



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und
Kommunikation UVEK

Bundesamt für Energie BFE

November 2017

Studie

«Wirtschaftliche Situation von Schweizer Energieversorgungs- unternehmen im Zeitverlauf»



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und
Kommunikation UVEK

Bundesamt für Energie BFE

Datum: 10.11.2017

Ort: Bern

Auftraggeber:

Bundesamt für Energie BFE
CH-3003 Bern

Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom)
CH-3003 Bern

Herausgeber / Autoren:

Ernst & Young AG
Maagplatz 1
CH-8010 Zürich

Hannes Schobinger, Ernst & Young AG
Benjamin Teufel, Ernst & Young AG
Célien Fitoussi, Ernst & Young AG

**Für den Inhalt und die Schlussfolgerungen sind ausschliesslich die Autoren dieses Berichts
verantwortlich**

Bundesamt für Energie BFE

Mühlestrasse 4, CH-3063 Ittigen; Postadresse: CH-3003 Bern
Tel. +41 58 462 56 11 · Fax +41 58 463 25 00 · contact@bfe.admin.ch · www.bfe.admin.ch

Studie

«Wirtschaftliche Situation von Schweizer Energieversorgungsunternehmen im Zeitverlauf»

03. November 2017



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Bundesamt für Energie BFE
Office fédéral de l'énergie OFEN

Auftraggeber:

Bundesamt für Energie (BFE)

Mühlestrasse 4

3063 Ittigen

Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom)

Effingerstrasse 39

3003 Bern

Auftragnehmer:

Ernst & Young AG

Maagplatz 1

P.O. Box

8010 Zürich

Autoren:

Hannes Schobinger, Ernst & Young AG

Benjamin Teufel, Ernst & Young AG

Célien Fitoussi, Ernst & Young AG

Erstellt im Oktober 2017

Zusammenfassung

In den vergangenen zehn Jahren haben sich die Rahmenbedingungen für Energieversorgungsunternehmen (EVU) in der Schweiz - aber auch im angrenzenden Ausland - stark verändert. Die wirtschaftliche Situation der Schweizer EVU wird seit einiger Zeit immer wieder in öffentlichen Diskussionen thematisiert; u.a. um entweder Forderungen nach unterstützenden Massnahmen und Änderungen im Energiemarktdesign zu formulieren oder diese gleichermassen abzulehnen. Ziel dieser vom Bundesamt für Energie (BFE) und von der Eidgenössischen Elektrizitätskommission (ECom) beauftragten Studie ist es, die Entwicklung der finanziellen Situation von einer repräsentativen Auswahl von Schweizer EVU über die letzten zehn Jahre anhand von öffentlich zugänglichen Finanzdaten aufzuzeigen. Gleichzeitig sollen die an die öffentliche Hand (Kantone, Gemeinden und Städte) geleisteten Beiträge dieser EVU (z.B. Dividenden, Wasserzinsen, Steuern) dargestellt werden. In der Analyse nicht berücksichtigt sind die von den EVU ausgeschütteten Abgaben und Leistungen an die Gemeinwesen, die gemäss Tätigkeitsberichten der ECom im schweizerischen Mittel über die Jahre konstant geblieben sind.

Aufgrund der Struktur und der unternehmerischen Ausrichtung der einzelnen EVU kann die Branche in zwei Gruppen aufgeteilt werden, Alpiq und Axpo einerseits und der Rest der Branche andererseits. Die erste Gruppe mit Alpiq und Axpo hat sich hinsichtlich Umsatz, EBIT(DA) und Reingewinn negativ entwickelt. So hat sich der aggregierte Umsatz von Alpiq und Axpo zwischen 2007 und 2016 beinahe halbiert. Bei der Entwicklung des Reingewinns waren insbesondere die Auswirkungen von Wertberichtigungen massgebend, wobei sich auch das EBITDA stark negativ entwickelt hat, jedoch immer positiv blieb. Der Fremdkapitalanteil ist zwischen 2007 und 2016 von 24% auf 49% gestiegen. Die zweite Gruppe hat sich hinsichtlich Umsatz und EBITDA über die betrachtete Zeitperiode tendenziell positiv entwickelt, dies gilt auch für die EVU in dieser Gruppe, die an Alpiq und Axpo beteiligt sind. Der aggregierte Reingewinn der zweiten Gruppe war sehr volatil und hat sich über die Betrachtungsperiode negativ entwickelt. Diese Effekte wurden hauptsächlich durch die Aktionäre von Alpiq und Axpo verursacht, deren Resultat durch die Beteiligungen beeinflusst ist. Im Gegensatz zu Alpiq und Axpo ist der aggregierte Reingewinn der zweiten Gruppe mit einer Ausnahme in 2013 immer positiv geblieben. Bei den kleineren EVU der zweiten Gruppe ist der aggregierte Reingewinn zwischen 2007 und 2016 gestiegen. Insgesamt ist der Fremdkapitalanteil der zweiten Gruppe angestiegen, hat sich jedoch je nach Cluster unterschiedlich entwickelt und bleibt insgesamt deutlich geringer als in der ersten Gruppe.

Die Gewinnausschüttungen an Kantone haben sich im Betrachtungszeitraum um knapp 40% reduziert. Mittellandkantone mit über 10% Beteiligung an Axpo und Alpiq (direkt oder indirekt) haben den grössten Rückgang an Gewinnausschüttungen zu verzeichnen. Demgegenüber sind die Gewinnausschüttungen an die in dieser Studie betrachteten Gemeinden und Städte zu Beginn und Ende der Betrachtungsperiode in etwa gleich hoch. Das Volumen der gezahlten Wasserzinsen hat sich im Zeitraum 2007-2015 um fast 40% erhöht. Die meisten Zahlungen haben dabei die Kantone Wallis und Graubünden erhalten. Die gezahlten Steuern, die auf Basis der vorhandenen Angaben zu laufenden und latenten Steuern hergeleitet wurden, sind im Betrachtungszeitraum deutlich gesunken, was im Wesentlichen durch die grossen Produzenten (mit und ohne grundversorgte Kunden) verursacht wurde.

