

Credit Insight: 27. Oktober 2020 / HEK, KEF

Utilities

I-CV Sector View: Stable (wie bisher)

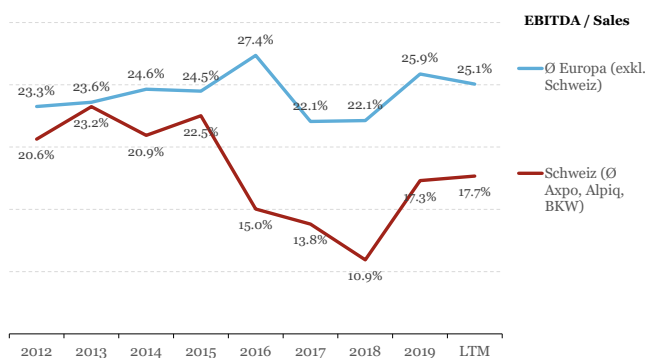
Europa: Begrenzte Effekte durch Covid-19-Krise

Die europäischen Versorgungsgesellschaften sind bisher gut durch die Covid-19-Krise gekommen, auch wenn die verlangsamte Wirtschaftsaktivität zu einem Nachfragerückgang geführt hat und Grosshandelspreise für Strom unter Druck geraten sind. Hilfreich dabei ist die Diversifikation der grossen Konzerne, deren Produktion grossteils langfristig abgesichert ist und durch regulierte Aktivitäten, welche durch die Zyklen stabile Erträge erwirtschaften. Auch auf der Kundenseite beobachtet man momentan keinen nennenswerten Anstieg un- einbringlicher Forderungen. In Abbildung 5 auf Seite 4 zeigen wir zudem, dass sich die Grosshandelspreise seit dem Tiefstand im April bereits wieder stark erholt haben.

Im Universum der eingestufteten Utilities bei I-CV gab es deshalb in diesem Jahr wenig Veränderungen mit einigen Upgrades, zum Beispiel von Alpiq sowie von EDP aufgrund der stärkeren Finanzprofile. Einen minimalen Effekt auf die Marge beobachtet man aktuell trotzdem bei den grossen europäischen Versorgungskonzernen (folgende Abbildung).

* Downgrades von ENEL und SNAM waren durch die Rückstufung des Sovereign Ratings von Italien begründet

Abbildung 1: Entwicklung EBITDA-Margen Stromversorger



Quellen: I-CV Finanzdaten aus Unternehmensberichten (europäische Stromkonzerne umfassen E.ON, EDF, Eesti Energia, EnBW, Enel, Fortum, Iberdrola, Orsted, RWE, Statkraft, Tauron, Uniper, Vattenfall)

«Green Deal» als Katalysator für Investitionen

Europas «eine Billion Green Deal» wird ein wichtiger Faktor für die wirtschaftliche Erholung sein. Damit dürften auch der Versorgungsindustrie Mittel zufließen und Basis für künftige Erträge sein. Diese Unterstützung dürfte über das nächste Jahrzehnt verteilt werden und nicht als kurzfristige Hilfe fließen.

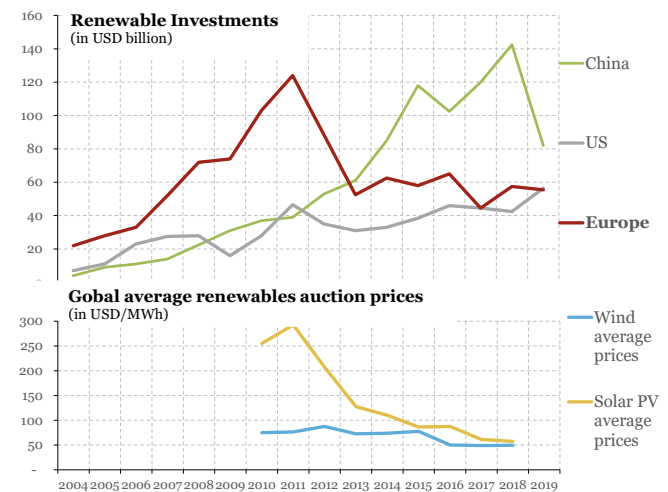
Härtere Zeiten für Renewable-Projekte

Ein Stimulus für die europäische «Renewables»-Industrie scheint auch dringend nötig, denn die Investitionen stagnieren seit Jahren (Abbildung 2). Bei unseren Auftragsanalysen zu Einzelprojekten stellen wir verschärfte Konkurrenz um neue Projekte fest, deren Wirtschaftlichkeit wegen immer tieferen Preisen bei den Auktionen schlechter geworden ist. Die «goldenen Zeiten» mit hohen Renditen in Europa sind damit

vorbei. Die Stromkonzerne sind deshalb vorsichtiger geworden und stellen den Absatz solcher Projekte mit langfristigen Lieferverträgen sicher. Wir beobachten auch wachsende gesellschaftliche Widerstände gegen Renewable-Projekte, womit deren Implementierung verzögert und verteuert wird. Dazu kommt der Umstand, dass die teure Adaption der Netzinfrastruktur den Ausbau der Erneuerbaren bremst.

