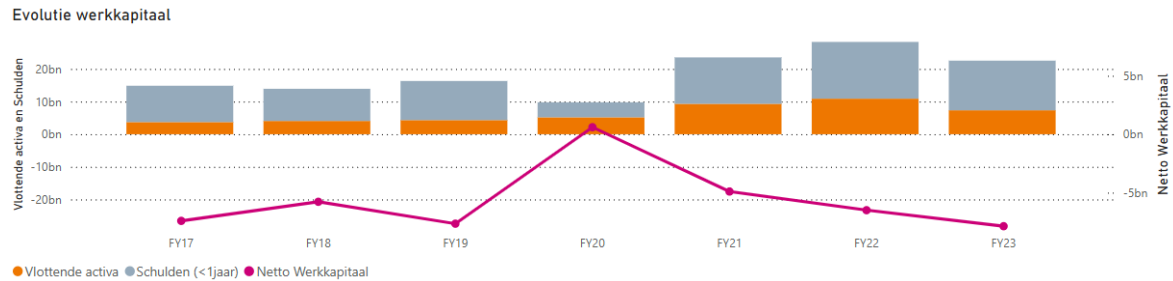
Cashconversiecyclus



Figuur 59: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)

2.4.5.2 Energieleveranciers met eigen productie - Electrabel

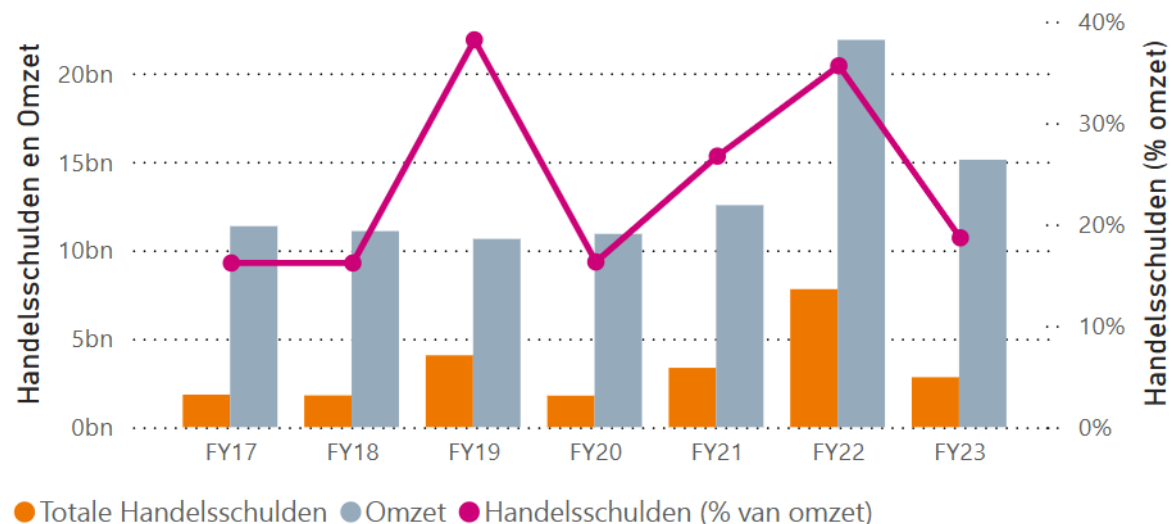
Als we specifiek focussen op Electrabel, dan zien we in Figuur 60 dat de dalende trend die reeds zichtbaar is sinds 2021, zich verderzet in 2023.



Figuur 60: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Zoals eerder vermeld is een (licht) negatief netto werkkapitaal 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.

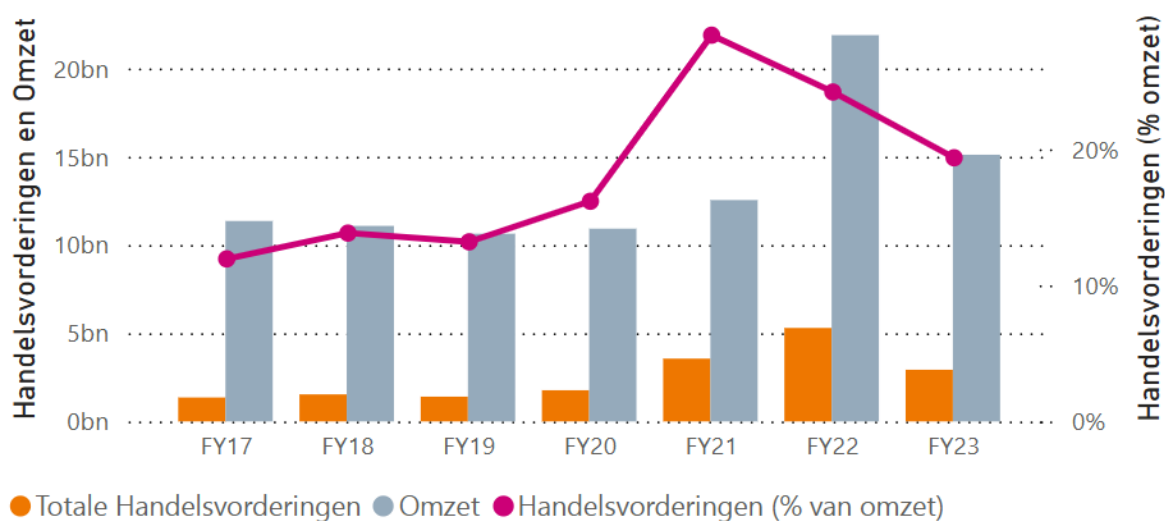
Handelsschulden en omzet



Figuur 61: Evolutie van de handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