Résumé

Au cours des dix dernières années, les conditions-cadres régissant les entreprises d'approvisionnement en énergie (EAE) ont considérablement changé, en Suisse tout comme dans les pays voisins. La situation économique des EAE suisses fait depuis plusieurs années l'objet de débats, centrés entre autres sur les mesures de soutien au secteur électrique et sur les changements dans la conception du marché de l'énergie. L'objectif de cette étude, mandatée par l'Office fédéral de l'énergie (OFEN) et par la Commission fédérale de l'électricité (EiCom), est de mettre en lumière l'évolution de la situation financière d'un échantillon représentatif d'EAE suisses au cours des dix dernières années, sur la base de données publiques. Cette étude présente également l'évolution des contributions versées par ces EAE aux cantons, communes et villes (sous forme de dividendes, redevances hydrauliques et impôts). Les redevances et prestations fournies aux collectivités publiques par les EAE ne sont pas prises en compte dans l'analyse. Selon les rapports d'activité de l'EiCom, la moyenne suisse de ces redevances et prestations est cependant restée constante durant la période considérée.

Au vu de la structure et du modèle d'affaires des différentes EAE considérées, ces dernières peuvent être divisées en deux groupes: Alpiq et Axpo d'une part et les autres EAE d'autre part. Le groupe constitué d'Alpiq et d'Axpo a vu son chiffre d'affaires, EBIT(DA) et résultat net évoluer à la baisse. Le chiffre d'affaires cumulé d'Alpiq et d'Axpo a presque diminué de moitié entre 2007 et 2016. De plus, les dépréciations d'actifs ont détérioré les résultats nets de façon significative. Au cours de la période considérée, l'EBITDA cumulé d'Alpiq et d'Axpo a nettement diminué, mais il est toutefois resté positif. Le niveau d'endettement moyen d'Alpiq et d'Axpo est passé de 24% en 2007 à 49% en 2016. Durant la période considérée, le second groupe (comprenant notamment des EAE actionnaires d'Alpiq et d'Axpo) a vu son chiffre d'affaires et son EBITDA progresser. Le résultat net cumulé de ce groupe a été très volatil et s'est détérioré au cours de la période considérée. Ces effets sont principalement dus aux actionnaires d'Alpiq et d'Axpo, dont les résultats ont été détériorés par le biais de leurs participations dans ces entreprises. Cependant, contrairement à Alpiq et à Axpo, le résultat net cumulé du second groupe est resté positif entre 2007 et 2016, à l'exception de 2013. Le résultat net cumulé des petites EAE a augmenté durant la période considérée. Le niveau d'endettement du deuxième groupe a généralement augmenté, mais a évolué différemment selon les sous-groupes définis dans cette étude. Le niveau d'endettement moyen reste cependant nettement inférieur à celui observé dans le premier groupe.

Les dividendes versés aux cantons ont diminué de presque 40% au cours de la période considérée. Les cantons du Plateau suisse détenant plus de 10% de participation dans Axpo ou Alpiq (directement ou indirectement), ont enregistré la plus forte baisse des dividendes reçus. Les dividendes reçus en 2016 par les communes et les villes considérées dans cette étude sont au même niveau qu'en 2007. Le total des redevances hydrauliques a augmenté de près de 40% sur la période 2007-2015. Ces redevances ont été perçues en majorité par les cantons du Valais et des Grisons. Les impôts ont considérablement diminué au cours de la période considérée (en tenant compte des informations disponibles sur les impôts différés). Ceci est principalement dû à une baisse importante des impôts payés par les grands producteurs d'électricité, avec et sans consommateurs finaux avec approvisionnement de base.

Inhaltsverzeichnis

1.	Auftrag	6
1.1	Ausgangslage	6
1.2	Zielsetzung	6
1.3	Offenlegungen	6
2.	Methodisches Vorgehen	7
2.1	Datenerhebung	7
2.2	Datenauswertung	7
2.3	Ergebnisstruktur	8
3.	Ergebnisse.....	10
3.1	EVU-Cluster	11
3.1.1	Übersicht EVU-Cluster	11
3.1.2	Einzelne EVU-Cluster	13
3.2	Kantone/Gemeinden/Städte	19
4.	Anhang	22
4.1	Definitionen der Kennzahlen.....	22
4.2	Abkürzungen	23

1. Auftrag

1.1 Ausgangslage

In den vergangenen zehn Jahren haben sich die Rahmenbedingungen für Energieversorgungsunternehmen (EVU) in der Schweiz – aber auch im angrenzenden Ausland – stark verändert. Hierzu zählen z.B. der Energiepreisverfall am europäischen Energieterminmarkt wie auch die Umsetzung der Teilmarktliberalisierung im Schweizer Strommarkt. Je nach individueller Positionierung, dem jeweiligen Engagement auf einzelnen Elementen der Wertschöpfungsstufen, der Diversifizierung in den Geschäftsfeldern (bis hin zum Querverbund oder Telekommunikationsanbieter) sowie je nach Möglichkeit der Belieferung von Endkunden im noch nicht liberalisierten Strommarkt wirken diese veränderten Faktoren unterschiedlich auf Schweizer EVU.

Die wirtschaftliche Situation der Schweizer EVU wird seit einiger Zeit immer wieder in öffentlichen Diskussionen thematisiert; u.a. um entweder Forderungen nach unterstützenden Massnahmen und Änderungen im Energiemarktdesign zu formulieren oder diese gleichermassen abzulehnen. Eine faktenbasierte Ausarbeitung hinsichtlich der finanziellen Entwicklung der Schweizer EVU und deren geleisteten Beiträgen lag bislang nicht vor.

1.2 Zielsetzung

Ziel dieser vom Bundesamt für Energie (BFE) und von der Eidgenössischen Elektrizitätskommission (ElCom) beauftragten Studie ist es, die Entwicklung der finanziellen Situation von einer repräsentativen Auswahl von Schweizer EVU über die letzten 10 Jahre anhand von öffentlich zugänglichen Finanzdaten aufzuzeigen. Anhand von ausgewählten Kennzahlen soll diese Entwicklung veranschaulicht werden.