Aus Bonitätssicht ziehen wir deshalb diversifizierte Stromversorger vor, deren Portfolios weiterhin lukrative ältere Projekte enthalten. Negative Bonitätseffekte beobachten wir speziell bei Anlageherstellern und Projektentwicklern. Gerade bei den Windturbinenherstellern gab es Insolvenzen (Senvion) oder sie stecken in Turbulenzen (Enercon). Eine Konsolidierung dieser Industrie ist in vollem Gange.

Abbildung 2: Renewables Investitionen / Auktionspreise



Quellen: Investitionen von FS-UNEP (2020), Global Trends in Renewable Energy Investment, Figure 12; Auktionspreise von IRENA (2019) Renewable energy auctions: Status and trends beyond price, Figure 1.2

Fragezeichen zur künftigen Rolle anderer Energieträger

Fragezeichen gibt es zur künftigen Rolle von **Erdgas**. In welcher Weise kann die Gasinfrastruktur zum Beispiel für die Beförderung und Lagerung von Wasserstoff verwendet werden? Aus Bonitätssicht gehen wir davon aus, dass der Effekt der Dekarbonisierung erst mittel- bis langfristig grössere Effekte haben wird, während Gas als relativ saubere Übergangsenergie genutzt wird. Damit haben Gasgesellschaften, insbesondere bezüglich Infrastruktur Zeit auf Wasserstoff und klimaneutrale Gase (Biogas) umzurüsten. Auch werden Gaskraftwerke aus praktischen Gründen vorläufig ihre Rolle im Lastausgleich des Systems behalten, vor allem wenn durch Stilllegung von Kohle und in Deutschland Kernenergie immer weniger verlässliche Grundlast im Markt verfügbar ist.

Bezüglich **Kernenergie** gehen die Länder global sehr unterschiedliche Wege. In der Schweiz sollen die vier verbleibenden Reaktoren bis ans Ende ihrer Lebensdauer betrieben werden. Deutschland (bis 2022), Belgien (2025) und Spanien (2035) werden ihre Werke stilllegen.

In anderen europäischen Ländern gibt es dagegen laufende Projekte und Pläne zum Ausbau der Kapazität (Finnland, Ungarn, Slowakei), Erneuerung des bestehenden Parks (Frankreich, Tschechien, UK) oder sogar Neueinstieg in die Nukleargerzeugung (Polen). Vor allem in Asien (China, Indien, Südkorea) laufen zahlreiche Neubauprojekte. Getrieben werden

diese durch den steigenden Energiebedarf dieser Wachstumsmärkte und dem notwendigen Ersatz der problematischen Kohleerzeugung. Wo politisch und ideologische Widerstände dies nicht verhindern, sehen wir auch in Europa mittel- bis langfristig eine Rolle der Kernenergie im Energiemix.

Situation im Schweizer Markt

Schweizer Stromerzeuger: verbessert, aber weiterhin kein Umfeld für grössere Neuinvestitionen im Inland

Bei den drei Schweizer Stromkonzernen wirken weiterhin die in der Vergangenheit zu hohen Preisen abgesicherten Verkäufe nach (Abbildung 1). Auch deren Handelsgeschäft erzielte im volatilen Umfeld gute Resultate. Solche Handelsergebnisse sind jedoch weniger nachhaltig und schwanken von Jahr zu Jahr.

Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir eine weitere Verbesserung der Kreditprofile, wiederum aufgrund Absicherungen, welche positive Freie Cashflows ermöglichen. Investitionen fliessen vor allem in den regulierten Bereich (Netze) sowie den laufenden Unterhalt und Erneuerung (z.B. grosses Projekt der Repower im Puschlav). Ausser dem grossen Umwälzwerk Nant de Drance stehen momentan keine grösseren Kapazitätserweiterungen im Inland an, denn die erwähnten Schwierigkeiten beim Zubau von Renewables betrifft die Schweiz ganz besonders (langwierige Genehmigungsverfahren, Fehlen geeigneter Standorte).

Bei nicht geförderten Grosswasserkraftwerken kommt dazu, dass die Perspektiven für die Strompreise nicht so sind, dass sich solche Projekte rechnen. «On-hold» sind zum Beispiel Projekte der KW Oberhasli (Trift) und Electra Massa (Oberaletsch).

Alles in allem sind die Finanzprofile der Schweizer Stromunternehmen mit Ausnahmen solid (Abbildung 3). Wichtig ist, dass die Leverage-Werte in der Darstellung nicht den von den Firmen rapportierten Niveaus entsprechen, weil I-CV auch anteilige Partnerwerkschulden, Nettorückstellungen für Kernenergieanlagen sowie Hybridschulden berücksichtigt.