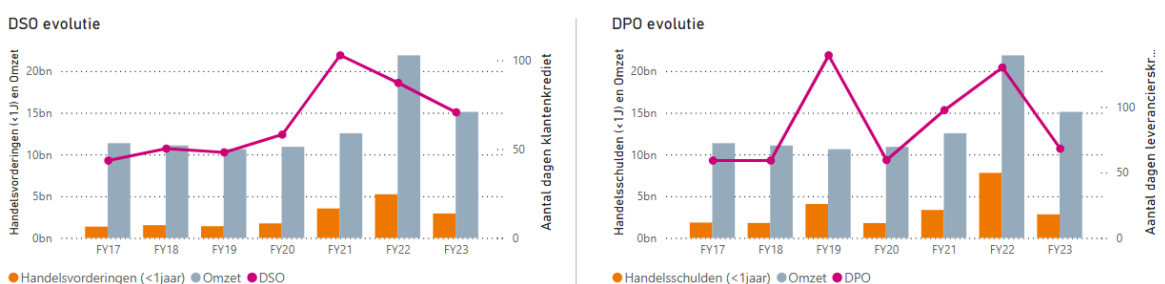
In Figuur 61 zien we dat de verhouding tussen de handelsschulden, die afnemen in 2023, en de omzet, halveert in 2023. Dit wil zeggen dat Electrabel in 2023 haar schuldeisers sneller betaald heeft dan in 2022. Dit wordt ook bevestigd in het rechter luik van Figuur 63, dat het leverancierskrediet weergeeft. Electrabel betaalde in 2023 haar schuldeisers gemiddeld gezien na 68 dagen, in tegenstelling tot 130 dagen in 2022. Ook hier merken we op dat een daling van de handelsschulden ook kan betekenen dat de waarde van deze schulden afgenomen is ten opzichte van 2022.

Handelsvorderingen en omzet



Figuur 62: Evolutie van de handelsvorderingen en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

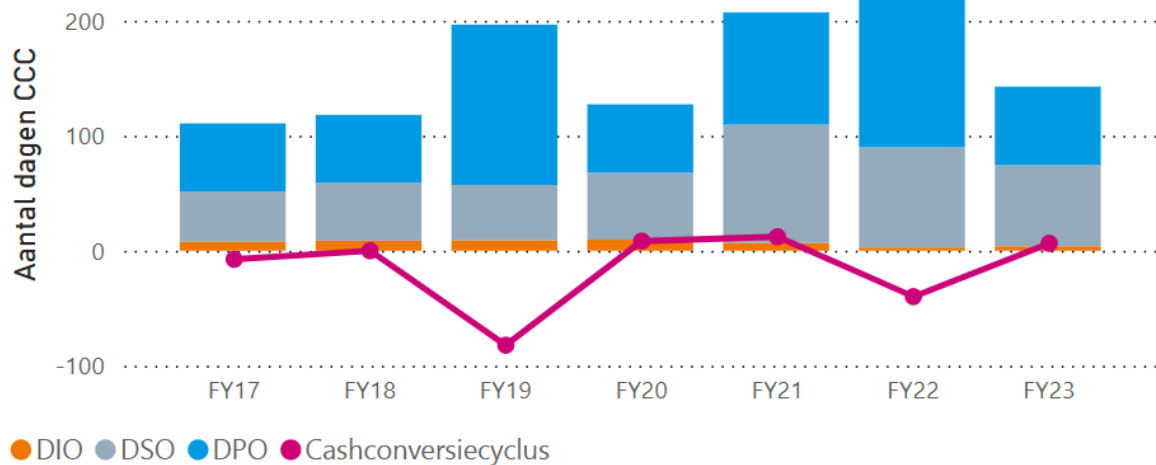
De daling van het netto-werkkapitaal wordt voornamelijk gedreven door de dalende kortetermijnhandelsvorderingen. In Figuur 62 zetten we deze handelsvorderingen tegenover de omzet, op die manier kunnen we nagaan hoeveel van de verkopen van Electrabel gebeurd zijn waarvan de betaling nog moet geïnd worden. Deze ratio daalt van 24,20% in 2022 naar 19,37% in 2023. Dit wijst erop dat Electrabel sneller betaald werd door haar klanten in vergelijking met 2022. Dat zien we ook terug in het linker luik van Figuur 63, dat het klantenkrediet weergeeft. Gemiddeld gezien moest Electrabel in 2023 71 dagen wachten op de betaling van haar klanten. In 2022 was dit nog 87 dagen. Een mogelijke verklaring hiervoor zou de stringenter opvolging van het betalingsgedrag van de klanten door Electrabel kunnen zijn, waardoor klanten zowel in 2022 als in 2023 sneller hun facturen betalen. Daarnaast kan de daling van de kortetermijnhandelsvorderingen ook wijzen op het feit dat de waarde van deze vorderingen gedaald is door de gemiddeld lagere energieprijzen in 2023 in vergelijking met 2022. Er waren dus minder vorderingen om te innen.



Figuur 63: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

Ten slotte zien we in Figuur 64 dat de cashconversiecyclus fors stijgt in 2023 in vergelijking met 2022. Het aantal dagen leverancierskrediet is licht hoger dan het aantal dagen klantenkrediet. Dit wil zeggen dat Electrabel zich voorfinanciert bij haar klanten, al is de mate ervan beperkt aangezien het verschil tussen DSO en DPO slechts drie dagen bedraagt.

Cashconversiecyclus

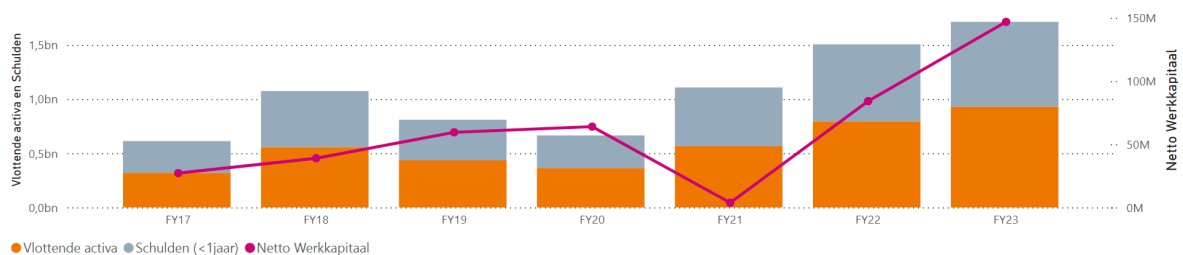


Figuur 64: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel

2.4.5.3 Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Als we de focus verleggen naar de Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB) zien we in Figuur 65 een verderzetting van de stijgende trend van het netto-werkkapitaal. Deze toename wordt gedreven door zowel stijgende kortetermijschulden als stijgende vlottende activa. Ondanks dat een positief netto werkkapitaal als wenselijk wordt beschouwd, is zo'n sterke toename geen goed teken. Het kan namelijk wijzen op inefficiënt gebruik van cash voor investeringen of het missen van kansen op goedkope financieringsmogelijkheden.