Gleichzeitig sollen die an die öffentliche Hand (Kantone, Gemeinden und Städte) geleisteten Beiträge dieser EVU (z.B. Dividenden, Wasserzinsen, Steuern) dargestellt werden, um neben der Entwicklung der einzelnen EVU auch eine Aussage über die Entwicklung der finanziellen Zahlungsströme an diese Parteien machen zu können.

1.3 Offenlegungen

Es bestehen bei den an der Studie beteiligten EY Mitarbeitern keine Interessenkonflikte in Bezug auf die untersuchten Unternehmen.

2. Methodisches Vorgehen

2.1 Datenerhebung

Die Studie basiert auf einer Auswertung von öffentlich verfügbaren Informationen für den Zeitraum von 2007 bis 2016.

Für die Ermittlung der Kennzahlen je EVU wurden die verfügbaren Geschäftsberichte herangezogen. Ebenfalls wurden auf Basis dieser Quellen die bezahlten Steuern, Dividenden und Wasserzinsen ermittelt. Fehlende Informationen wurden bei den betroffenen EVU direkt angefragt. Die Geschäftsberichte, die uns zur Analyse nicht zur Verfügung standen, sind die Berichte von EWA für 2008 und 2009. Die Geschäftszahlen von Alpiq für das Jahr 2007 basieren auf den Berichten der Atel Holding AG.

Die Höhe der Wasserzinsen pro EVU sowie deren Zuteilung auf Kantone erfolgte auf Basis einer vorliegenden Auswertung vom BFE.

2.2 Datenauswertung

Der Fokus der Studie lag auf der Ermittlung der Kennzahlen zur Gewinnsituation, Profitabilität, Finanzierung, Reserven und Liquidität, Wasserzinsen, Dividenden und Steuern.

Die Auswertung erfolgte auf Basis von Jahreswerten. Dabei wurde auf die genannten Zahlen der Geschäftsberichte abgestützt. Unterschiedliche Definitionen des Geschäftsjahres wurden nicht bereinigt, so dass bei Angabe des Geschäftsjahrs 20xx (auch FYxx genannt, Engl. „financial year“) entweder ein Kalenderjahr oder ein hydrologisches Jahr zugrunde liegen kann. Ein wichtiger Hinweis betrifft jedoch EWO, das in FY09 vom hydrologischen zum Kalenderjahr wechselte und dadurch 15 Monate auswies. Daher haben wir die Geschäftszahlen von EWO in FY09 auf 12 Monate umgerechnet.

Die analysierten EVU bilanzieren teilweise nach unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards. So kommen sowohl Obligationenrecht (OR), Swiss-GAAP-FER und die International Financial Reporting Standards (IFRS) zur Anwendung. Eine Anpassung bestehender Geschäftszahlen auf einen einheitlichen Standard wurde nicht durchgeführt. Des Weiteren weisen die EVU unterschiedliche Strukturen der Erfolgsrechnungen auf, sodass bestimmte Positionen bei den EVU unterschiedlich vor EBITDA oder nach EBIT berücksichtigt sind. Es wurden ebenfalls keine Anpassungen zur Vereinheitlichung oder Normalisierung der Geschäftszahlen vorgenommen.

Aufgrund der zahlreichen Beteiligungen innerhalb der Schweizer EVU sind in einigen konsolidierten Jahresabschlüssen bereits die Jahresabschlüsse der Tochtergesellschaften vollkonsolidiert enthalten (z.B. bei Axpo: CKW, EWA, EWS). Diese Aspekte der Vollkonsolidierung wurden im Rahmen der Kennzahlenermittlung - soweit möglich - bereinigt. Die EVU, die bei der Muttergesellschaft als Beteiligung nach der Equity Methode bilanziert sind (d.h. Beteiligung unter 50% und nicht vollkonsolidiert), wurden jedoch nicht bereinigt.

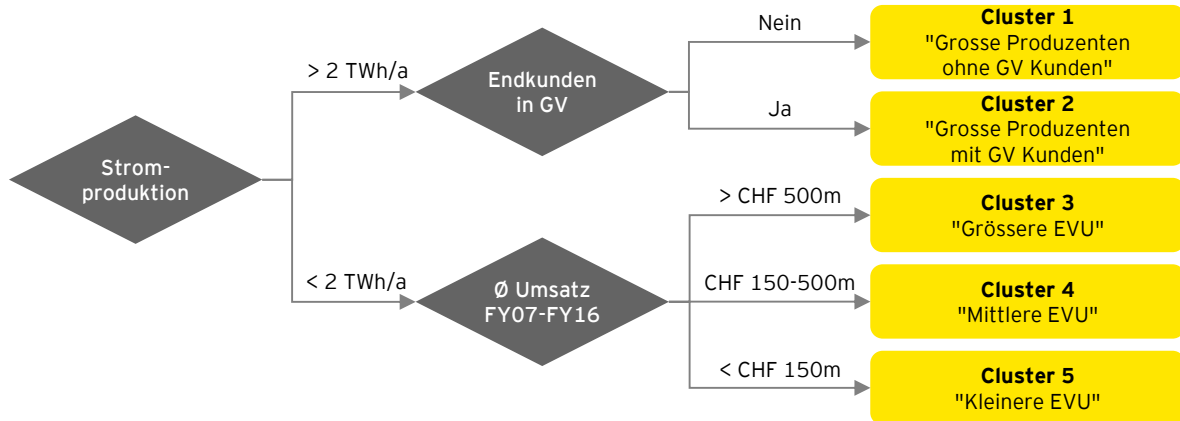
Bei SH Power lagen uns nur nicht konsolidierte Geschäftszahlen vor. Basierend auf den einzelnen Bilanzen und Erfolgsrechnungen der fünf Geschäftsbereiche Strom, Gas, Wasser Schaffhausen sowie Gas und Wasser Neuhausen haben wir die Erfolgsrechnung und Bilanz von SH Power konsolidiert. Aufgrund fehlender Informationen zu unternehmensinternen (IC) Transaktionen haben wir bei der Konsolidierung keine IC-Anpassungen vorgenommen.