Verteilung und Netze: Regulatorischer Stillstand dauert an

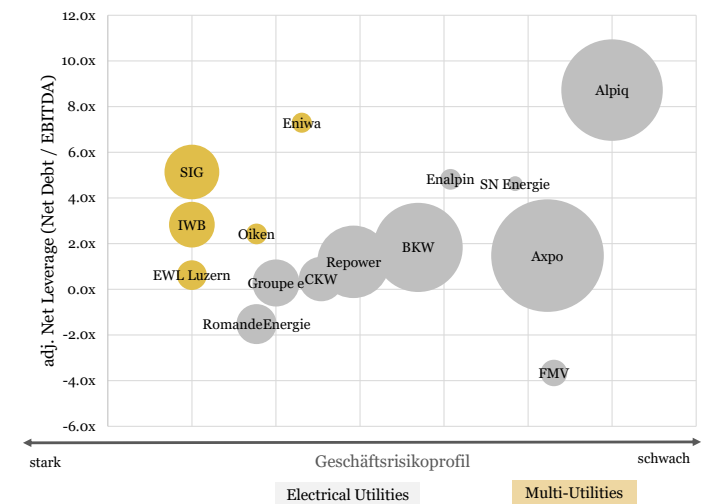
Im Universum der von I-CV beurteilten Schweizer Utilities sind auch zahlreiche Gesellschaften mit reguliertem Netzgeschäft und Endversorgung. Das gegenwärtige Regulatorium in der Schweiz garantiert diesen Gesellschaften ein

berechenbares Geschäft, aber ohne den wirtschaftlichen Druck, welcher Regulatoren in anderen Ländern zum Teil auferlegen. Es bestehen bloss Offenlegungspflichten bezüglich Tarifkomponenten beim gelieferten Strom, die bei I-CV in die Bonitätseinstufung einfließen (siehe Analyse Beispiel in Abbildung 6 auf Seite 4). Diese zeigt zum Beispiel, wie verletzlich der Endversorger im Falle einer vollen Marktöffnung mit freier Wahl des Stromlieferanten wäre.

Die Endverteiler mit Netzen sind also in einer komfortablen Situation, weil sie ohne stringentes Benchmarking ihre Kosten auf ihre Kunden überwälzen können, und weiterhin ihre gebundenen Kunden beliefern können. Das ist vorerst einmal positiv aus Bonitätssicht, denn diese Kosten beinhalten auch den Aufwand für den Schuldendienst.

Genereller betrachtet besteht andererseits die Gefahr, dass ineffiziente Versorgungsstrukturen zementiert werden. Gerade jetzt, wo die Energiewende eine Rekonfiguration dieser Netze erfordert (Stichworte: Smart Grids, dezentrale Einspeisung), könnten grössere Netzgesellschaften wahrscheinlich technologisch optimalere und kostengünstigere Lösungen erarbeiten als die vielen zum Teil sehr kleinen Endverteiler.

Abbildung 3: Geschäfts- und Finanzrisikoprofil ausgewählter Schweizer Energieversorger



Quellen: I-CV Finanzdaten aus Unternehmensberichten. Man beachte, dass der Net Leverage unter Einbezug anteiliger Verpflichtungen in Partnerwerken (inklusive ungedeckte Rückstellungen für Kernanlagen) sowie, falls vorhanden, Hybridanleihen berechnet wird. Die Grösse der Bubbles repräsentiert den jeweiligen Unternehmensumsatz

Sektor-Fundamentals und Empfehlungen

Weiterhin konstruktiv für diesen defensiven Sektor mit Präferenz für vertikal-integrierte Versorger

Aus Bonitätssicht empfehlen wir grundsätzlich weiterhin Versorger mit einer starken vertikalen Integration (z.B. BKW, Iberdrola, EDP, EnBW, Enel, etc.). Deren Geschäftsmodell profitiert von einer natürlichen Absicherung gegen Preisschwankungen und Stabilität durch den Beitrag regulierter Aktivitäten. Gerade die letzte Krise im europäischen Strommarkt (2015-2017) hat exemplarisch aufgezeigt, dass

Gesellschaften mit einseitigen Geschäftsmodellen verletzlicher sind (u.a. Axpo, Alpiq, Fortum, RWE, Vattenfall).

Verbessertes Geschäft weckt Begehrlichkeiten und erhöht die Gefahr regulatorischer Eingriffe

Bei der positiven Grundtendenz im Geschäft steigen aus Bonitätssicht auch Gefahren. Begehrlichkeiten ergeben sich durch unterschiedliche Interessensgruppen (z.B. höhere Dividenden, Wachstumsambitionen via risikoreichere Investitionen oder M&A). So gesehen zum Beispiel bei der Übernahme der Mehrheit an Uniper durch Fortum, die voll fremdfinanziert wurde. Iberdrola hat jüngst das regulierte Geschäft in Amerika gestärkt (PNM Resources für USD 4.3 Mia.). Um den Energie-

und Wasserdienstleistungskonzern Suez läuft ein Übernahmekampf mit unsicherem Effekt auf die Kapitalstrukturen.