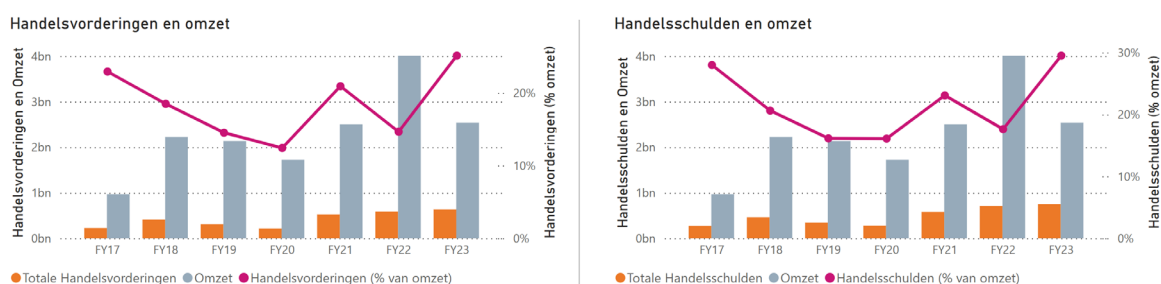
Evolutie werkkapitaal



Figuur 65: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

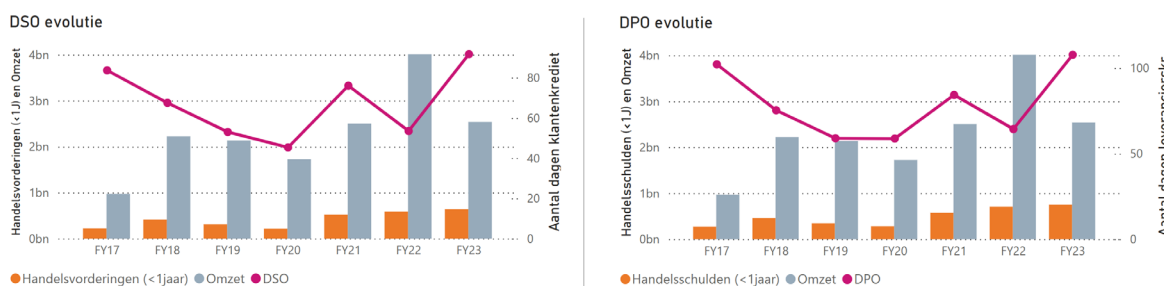
In vergelijking met 2022 zijn de kortetermijschulden zeer licht toegenomen (+ 4%). Dit zien we ook terug in onderstaande Figuur 66 (rechterkant), waar de totale handelsschulden, een onderdeel van de kortetermijschulden, ook licht zijn toegenomen. Zetten we deze totale handelsschulden tegenover de omzet, die met bijna 40% afneemt in 2023 (zie sectie 2.4.4.3), dan merken we een sterke stijging op. Dit wordt veroorzaakt door de sterke afname van de omzet en betekent dat de Belgische leveranciers met productie in de groep hun schuldeisers in 2023 minder

snel betaald hebben. Dit zien we ook terug in het rechterluik van Figuur 67, wat het leverancierskrediet weergeeft. Gemiddeld gezien betaalden in 2023 de energieleveranciers met productie in de groep hun schuldeisers na 106 dagen (tegenover 64 in 2022). Een stijging van het leverancierskrediet kan erop wijzen dat schuldeisers vertrouwen hebben in de terugbetalingscapaciteit van de energieleveranciers. Langs de andere kant geeft de stijgende evolutie niet direct een positief signaal. Het kan ook wijzen op betalingsmoeilijkheden en dus het uitstellen van de betalingen. Echter, het leverancierskrediet is mogelijk vertekend wegens intragroeptransacties. 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.



Figuur 66: Evolutie van de handelsschulden en handelsschulden en verhouding met de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

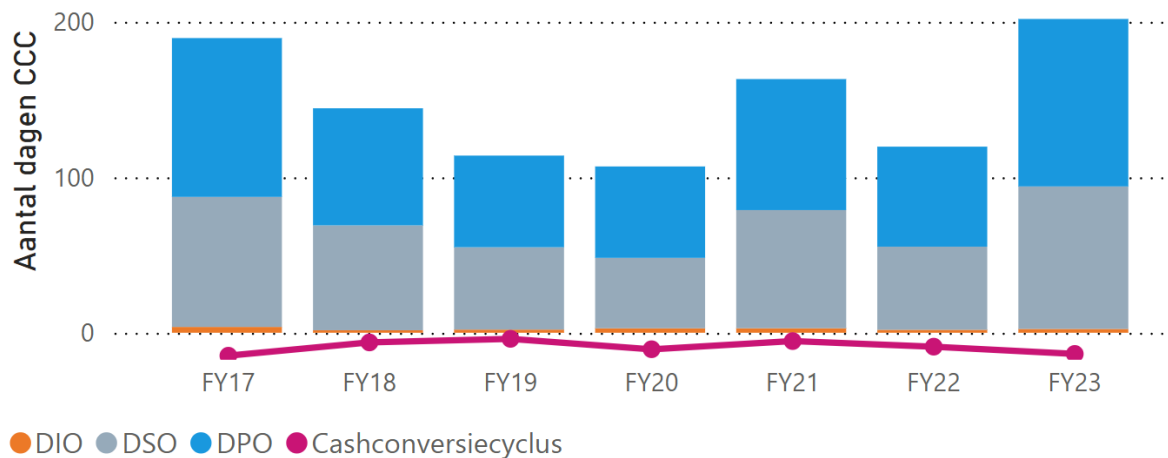
Kijken we daarnaast naar de vlottende activa in Figuur 65, dan merken we stijging op van ruim 10% tegenover 2022. Ook de totale handelsvorderingen, een onderdeel van de vlottende activa, stijgen in 2023, zoals te zien is in het linkerluik van Figuur 66. Dit betekent dat de leveranciers langer moeten wachten op betalingen van klanten, wat ook weergegeven wordt in de linker grafiek van Figuur 67. Dit weerspiegelt het klantenkrediet en deze bedraagt 92 in 2023 tegenover 53 in 2022. Klanten betalen dus minder snel hun facturen dan in 2022. Daarnaast kan een stijging van de handelsvorderingen ook betekenen dat de waarde van deze vorderingen gestegen zijn tegenover 2022, waardoor er meer geld geïnd moest worden door de leveranciers.