Zur Ermittlung der periodischen Steuerverpflichtungen bei EVU mit IFRS-Abschlüssen (vor allem Alpiq und Axpo) wurden die latenten Steuern - soweit möglich - eliminiert. Bei EVU mit fehlenden Angaben zu latenten Steuern und bei EVU mit OR-Abschlüssen wurde der Steueraufwand gemäss Erfolgsrechnung als eine Annäherung herangezogen. Zusätzlich wird angemerkt, dass bei internationalen EVU in den konsolidierten Steuern ebenfalls Steueraufwendungen im Ausland enthalten sind. Die vorliegenden Informationen haben keine Exklusion dieser Anteile ermöglicht, so dass bei der Analyse der Steuerbegünstigten diese Anmerkung zu berücksichtigen ist.

2.3 Ergebnisstruktur

Für die Ergebnisdarstellung werden alle EVU anhand der in der Grafik gezeigten Kriterien einer Gruppe (sogenannte „Cluster“) zugeteilt. Dies ermöglicht den Vergleich unterschiedlicher Gruppen. Detailauswertungen zu den einzelnen Unternehmen sind im Anhang zu diesem Bericht aufgeführt.

Insgesamt werden 5 Cluster gebildet. Nachfolgend ist die Logik der Cluster-Einteilung aufgeführt:



Die Auswahl der EVU war durch das BFE vorgegeben und soll einen Querschnitt der Schweizer Energieversorgungslandschaft darstellen. Die insgesamt 30 betrachteten EVU im Untersuchungsgegenstand sind folgenden Clustern zugeteilt:

Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	Cluster 5
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alpiq ▶ Axpo 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ AET ▶ BKW ▶ CKW ▶ EWZ ▶ Repower 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ EKZ ▶ GRO ▶ IWB ▶ ROM ▶ SIG 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ AEW ▶ AIL ▶ EBL ▶ EBM ▶ EKT ▶ EWB ▶ FMV ▶ SAK ▶ WWZ 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ESR ▶ EWA ▶ EWB ▶ EWD ▶ EWO ▶ EWS ▶ EWN ▶ IBA ▶ SHP
2 Unternehmen	5 Unternehmen	5 Unternehmen	9 Unternehmen	9 Unternehmen

Alle Abkürzungen, welche für die verschiedenen EVU benutzt werden (z.B. AET für Azienda Elettrica Ticinese), sind im Anhang aufgelistet.

Die Themenbereiche Dividenden, Wasserzinsen und Steuern haben wir auf Basis der Geschäftsberichte abgeleitet und werden aus Empfängersicht der Kantone und Städte dargestellt. Die Kantone wurden für die Berichterstattung - neben einer Einzeldarstellung - zusätzlich ebenfalls in Gruppen eingeteilt, wobei folgende Aufteilung vorgenommen wurde:

Gebirgskantone	Mischkanton	Mittellandkantone < 10%Alpiq/Axpo ¹	Mittellandkantone ≥ 10%Alpiq/Axpo ²	Weitere Kantone
<ul style="list-style-type: none"> ▶ VS ▶ GR ▶ TI ▶ UR 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ BE 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ GE ▶ VD ▶ SH ▶ SO ▶ ZG 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ AG ▶ SG ▶ TG ▶ ZH 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alle andere Kantone
4 Kantone	1 Kanton	5 Kantone	4 Kantone	12 Kantone

Für Städte ist aufgrund der geringen Anzahl an Städten mit wesentlichen EVU-Ertragsanteilen keine separate Gruppierung erfolgt.

¹ Mittellandkantone, welche nicht mindestens 10% Aktienkapital von Alpiq oder Axpo besitzen

² Mittellandkantone, welche mindestens 10% Aktienkapital von Alpiq oder Axpo besitzen

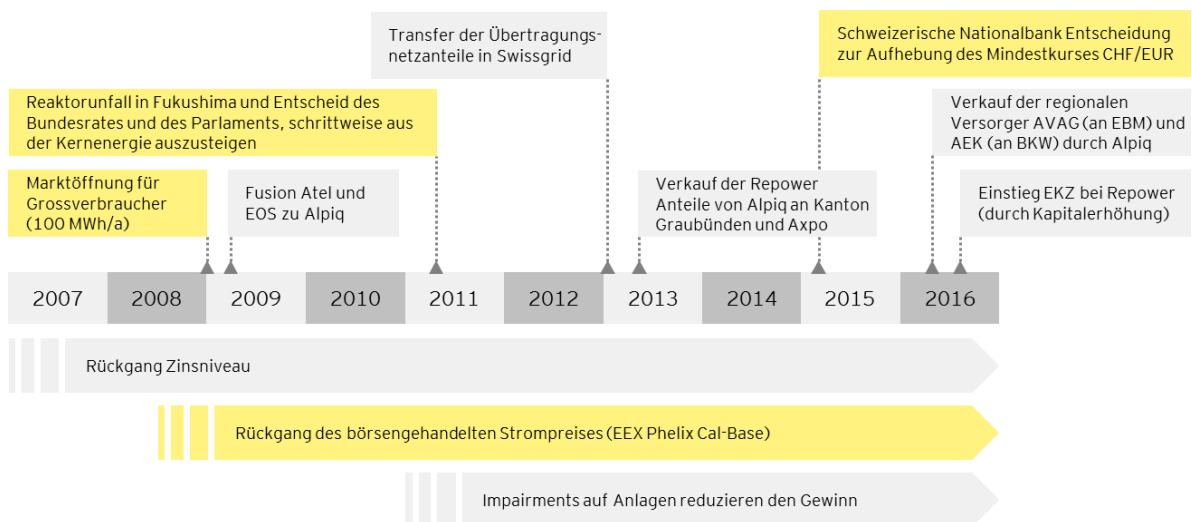
3. Ergebnisse

Nachfolgend werden die Entwicklungen der wesentlichen Kennzahlen dargestellt. Detailanalysen von den dargestellten sowie von weiteren Kennzahlen der betrachteten EVU sind im Anhang dieses Berichts enthalten.