Begehrlichkeiten gibt es potentiell auch durch die öffentliche Hand, die bei klammen Haushalten und finanziellen Problemen in anderen Teilen der Wirtschaft Mittel aus dem stabilen Versorgungssektor abziehen möchte, wie zum Beispiel die in der Vergangenheit erhobene Robin Hood Tax in Italien. Der Strompreis ist zudem höchst politisch, weshalb Marktverwerfungen oft zu Eingriffen führen. Damit absorbieren Versorgungskonzerne regelmässig Effekte auf die Realwirtschaft (z.B. Preis Caps auf Strom).

Vor diesem Hintergrund und anlässlich des Ausbruchs der Covid-19 Pandemie haben wir die **I-CV Sektor View** bereits im Frühjahr 2020 auf **Stable** von bisher Improving geändert.

Relative Value:

Gelegenheiten bei staatlichen Emittenten

Aus Relative Value Sicht sehen wir bei unbesicherten EUR-Anleihen zurzeit interessante Gelegenheiten beim staatlichen, vertikal-integrierten Versorger CEZ (Tschechien), speziell bei längeren Laufzeiten. Auch die Langläufer der staatlich französischen EDF erscheinen nach wie vor attraktiv. Entscheidend für EDFs künftige Bonitätsentwicklung ist vor allem die geplante regulatorische Änderung in Frankreich – wo wir positive Ergebnisse erwarten. Weitere mittelfristige Katalysatoren für EDF sehen wir bzgl. positiven Preiseffekten für CO₂-arme Bandenergieproduzenten.

Tauron und Fluxys Belgium

Weitere Opportunitäten bei kurzen bis mittleren Laufzeiten ergeben sich bei der polnischen Tauron, welche einen

Grossteil der Erträge in der regulierten Stromverteilung generiert, oder bei der regulierten Fluxys Belgium, welche als Teil des Gasinfrastrukturkonzerns Fluxys das belgische Gastransportnetz betreibt.

Hybridbonds

Gerade im defensiven Versorgungssektor bieten sich auch immer wieder Gelegenheiten innerhalb der Kapitalstruktur. Wir bevorzugen weiterhin nachrangige Anleihen von soliden Investment Grade Schuldner mit hohen Reset Spreads und First Call Dates im Zeitraum von 2023 - 25. Zurzeit attraktiv erscheinen Instrumente der französischen Engie sowie der spanischen Iberdrola.

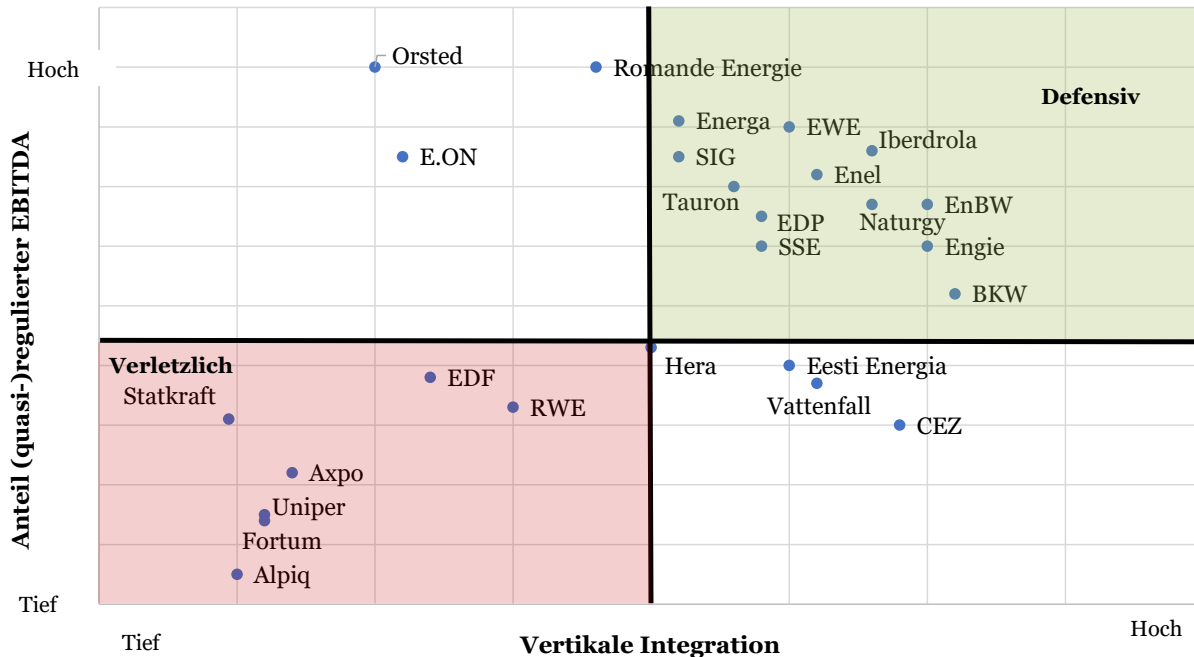
Höhere Rendite durch Kompromisse bei ESG-Aspekten