Figuur 67: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met productie in de groep – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

Ten slotte zien we in Figuur 68 dat de cashconversiecyclus in 2023 daalt en negatief blijft. Zoals in de grafiek te zien valt, is het aantal dagen leverancierskrediet nog steeds hoger dan het aantal dagen klantenkrediet. Dit wil zeggen dat de energieleveranciers met productie in de groep zich voorfinancieren bij hun klanten.

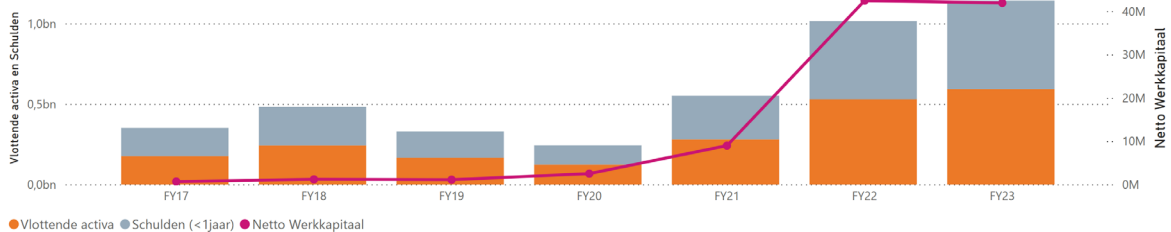
Cashconversiecyclus



Figuur 68: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)

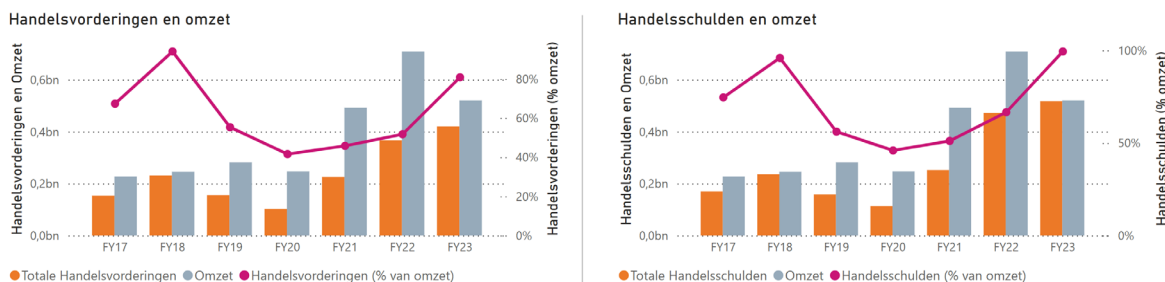
Echter, net zoals bij alle vorige ratio's moeten we bij de resultaten van de Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB) een grote kanttekening maken. De resultaten die we hierboven besproken hebben zijn vertekend door DATS 24 en Eneco Belgium. Hieronder bespreken we kort de resultaten inzake werkkapitaal en kasbeheer zónder DATS 24 en Eneco Belgium op te nemen in de cijfers.

Evolutie werkkapitaal



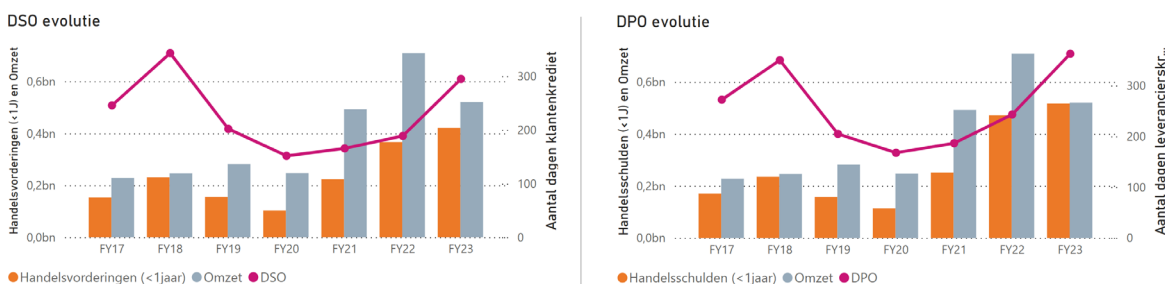
Figuur 69: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Zoals te zien valt in Figuur 69 blijft de hoeveelheid aan netto werkkapitaal in 2023 stabiel tegenover 2022. Historisch gezien is het netto werkkapitaal momenteel 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. We zien dat zowel de vlottende activa als de kortetermijschulden gestegen zijn, wat ook weerspiegeld wordt in Figuur 70 hieronder.



Figuur 70: Evolutie van de handelsschulden en handelsschulden en verhouding met de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