In einem ersten Abschnitt (3.1) werden die Ergebnisse je Cluster dargestellt und miteinander verglichen. Dabei wird auf die Kennzahlen Umsatz, Reingewinn, Fremdkapital und Reserven abgestellt.

Abschnitt 2 (3.2) stellt aus Kantons- und Städtesicht die Entwicklung der erhaltenen Dividenden dar, für Kantone die Entwicklung der Wasserzinsen und für Steuern eine Abschätzung des Aufkommens je Cluster.

Für die Interpretation der Kennzahlen ist die Kenntnis von zentralen Marktereignissen erforderlich. Nachfolgend sind wesentliche Ereignisse im Zeitraum von 2007 bis 2016 graphisch dargestellt:



3.1 EVU-Cluster

3.1.1 Übersicht EVU-Cluster

In diesem Abschnitt werden die Ergebnisse der jeweiligen EVU-Cluster miteinander verglichen. Diese Sicht gibt einen Einblick in die unterschiedlichen Entwicklungen von EVU, die je nach Dimension und Geschäftsmodell unterschiedlich stark den Marktentwicklungen ausgesetzt sind.

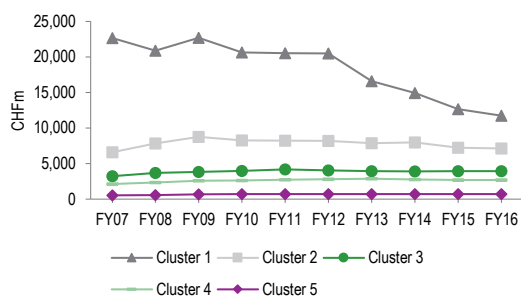
Kernaussagen #1:

- ▶ Der Umsatz im Cluster 1 (Alpiq und Axpo) hat sich im Betrachtungszeitraum nahezu halbiert, während er in allen weiteren Clustern relativ konstant geblieben oder sogar gestiegen ist. Der kumulierte Umsatz der Cluster 2, 3, 4 und 5 ist zwischen FY07 und FY16 um rd. 15% gestiegen.
- ▶ Die gleiche Entwicklung ist beim Fremdkapitalanteil zu sehen, der sich in den Clustern 1, 2 und 4 verdoppelt hat und in den Clustern 3 und 5 nur leicht zugenommen hat.
- ▶ Die Reserven im Cluster 1 sind im Betrachtungszeitraum um über 20% gesunken. In allen anderen Clustern sind die Reserven gestiegen. Die kumulierten Reserven der Cluster 2, 3, 4 und 5 sind zwischen FY07 und FY16 um rd. 15% gestiegen.

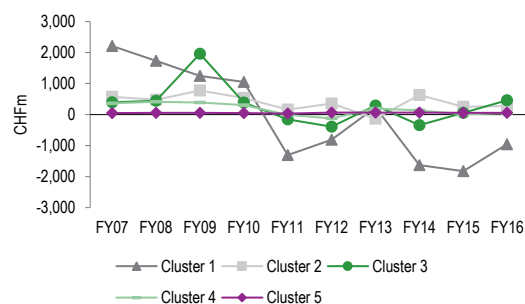
Der Umsatz im Cluster 1 hat sich in FY07 bis FY12 um rd. CHF 22 Mrd. bewegt. Ab FY13 ist dieser dann stetig gesunken und lag in FY16 bei knapp unter CHF 12 Mrd. Der Umsatz im Cluster 2 hat sich in den letzten 3 Jahren nur geringfügig reduziert, während er in den Clustern 3 bis 5 im Betrachtungszeitraum relativ konstant geblieben ist. Der kumulierte Umsatz der Cluster 2, 3, 4 und 5 ist zwischen FY07 und FY16 um rd. 15% gestiegen.

Der Reingewinn war vor allem in den Clustern 1 und 3 stärkeren Schwankungen unterlegen. Während der Trend vor allem für Cluster 1 im Betrachtungszeitraum stark rückläufig war, war er zumindest im Cluster 3 - unter Berücksichtigung einiger Volatilität - beständig. Der kumulierte Reingewinn der Cluster 2, 3, 4 und 5 ist zwischen FY07 und FY16 um rd. 40% gesunken.

Umsatz



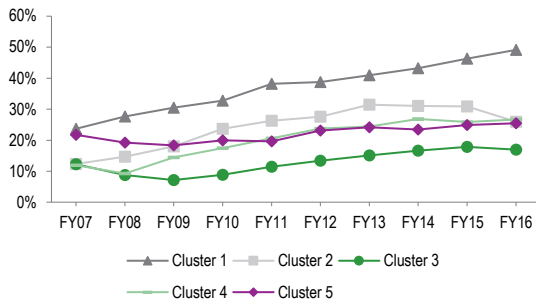
Reingewinn



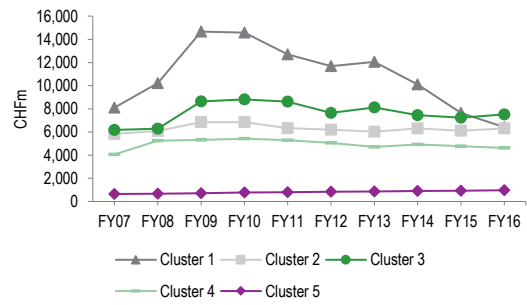
Im Betrachtungszeitraum hat der Fremdkapitalanteil in allen Clustern zugenommen, jedoch vor allem in den Clustern 1, 2 und 4. Während er in diesen Clustern sich verdoppelt hat, hat der Fremdkapitalanteil in Cluster 3 und Cluster 5 nur leicht zugenommen.

Während die Reserven in den Clustern 1 und 3 von FY07 bis FY10 noch deutlich gestiegen sind (von rd. CHF 8.0 auf 14.6 Mrd. bzw. von CHF 6.2 auf 8.8 Mrd.), sind sie seit FY11 wieder gesunken. Dies trifft vor allem auf die Reserven des Clusters 1 zu, die von CHF 14.6 Mrd. in FY10 auf rd. CHF 6.4 Mrd. in FY16 zurückgegangen sind. Die kumulierten Reserven der Cluster 2, 3, 4 und 5 sind zwischen FY07 und FY16 um rd. 15% gestiegen.