Höhere Renditen kommen manchmal bloss mit Kompromissen bei ESG-Aspekten zustande. Mit Blick auf den Produktionspark von CEZ (dominante Kohle) und EDF (vor allem Kernenergie) dürften diese Anlagen bloss für Investoren ohne ESG-Restriktionen in Frage kommen.

Wenig Opportunitäten bei Schweizer Versorgern

Rarer bleiben die Opportunitäten bei den Schweizer Stromversorgern. Interessante Anlagechancen gibt es da immer wieder im Neuemissionsbereich, wie in diesem Jahr z.B. bei AKEB, Axpo, und dem Kernkraftwerk Gösgen. Auch hier ergaben sich höhere Renditen durch die Assoziation dieser Emittenten mit der Kernkraft. Auf Kraftwerksebene interessante Papiere sind diejenigen der Kraftwerke Oberhasli.

Abbildung 4: Geschäftsrisikoprofile ausgewählter europäischer Versorger



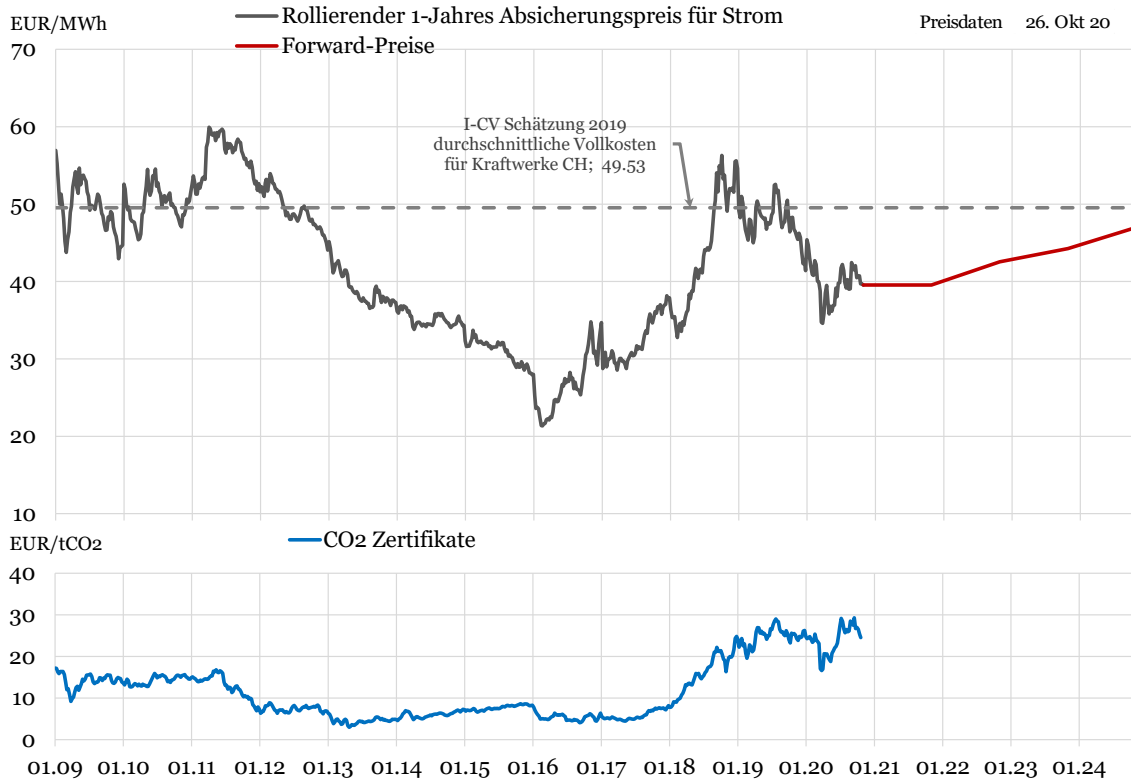
Quelle: Unternehmensangaben, Schätzungen und Berechnungen I-CV