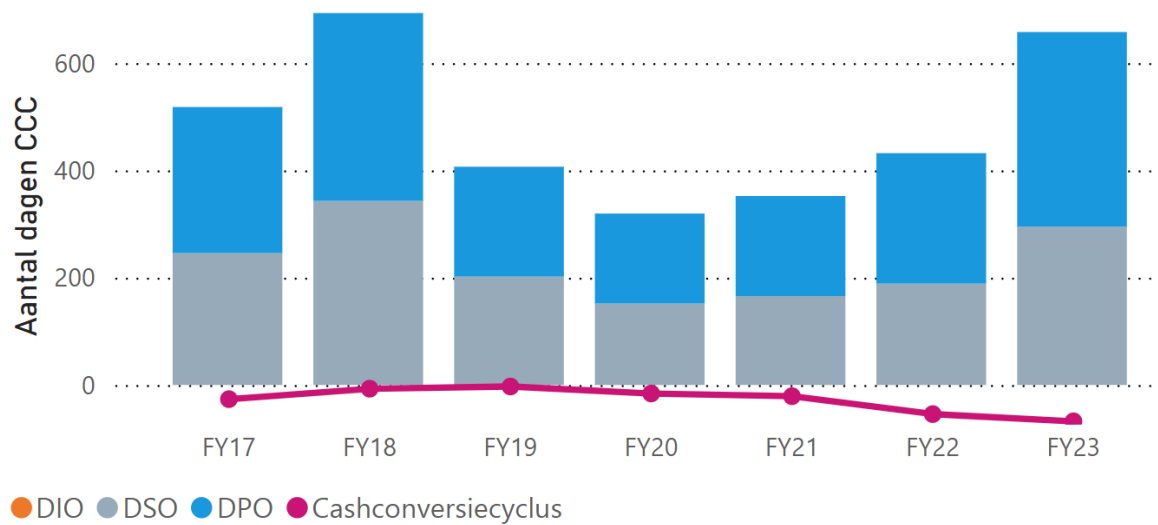
Zowel de handelsvorderingen als de handelsschulden, respectievelijk onderdeel van de vlottende activa en de kortetermijnschulden, stijgen in 2023. Deze toenames in combinatie met de afname van de omzet, zorgt ervoor dat zowel het leverancierskrediet als het klantenkrediet significant toenemen in 2023. In Figuur 71 zien we dat het klantenkrediet stijgt van 189 naar 295 en het leverancierskrediet stijgt van 243 naar 363. Dit wil zeggen dat de leveranciers gemiddeld gezien bijna 10 maanden moeten wachten op betalingen van klanten, terwijl de leveranciers gemiddeld gezien een jaar wachten met het betalen van de eigen schuldeisers. Dit zijn zeer hoge getallen en moeten 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 vertekenen de dagen klanten- en leverancierskrediet.



Figuur 71: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

Het aantal dagen leverancierskrediet is 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, zoals weergegeven in Figuur 72 hieronder.

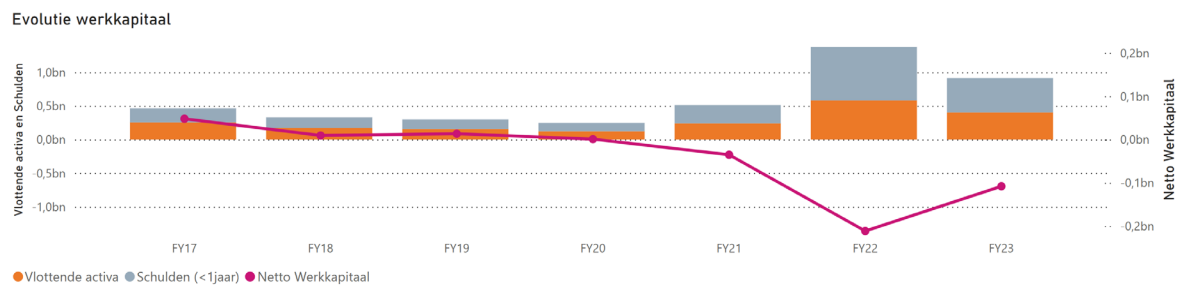
Cashconversiecyclus



Figuur 72: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)

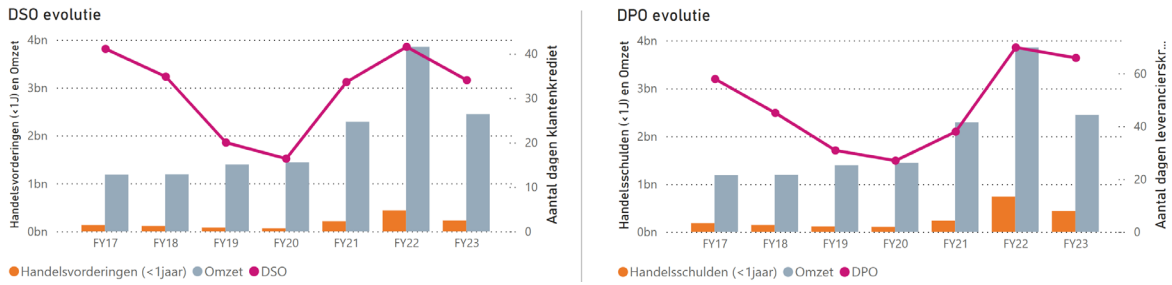
2.4.5.4 Belgische energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Gas & Power Western Europe en TotalEnergies Power & Gas Belgium

Figuur 73 geeft de evolutie weer van het werkkapitaal van TEGPWE en TEPGB tussen 2017 en 2023.



Figuur 73: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

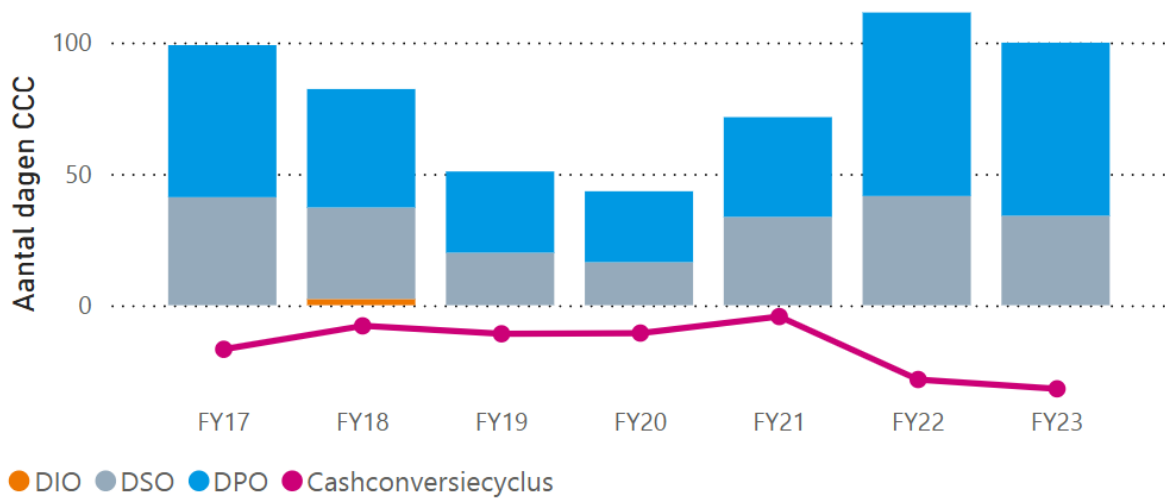
Na een flinke dip in 2022 herstelt het netto werkkapitaal zich een beetje in 2023. Dit wegens een significante daling van de kortetermijschulden alsook een daling van de vlottende activa. Zoals in het rechterluik van Figuur 74 te zien valt, is een drijvende factor achter de daling van de kortetermijschulden, een daling van de handelsschulden met 40%. Daarnaast merken we op dat voornamelijk de daling van de handelsvorderingen verantwoordelijk is voor de afname van de vlottende activa. Een daling van de kortetermijschulden en handelsvorderingen kan betekenen dat de klanten van de leveranciers hun facturen sneller betalen en dat de leveranciers hun schuldeisers sneller betalen, zoals hieronder wordt uitgelegd. Daarnaast kan het ook betekenen dat de kortetermijschulden en handelsvorderingen in waarde zijn afgenomen, waardoor er minder geld te innen/betalen was.