Fremdkapitalanteil

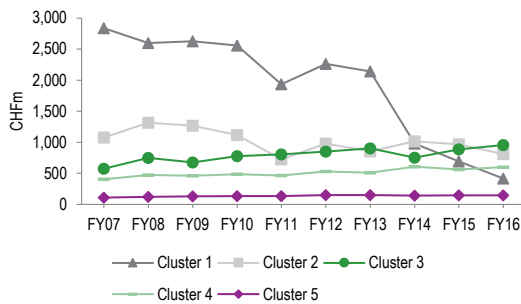


Reserven

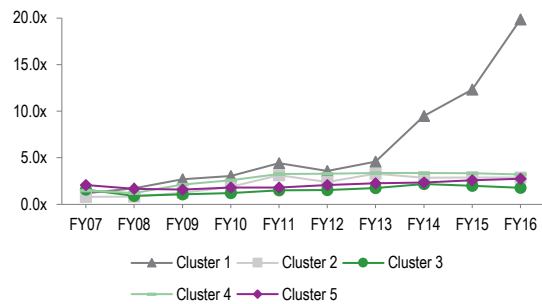


Während das EBITDA im Cluster 1 sich zwischen FY07 und FY16 um 85% reduziert hat, ist es in den anderen Clustern insgesamt um rd. 15% gestiegen. Das Verhältnis von Total Fremdkapital zu EBITDA ist im Cluster 1 sehr stark und in den anderen Clustern nur leicht gestiegen.

EBITDA

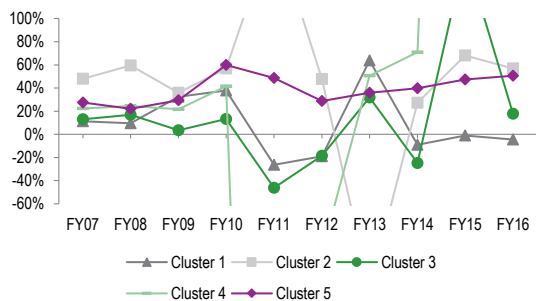


Total Fremdkapital / EBITDA



Das Payout Ratio (Verhältnis von Gewinnausschüttungen zum Reingewinn) war in FY07-FY10 im Vergleich zu den späteren Jahren weniger starken Schwankungen unterworfen. Ab FY11 war das Ratio bei allen Clustern, ausser in Cluster 5, sehr volatil. Die negativen Werte bedeuten, dass trotz Reinverluste eine Ausschüttung stattgefunden hat. Die Ausreisser im positiven und negativen Bereich sind durch sehr kleine Reingewinne bzw. Reinverluste getrieben.

Payout Ratio



3.1.2 Einzelne EVU-Cluster

In diesem Abschnitt werden Ergebnisse innerhalb der jeweiligen EVU-Cluster dargestellt. Neben den absoluten Werten zeigen wir auch die Streuung der Ergebnisse innerhalb der Vergleichsgruppe. Dabei gehen wir im Detail auf die EVU ein, deren Entwicklung die Ober- bzw. Untergrenze im Streuungsbild definieren.

Kernaussagen #2:

- ▶ Obwohl der aggregierte Umsatz im Cluster 1 sich zwischen FY07 und FY16 beinahe halbiert hat, ist er bei den weiteren Clustern entweder relativ konstant geblieben oder sogar gestiegen.
- ▶ Zwischen FY07 und FY16 ist das aggregierte EBITDA im Cluster 1 stark gesunken, wurde allerdings nie negativ. Bei den anderen Clustern ist das EBITDA entweder leicht gesunken (Cluster 2) oder konsistent gestiegen (Cluster 3, 4 und 5).
- ▶ Im Betrachtungszeitraum ist der aggregierte Reingewinn im Cluster 1 sehr stark gesunken und war seit FY11 mit einer Ausnahme in FY13 negativ. Bei den Clustern 2, 3 und 4 ist der aggregierte Reingewinn tendenziell gesunken, ist aber im Gegensatz zu Cluster 1 auch nach FY11 in der Regel positiv geblieben. Beim Cluster 5 ist der aggregierte Reingewinn zwischen FY07 und FY16 gestiegen.
- ▶ Die grösseren Schwankungen des Reingewinns bei den Clustern 2, 3 und 4 wurden massgeblich durch die Aktienbeteiligungen der verschiedenen EVU an Alpiq und Axpo geprägt.

Cluster 1

Alpiq, Axpo

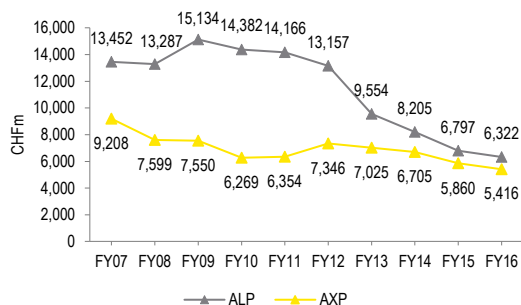
„Grosse Stromproduzenten ohne Kunden in Grundversorgung“

Kernaussagen #2a:

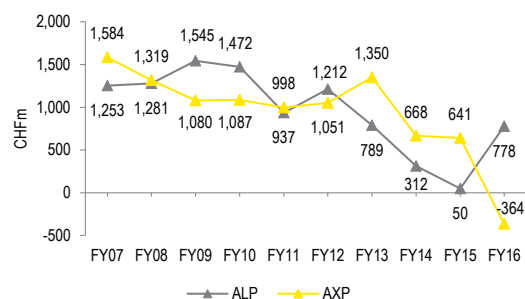
- ▶ Zwischen FY07 und FY16 hat sich der aggregierte Umsatz im Cluster 1 beinahe halbiert. In diesem Zeitraum ist das aggregierte EBITDA ebenfalls stark gesunken. Auf die (rückläufigen) Gewinne zwischen FY07 und FY10 folgen - mit Ausnahme von FY13 - hohe Verluste.
- ▶ Im Unternehmensvergleich haben sich die unterschiedlichen Umsatz- und Fremdkapitalniveaus zwischen Alpiq und Axpo im Zeitverlauf sehr stark angenähert und befanden sich in FY16 nahezu gleichauf.