Anhang

Abbildung 5: Entwicklung der Grosshandelspreise für Strom in Deutschland*

*historische 1-Jahres Hedge-Preise, Forward-Preise für 2020-2024

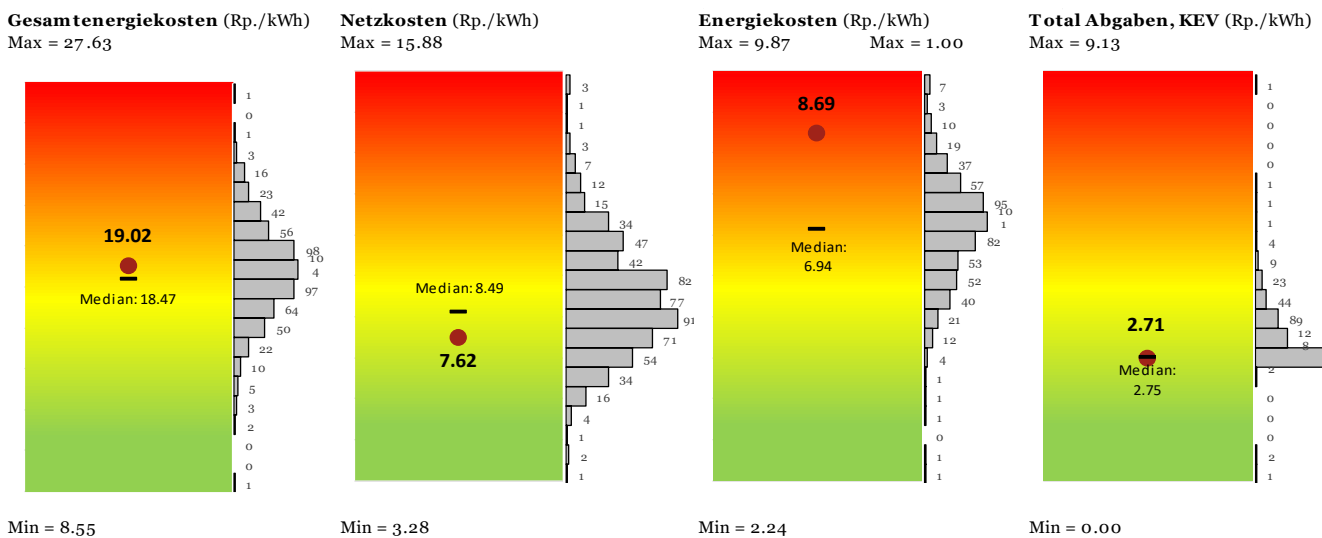
Nach dem Preiseinbruch anfangs 2020 haben sich die 1-Jahres Hedgepreise für Strom wieder etwas erholt. Wichtig dabei ist der Umstand, dass die langfristigen Hedge-Raten (> 1 Jahr) hoch geblieben sind. Dies ist für die Kraftwerksbetreiber von praktischer Bedeutung, da die Produktion oft auf bis drei Jahre zum Voraus verkauft wird. Die Notierungen im deutschen Strommarkt beeinflussen die vereinbarten Lieferpreise auch im Schweizer Markt.



Quelle: Daten EEX 26.10.2020, I-CV

Abbildung 6: Beispielanalyse zum Vergleich der Stromtarife für Endversorger.

Die folgende Darstellung zeigt als Beispiel die Strompreisdaten der Primeo Energie im Vergleich zu anderen Schweizer Verteilgesellschaften. Danach besteht für Primeo eine potenzielle Verletzlichkeit, sollte die Kundenbindung aufgehoben werden. Die Energiekostenkomponente ist nämlich hoch, was zu Kundenverlusten führen würde, weil günstigere Anbieter im Markt sind. Bezüglich Gesamtkosten ist Primeo allerdings nur wenig über dem Schweizer Median, weil ihr Netz effizient ist (Netzkosten unter Median).



Quelle: Rohdaten Tarifierhebung ElCom 2020, Durchschnittswerte über alle Verbrauchskategorien

I-CV Coverage Listen Utilities

Zugriff zu Bonitätsratings und Berichten zu diesen Schuldnern auf der I-CV Research Library auf <https://research.i-cv.ch/>