Figuur 74: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

Het netto werkkapitaal is in 2023 negatief, wat wil zeggen dat de kortlopende schulden groter zijn dan de vlottende activa. Zoals eerder al aangegeven in dit rapport, is een negatief netto werkkapitaal niet problematisch. Het betekent namelijk dat de leveranciers zich voorfinancieren bij hun klanten voordat ze hun eigen schuldeisers betalen. Dit zien we overigens ook terug in Figuur 74. Het klantenkrediet bedraagt 34 dagen, terwijl het leverancierskrediet 66 dagen bedraagt. De leveranciers doen er dus bijna dubbel zo lang over om hun schuldeisers te betalen dan dat hun klanten de facturen betalen. Doordat het aantal dagen leverancierskrediet hoger is dan het aantal dagen klantenkrediet is de cashconversiecyclus negatief, zoals te zien valt in Figuur 75 hieronder.

Cashconversiecyclus



Figuur 75: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB

2.4.5.5 Buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep

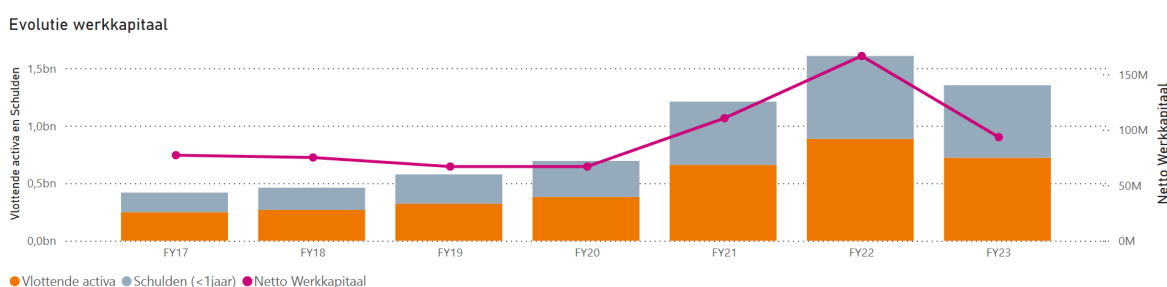
Kijken we als laatste naar het netto werkkapitaal van de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep, dan zien we dat het aandeel vlottende activa iets groter is dan het aandeel kortetermijschulden, waardoor het netto werkkapitaal, het kapitaal dat nodig is activiteiten te kunnen uitvoeren en te investeren in groei, €24 miljard bedraagt. Het netto werkkapitaal is nauw verbonden aan de current ratio, die we besproken hebben in sectie 2.4.2.5. Een positief netto werkkapitaal betekent namelijk dat de leveranciers een current ratio groter dan 1 hebben, aangezien de vlottende activa groter zijn dan de kortetermijschulden. Dit is ook het geval voor de buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep.

Indien we onze focus verleggen naar de handelsvorderingen t.o.v. de omzet, dan bedraagt deze 13%. Dit resulteert in een klantenkrediet van 49 dagen. De handelsschulden tegenover de omzet bedraagt 19%, wat resulteert in een leverancierskrediet van 61 dagen. De buitenlandse energieleveranciers met productie in de groep kunnen zich dus voorfinancieren bij hun klanten.

Als we Eni ten slotte buiten beschouwing laten, wegens het vertekenen van de resultaten, dan zien we dat de vlottende activa nog steeds hoger zijn dan de kortetermijschulden, maar de bedragen die hieraan vasthangen zijn stukken lager. Het netto werkkapitaal bedraagt “slechts” €7 miljard, tegenover de €24 miljard wanneer we wel rekening houden met de resultaten van Eni. De handelsvorderingen en -schulden t.o.v. de omzet bedragen respectievelijk 9% en 16%. Dit resulteert in een klantenkrediet van 32 dagen en een leverancierskrediet van 42 dagen. Ook zonder de invloed van Eni financieren de leveranciers met productie in de groep zich voor bij hun klanten, al zijn het aantal dagen klanten -en leverancierskrediet een stuk lager.

2.4.5.6 Energieleveranciers zonder productie

De grafiek hieronder (Figuur 76), schetst de evolutie van het werkkapitaal in de periode 2017-2023.

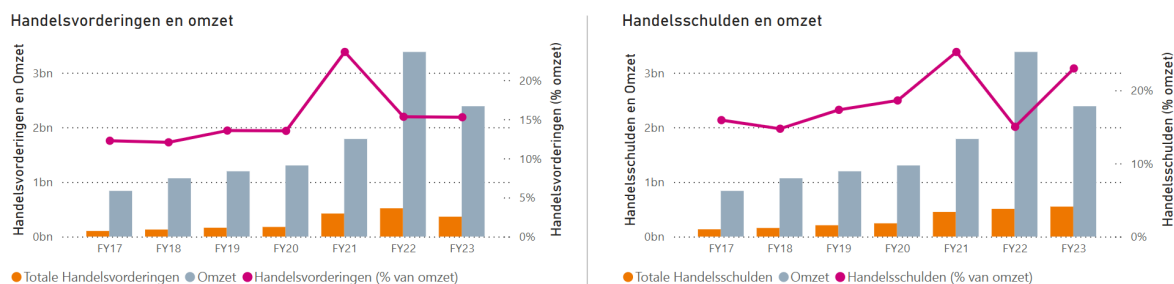


Figuur 76: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers zonder productie

Bij de energieleveranciers zonder productie zien we een afname van de vlottende activa en van de kortetermijschulden, wat we ook reeds waargenomen hadden bij de liquiditeit in sectie 2.4.2.6. Dit zorgt ervoor dat het netto-werkkapitaal daalt van ruim €160 miljoen in 2022 naar €93 miljoen in 2023.