Der aggregierte Umsatz der beiden Unternehmen ist seit FY12 um über 40% zurückgegangen, wobei er in den Jahren zuvor relativ stabil geblieben ist. Der aggregierte Reingewinn war bereits seit FY07 rückläufig, ist jedoch ab FY11 überproportional eingebrochen und hat zu einem Reinverlust geführt. Mit Ausnahme von FY13 - beeinflusst durch geringere Wertberichtigungen und dem Effekt aus der Veräusserung von Geschäften bei Alpiq - hat sich die Gewinnsituation seitdem nicht wesentlich verbessert.

Umsatz Cluster 1

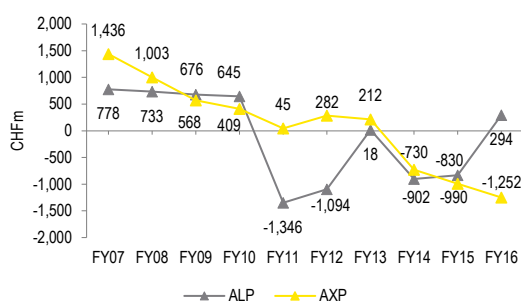


EBITDA Cluster 1

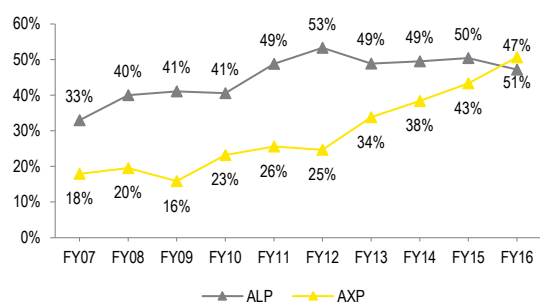


Im Unternehmensvergleich haben sich die unterschiedlichen Umsatzniveaus zwischen Alpiq und Axpo inzwischen sehr stark angenähert. Dabei ist der Umsatz bei Alpiq deutlich stärker zurückgegangen als bei Axpo. Auf ähnlichem Niveau befinden sich inzwischen auch die Fremdkapitalanteile, wobei der Anstieg bei Axpo aufgrund des geringeren Anfangsniveaus deutlich stärker ausgefallen ist. Im FY16 lag der Fremdkapitalanteil bei Axpo zum ersten Mal über dem Niveau von Alpiq.

Reingewinn Cluster 1



Fremdkapitalanteil Cluster 1



Cluster 2

AET, BKW, CKW, EWZ, Repower

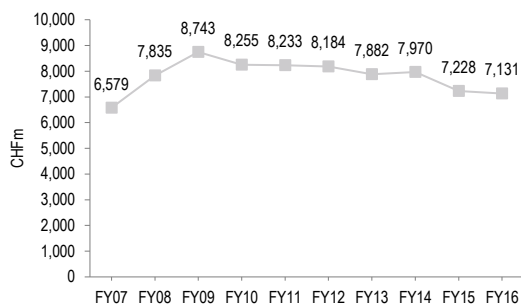
„Grosse Stromproduzenten mit Kunden in Grundversorgung“

Kernaussagen #2b:

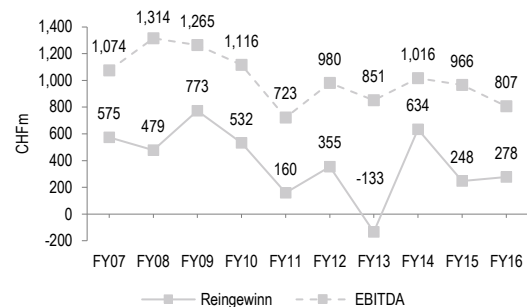
- ▶ Der aggregierte Umsatz im Cluster 2 ist zwischen FY07 und FY09 stark gestiegen und ist seitdem leicht gesunken. Im Betrachtungszeitraum ist das aggregierte EBITDA leicht gesunken.
- ▶ Die aggregierten Reingewinne im Cluster 2 unterlagen im gesamten Zeitraum relativ hohen Schwankungen, lagen bis auf FY13 jedoch stets im positiven Bereich.

Der aggregierte Umsatz ist zwischen FY07 und FY09 von CHF 6.6 Mrd. auf CHF 8.7 Mrd. angestiegen, im Anschluss bis FY16 auf CHF 7.1 Mrd. zurückgegangen. Die aggregierten Gewinne schwankten im Gesamtzeitraum stark (zwischen CHF 160m und CHF 773m), lagen jedoch bis auf FY13 stets im positiven Bereich.

Aggregierter Umsatz Cluster 2

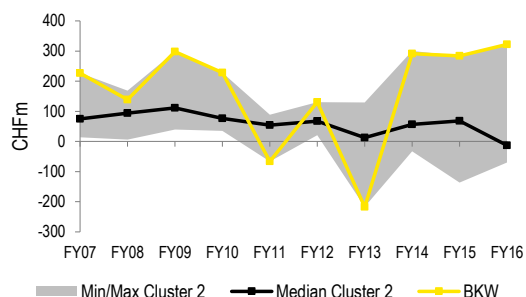


Aggregierte EBITDA & Reingewinn Cluster 2

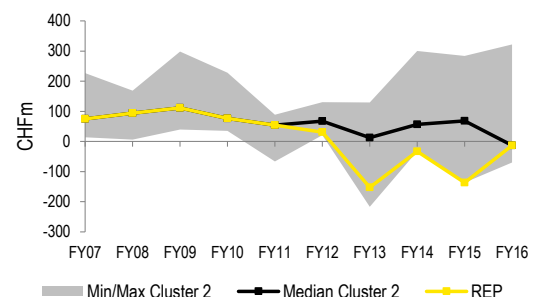


Der Median des Reingewinns im Cluster 2 unterlag grösseren Schwankungen und ist insgesamt von CHF 75m in FY07 auf CHF -13m in FY16 gesunken. Die Streuung des Reingewinns in diesem Cluster ist vor allem durch BKW und Repower geprägt. Bis auf FY11 und FY13 - in welchen BKW Impairments auf Anlagen verbucht hat - prägte BKW das obere Ende des Reingewinns in dieser Gruppe auf einem Niveau zwischen CHF 150m und CHF 300m im Zeitraum. Dem entgegen hat Repower - nach einer Entwicklung entlang des Medians im Cluster bis FY11 - vor allem ab FY13 die negative Streuung mit Verlusten von teilweise über CHF 100m geprägt.