Tabelle 1: Coverage Liste Utilities Schweiz

Versorger	Heimmarkt	Sub-Sektor
Stromversorger		
Alpiq Holding	CH	Stromversorger
Axpo Holding AG	CH	Stromversorger
Azienda Elettrica Ticinese (AET)	CH	Stromversorger
BKW	CH	Stromversorger
Centralschweizerische Kraftwerke (CKW)	CH	Stromversorger
EnAlpin	CH	Stromversorger
EnBAG Gruppe EWBN / EW Brig-Naters	CH	Stromversorger
Forces Motrices Valaisannes (FMV)	CH	Stromversorger
Groupe E	CH	Stromversorger
Repower	CH	Stromversorger
Romande Energie Holding	CH	Stromversorger
Partnerwerke, Bezugsrechtsgesellschaften		
Aarekraftwerk Klingnau AG	CH/AG	Partnerwerk Hydro
Bieleree Kraftwerke AG (BIK)	CH/BE	Partnerwerk Hydro
Kraftwerke Oberhasli	CH/BE	Partnerwerk Hydro
Kraftwerke Linth Limmern AG	CH/GL	Partnerwerk Hydro
Albula Landwasser Kraftwerke	CH/GR	Partnerwerk Hydro
Engadiner Kraftwerke - EKW	CH/GR	Partnerwerk Hydro
Kraftwerke Hinterrhein	CH/GR	Partnerwerk Hydro
Misoxer Kraftwerke - Officine Idroelettriche di Mesolcina	CH/GR	Partnerwerk Hydro
Blenio Kraftwerke OFIBLE	CH/TI	Partnerwerk Hydro
Kraftwerke Maggia AG OFIMA	CH/TI	Partnerwerk Hydro
Kraftwerk Amsteg	CH/UR	Partnerwerk Hydro
Electricité D'Emosson - EdE	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Forces Motrices de la Gougtra	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Grande Dixence SA	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Kraftwerk Aegina AG	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Kraftwerk Mattmark AG	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Kraftwerk Mauvoisin - Forces Motrices de Mauvoisin	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Nant de Drance	CH/VS	Partnerwerk Hydro
Kraftwerk Eglisau-Glatfelden	CH/ZH	Partnerwerk Hydro
Kernkraftwerk Gösgen	CH/SO	Partnerwerk Nuklear
Kernkraftwerk Leibstadt	CH/AG	Partnerwerk Nuklear
AKEB - Aktiengesellschaft für Kernenergiebeteiligungen	CH	Bezugsrechtsgesellschaft
ENAG - Energiefinanzierungs AG	CH	Bezugsrechtsgesellschaft
Netze (Strom, Gas)		
Swissgrid	CH	Stromübertragung (TSO)
Valgrid	CH	Stromnetze (DSO)
Primeo Netz (ex-EBM Netz)	CH	Stromnetze (DSO)
Erdgas Ostschweiz	CH	Gasübertragungsnetz (TSO)
Gaznat	CH	Gasübertragungsnetz (TSO)
Multi-Utilities, spezielle Versorgungsdienstleistungen		
Eniwa (ex-IB Aarau)	CH	Multi-Utility
EWL Energie Wasser Luzern Holding	CH	Multi-Utility
IWB Industrielle Werke Basel	CH	Multi-Utility
Localnet AG Burgdorf	CH	Multi-Utility
OIKEN SA	CH	Multi-Utility
SIG Services industriels de Genève	CH	Multi-Utility
Helvetia Environnement Groupe SA	CH	Entsorgung, Recycling
Limeco	CH	Entsorgung, Recycling
Wasserverbund Region Bern	CH	Wasser

Tabelle 2: Coverage Liste Utilities ausserhalb Europas

Versorger	Heimmarkt	Sub-Sektor
Taqva Abu Dhabi - Abu Dhabi National Energy Company	AE	Stromversorger
AusNet Services	AU	Stromversorger
APT Pipelines / APA Group	AU	Gasversorger
SGSP Australia Assets	AU	Multi-Utility
Beijing Enterprises Holdings	CN	Gasversorger
Beijing Gas Group	CN	Gasversorger
China Resources Gas Group Ltd	CN	Gasversorger
China Three Gorges Corp	CN	Stromversorger
Kunlun Energy	CN	Gasversorger
State Grid Corporation of China	CN	Stromübertragung (TSO)
State Grid European Development	CN	Stromübertragung (TSO)
Cheung Kong Infrastructure	HK	Stromversorger
The Israel Electric Corporation Ltd.	IL	Stromversorger
NTPC Ltd, National Thermal Power Corp. Ltd	IN	Unabhängiger Erzeuger (IPP)
Korea East-West Power Co. Ltd. EWP	KR	Stromversorger
Korea Electric Power Corp. - KEPCO	KR	Stromversorger
Korea Gas Corporation - KOGAS	KR	Gasversorger
Korea Hydro & Nuclear Power (KHNP)	KR	Stromversorger
Korea Water Resources	KR	Wasser
Korea Western Power KOWEPO	KR	Stromversorger
Comision Federal de Electricidad	MX	Stromversorger
Mexico Generadora de Energia, S. de R.L.	MX	Stromversorger
Transpower New Zealand Ltd	NZ	Stromversorger
Saudi Electricity Company	SA	Stromversorger
Beijing Gas Singapore Capital Corp	SG	Gasversorger
Southern Company	US	Stromversorger
Southern Company Gas	US	Stromversorger
Southern Power Company	US	Unabhängiger Erzeuger (IPP)

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.