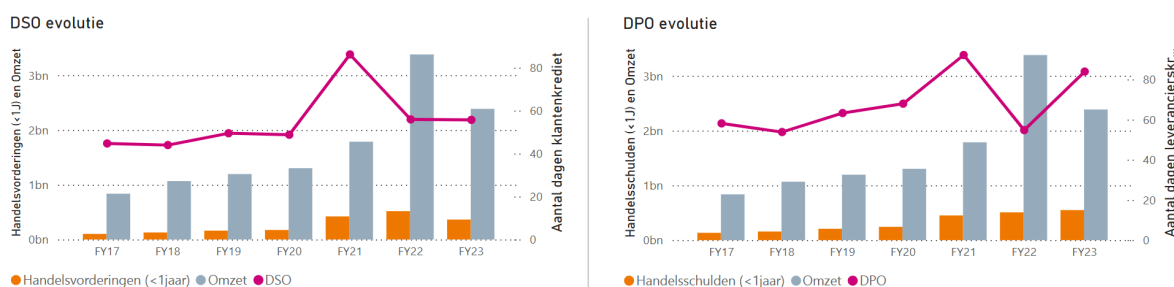
In Figuur 77 gaan we dieper in op de handelsschulden en -vorderingen, beide onderdeel van respectievelijk de vlottende activa en kortetermijschulden. De verhouding handelsschulden versus omzet stijgt van 15% naar 23%. Dit wil zeggen dat het leverancierskrediet toeneemt,

waardoor de leveranciers zonder productie er langer over doen dan in 2022 om hun schuldeisers te betalen. Dit is ook te zien in Figuur 78, waarbij we zien dat het leverancierskrediet in 2023 84 dagen bedraagt (tegenover 55 in 2022). De drijvende factor hierbij is de gedaalde omzet want het niveau van handelsschulden blijft zo goed als stabiel.



Figuur 77: Evolutie van de handelsvorderingen en handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers zonder productie

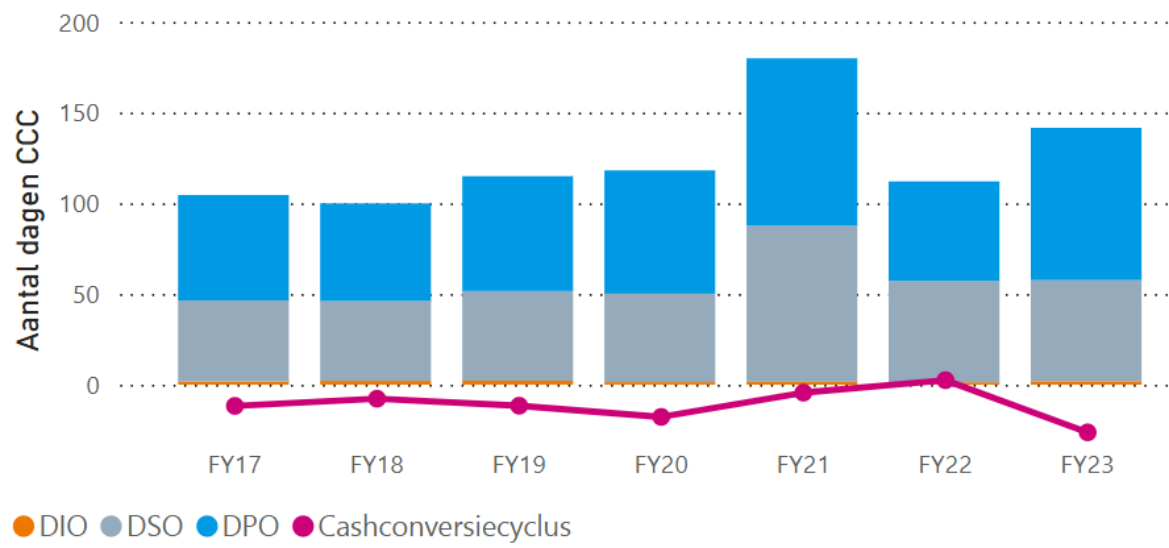
De verhouding tussen handelsvorderingen en omzet in het linkerluik van Figuur 77 geeft een ander beeld. Deze blijft stabiel in vergelijking met 2022, dit wegens het afnemen van zowel de handelsvorderingen als de omzet. Een daling van de handelsvorderingen is positief, aangezien de klanten van de leveranciers zonder productie hun facturen sneller betalen. Daarnaast kan het ook betekenen dat de waarde van deze vorderingen lager was dan in 2022, waardoor er minder geld te innen viel. Deze twee factoren – een afname van zowel de handelsvorderingen als de omzet – resulteren in het stabiel blijven van het klantenkrediet op 56 dagen (zie Figuur 78). Klanten doen er dus gemiddeld 56 dagen over om hun facturen te betalen aan de leveranciers zonder productie.



Figuur 78: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers zonder productie

De cashconversiecyclus, dewelke wordt opgebouwd uit de hierboven besproken DSO en DPO, daalt in 2023. Dit is een positieve evolutie aangezien het leverancierskrediet stijgt tegenover het stabiel gebleven klantenkrediet. De schuldeisers van leveranciers zonder productie vertrouwen erop dat de leveranciers hun betalingen uitvoeren en geven hen meer marge om deze betalingen te doen. Op deze manier financieren de leveranciers zich voor bij hun eigen klanten.