Tabelle 3: Coverage Liste Utilities Europa (ohne Schweiz)

Versorger	Heimmarkt	Sub-Sektor
Integrierte Stromversorger / Gasversorger		
Energie Burgenland	AT	Stromversorger
CEZ AS	CZ	Stromversorger
EP Infrastructure Group	CZ	Stromversorger
E.ON	DE	Gas-, Stromversorger
RWE AG	DE	Stromversorger
EWE AG	DE	Stromversorger
VNG Verbundnetz Gas AG	DE	Gasversorger
Steg GmbH	DE	Stromversorger
EnBW - Energie Baden-Württemberg AG	DE	Gas-, Stromversorger
Innogy SE	DE	Stromversorger
Uniper SE	DE	Gas-, Stromversorger
Orsted (ex-Dong Energy A/S)	DK	Stromversorger
Eesti Energia AS	EE	Stromversorger
Naturgy (ex-Gas Natural Fenosa)	ES	Gasversorger
Iberdrola	ES	Stromversorger
Fortum Oyj	FI	Stromversorger
Cie Nationale Du Rhone SADIR (CNR)	FR	Stromversorger
Electricité de France (EDF)	FR	Stromversorger
SSE - Scottish & Southern Energy PLC	GB	Gas-, Stromversorger
ESB Electricity Supply Board Ireland	IE	Stromversorger
Enel SpA	IT	Stromversorger
Ignitis Group (ex- Lietuvos Energija)	LT	Stromversorger
Encevo Group (ex-ENOVOS)	LU	Stromversorger
Statkraft AS	NO	Stromversorger
Energia SA	PL	Stromversorger
Tauron Polska Energia	PL	Stromversorger
EDP - Energias de Portugal	PT	Stromversorger
Vattenfall AB	SE	Stromversorger
Multi-Utilities, Stadtwerke		
KELAG - Kärntner Elektrizitäts AG	AT	Multi-Utility
Wiener Stadtwerke	AT	Multi-Utility
Stadtwerke Schwerin	DE	Multi-Utility
WSW Wuppertaler Stadtwerke GmbH	DE	Multi-Utility
WGW Wasser und Gas Westfalen	DE	Multi-Utility
Stadtwerke München GmbH SWM	DE	Multi-Utility
Thüga Gruppe	DE	Multi-Utility
Engie SA	FR	Multi-Utility
Suez SA	FR	Multi-Utility
Veolia Environnement SA	FR	Multi-Utility
Hera S.p.A.	IT	Multi-Utility
Netze (Strom, Gas)		
Fluvius System Operator	BE	Multi-Utility
e-Netz Südhessen AG (ex Entega Netz AG)	DE	Stromnetze (DSO)
Hamburg Energienetze GmbH	DE	Stromnetze (DSO)
ZSE Zapadoslovenska energetika	SK	Stromnetze (DSO)
Amprion GmbH	DE	Stromübertragung (TSO)
RTE Réseau de Transport d'Electricité	FR	Stromübertragung (TSO)
Singapore Power - SP PowerAssets	SG	Stromübertragung (TSO)
Statnett	NO	Stromübertragung (TSO)
Elia Group	BE	Stromübertragung (TSO)
Terna Rete Elettrica Nazionale SpA - Terna SpA	IT	Stromübertragung (TSO)
TenneT Holding BV	NL	Stromübertragung (TSO)
Open Grid Europe Group (Vier Gas Transport GmbH)	DE	Gasübertragungsnetz (TSO)
NET4GAS sro.	CZ	Gasübertragungsnetz (TSO)
Fluxys Belgium SA	BE	Gasübertragungsnetz (TSO)
NBB Netzgesellschaft Berlin-Brandenburg	DE	Gasverteilnetz (DSO)
Redexis Gas Finance B.V.	ES	Gasverteilnetz (DSO)
Madrilena Red de Gas	ES	Gasverteilnetz (DSO)
Cadent Gas Ltd	GB	Gasverteilnetz (DSO)
Czech Gas Networks Investments	CZ	Gasverteilnetz (DSO)
Italgas S.p.A.	IT	Gasverteilnetz (DSO)
Terega SA	FR	Gasübertragungsnetz (TSO)
GASAG AG	DE	Gasverteilnetz (DSO)
Niederlande Gasunie	NL	Gasübertragungsnetz (TSO)
Enagás - Enagas Transporte	ES	Gasübertragungsnetz (TSO)
SNAM SpA	IT	Gasübertragungsnetz (TSO)
Eustream AS	SK	Gasübertragungsnetz (TSO)
Stedin Holding NV	NL	Multi-Utility (DSO)
Alliander NV	NL	Multi-Utility (DSO)
Enexis Holding NV	NL	Multi-Utility (DSO)
National Grid plc	GB	Multi-Utility (TSO)
REN Group Redes Energeticas Nacionais	PT	Multi-Utility (TSO)
Wasser		
Aquafin NV	BE	Wasser
Hamburger Stadtentwässerung	DE	Wasser
FCC Aqualia SA	ES	Wasser
Vapo Oy	FI	Multi-Utility
Spezialfälle		
Atlantica Sustainable Infrastructure	GB	Erneuerbare Energie
Teollisuuden Voima Oyj (TVO)	FI	Partnerwerk Nuklear
ERG - Edoardo Raffinerie Garrone	IT	Unabhängiger Erzeuger (IPP)