Cashconversiecyclus



Figuur 79: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers zonder productie

3. Lijst van figuren

Figuur 1: Evolutie van de current ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	27
Figuur 2: Evolutie van de quick ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	28
Figuur 3: Evolutie van de cash ratio - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	28
Figuur 4: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	29
Figuur 5: Evolutie van de current ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	30
Figuur 6: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	31
Figuur 7: Evolutie van de quick ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	31
Figuur 8: Evolutie van de cash ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	32
Figuur 9: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	33
Figuur 10: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	34
Figuur 11: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	34
Figuur 12: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	35
Figuur 13: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	36
Figuur 14: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	37
Figuur 15: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	37
Figuur 16: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	38
Figuur 17: Evolutie van de current ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	38
Figuur 18: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	39
Figuur 19: Evolutie van de quick ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	40

Figuur 20: Evolutie van de cash ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	40
Figuur 21: Evolutie van de current ratio - Energieleveranciers zonder productie	42
Figuur 22: Evolutie van de quick ratio - Energieleveranciers zonder productie	43
Figuur 23: Evolutie van de cash ratio - Energieleveranciers zonder productie.....	43
Figuur 24: Evolutie van de vorderingen, cash en voorraad t.o.v. de omzet – Energieleveranciers zonder productie	44
Figuur 25: Evolutie van de DSCR – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	46
Figuur 26: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	47
Figuur 27: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	47
Figuur 28: Evolutie van het eigen vermogen vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	48
Figuur 29: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	49
Figuur 30: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel.....	49
Figuur 31: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	50
Figuur 32: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	51
Figuur 33: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	51
Figuur 34: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	52
Figuur 35: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	53
Figuur 36: Evolutie van de debt-to-equity ratio – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	54
Figuur 37: Evolutie van de DSCR – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	55
Figuur 38: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	56
Figuur 39: Evolutie van de debt-to-equity - Energieleveranciers met productie in de groep – TotalEnergies Power & Gas Belgium en TotalEnergies Gas & Power Western Europe	56

Figuur 40: Evolutie van de DSCR – Energieleveranciers zonder productie	58
Figuur 41: Evolutie van het eigen vermogen en kapitaal vergeleken met de financiële schulden – Energieleveranciers zonder productie	59
Figuur 42: Evolutie van de debt-to-equity - Energieleveranciers zonder productie.....	59
Figuur 43: Analyse van de rendabiliteit - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	62
Figuur 44: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator - Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	63
Figuur 45: Analyse van de rendabiliteit – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	63
Figuur 46: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	64
Figuur 47: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	65
Figuur 48: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	66
Figuur 49: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	66
Figuur 50: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	67
Figuur 51: Analyse van de rendabiliteit – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	68
Figuur 52: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	68
Figuur 53: Analyse van de rendabiliteit - Energieleveranciers zonder productie	70
Figuur 54: Evolutie van het rendement van de totale activa en de vermogensmultiplicator - Energieleveranciers zonder productie	71
Figuur 55: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	73
Figuur 56: Evolutie van de handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel).....	73
Figuur 57: Evolutie van de handelsvorderingen en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	74
Figuur 58: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	75
Figuur 59: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers met eigen productie (excl. Electrabel)	75

Figuur 60: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel .	76
Figuur 61: Evolutie van de handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	76
Figuur 62: Evolutie van de handelsvorderingen en verhouding met de omzet – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel.....	77
Figuur 63: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel.....	77
Figuur 64: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers met eigen productie: Electrabel	78
Figuur 65: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	78
Figuur 66: Evolutie van de handelsschulden en handelsschulden en verhouding met de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	79
Figuur 67: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers met productie in de groep – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB).....	79
Figuur 68: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. TEGPWE en TEPGB)	80
Figuur 69: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	80
Figuur 70: Evolutie van de handelsschulden en handelsschulden en verhouding met de omzet – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB).....	81
Figuur 71: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	81
Figuur 72: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep (excl. DATS 24, Eneco Belgium, TEGPWE en TEPGB)	82
Figuur 73: Evolutie van het werkkapitaal – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	82
Figuur 74: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB	83
Figuur 75: Evolutie van cashconversiecyclus – Belgische energieleveranciers met productie in de groep: TEGPWE en TEPGB.....	83
Figuur 76: Evolutie van het werkkapitaal – Energieleveranciers zonder productie	84

Figuur 77: Evolutie van de handelsvorderingen en handelsschulden en verhouding met de omzet – Energieleveranciers zonder productie	85
Figuur 78: Evolutie van DSO (aantal dagen klantenkrediet) en DPO (aantal dagen leverancierskrediet) – Energieleveranciers zonder productie	85
Figuur 79: Evolutie van cashconversiecyclus – Energieleveranciers zonder productie	86

4. Bronnen

ⁱ Bloomenthal, A. (2023, March 17). *Financial Ratio Analysis: Definition, types, examples, and how to use*. <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>

ⁱⁱ Majaski, C. (2022, January 1). *Illiquid Assets: Overview, risk and Examples*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/i/illiquid.asp#:~:text=Illiquid%20refers%20to%20the%20state,a%20substantial%20loss%20in%20value.>

ⁱⁱⁱ Folger, J. (2023, April 30). *Current Ratio vs. Quick Ratio: What's the Difference?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/062714/what-are-main-differences-between-current-ratio-and-quick-ratio.asp>

^{iv} Team, C. (2023, October 4). *Liquidity ratio*. Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/liquidity-ratio/>

^v Fernando, J. (2023, March 23). *Debt-Service Coverage Ratio (DSCR): How to use and calculate it*. [https://www.investopedia.com/terms/d/dscr.asp#:~:text=The%20debt%20service%20coverage%20ratio%20\(DSCR\)%20measures%20a%20firm%27s,service%2C%20including%20principal%20and%20interest.](https://www.investopedia.com/terms/d/dscr.asp#:~:text=The%20debt%20service%20coverage%20ratio%20(DSCR)%20measures%20a%20firm%27s,service%2C%20including%20principal%20and%20interest.)

^{vi} Fernando, J. (2023b, May 24). *Debt-to-Equity (D/E) Ratio Formula and how to interpret it*. <https://www.investopedia.com/terms/d/debtequityratio.asp>

^{vii} Liberto, D. (2020, December 31). *Pretax Profit Margin: Definition, Uses, Calculation, example*. <https://www.investopedia.com/terms/p/pretax-margin.asp>

^{viii} CFI Education Inc. (29 februari 2020). *Return on Equity (ROE)*. Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/what-is-return-on-equity-roe/>

^{ix} Fernando, J. (2023c, May 24). *Working Capital: Formula, components, and limitations*. <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>