Benchmark Reingewinn
BKW - Cluster 2



Benchmark Reingewinn
Repower - Cluster 2



Cluster 3

EKZ, Groupe E, IWB, Romande Energie, SIG

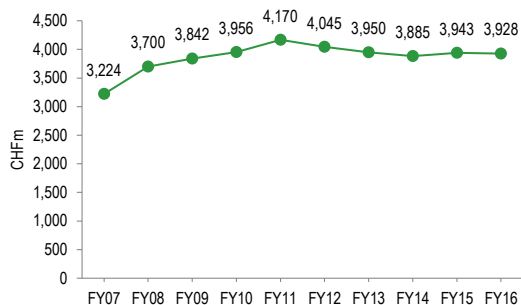
„Grössere EVU“ (durchschnittlicher Umsatz FY07-FY16 über CHF 500m)

Kernaussage #2c:

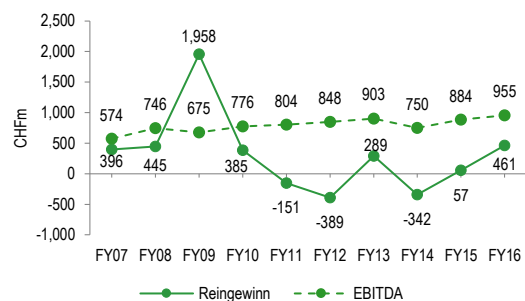
- In Cluster 3 konnten die zu Beginn angestiegenen Umsätze auf ähnlichem Niveau bis FY16 gehalten werden. Das aggregierte EBITDA ist im Betrachtungszeitraum stark gestiegen. Der aggregierte Reingewinn war zwar deutlich volatil, folgt jedoch einem Seitwärtstrend.

Der aggregierte Umsatz im Cluster 3 ist bis FY12 fast konstant angestiegen und konnte danach das Niveau halten. Der aggregierte Gewinn ist deutlich volatil ausgefallen. Das Ausgangsniveau von rd. CHF 400m in FY07 konnte - mit +/- 10% Abweichung in einigen Jahren - in FY16 wieder erreicht werden, wurde jedoch durch einen positiven Ausreisser in FY09 auf CHF 2.0 Mrd. und einige negative Abweichungen in die Verlustzone im Zeitraum zwischen FY11 und FY14 unterbrochen. Eine nachhaltig negative Tendenz ist im Zeitraum zumindest nicht zu erkennen. Der hohe Gewinn in FY09 kann mit der Gründung von Alpiq und der Auszahlung von Mitteln an EOS, welche zum Teil an die Aktionäre - u.a. Romande Energie, SIG und Groupe E - zurückgeflossen sind, erklärt werden.

Aggregierter Umsatz Cluster 3

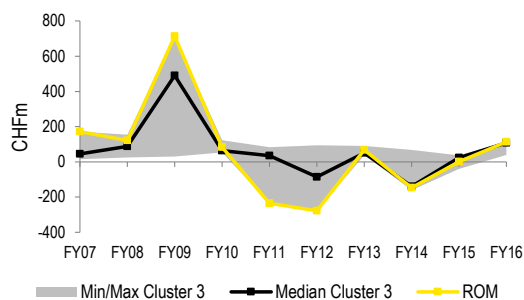


Aggregierte EBITDA & Reingewinn Cluster 3

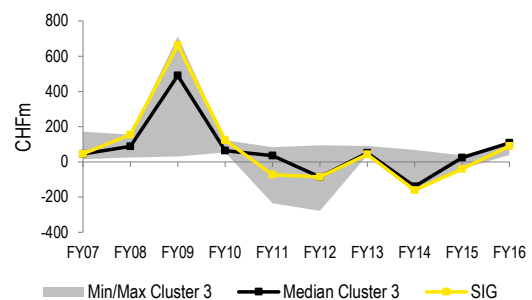


Die Streubreite ist - sowohl im positiven als auch im negativen Bereich - stark durch Romande Energie, SIG und Groupe E geprägt. Während von FY07 bis FY10 diese Unternehmen das obere Ende des Gewinns definiert haben, sind sie im Zeitraum bis FY15 für die negativen Ausprägungen im Cluster verantwortlich.

Benchmark Reingewinn
Romande Energie - Cluster 3



Benchmark Reingewinn
SIG - Cluster 3



Cluster 4

AEW, AIL, EBL, EBM, EKT, EWB, FMV, SAK, WWZ

„Mittlere EVU“ (durchschnittlicher Umsatz FY07-FY16 zw. CHF 150-500m)

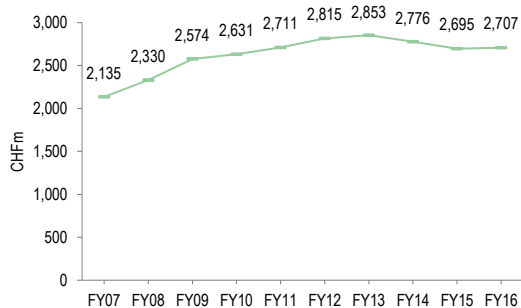
Kernaussagen #2d:

- ▶ Im Cluster 4 sind der aggregierte Umsatz und das aggregierte EBITDA tendenziell gestiegen. Der aggregierte Reingewinn war rückläufig.
- ▶ Bei verschiedenen EVU in diesem Cluster wurde die Entwicklung des Reingewinns massgeblich von deren Aktienbeteiligung an Alpiq und Axpo geprägt.

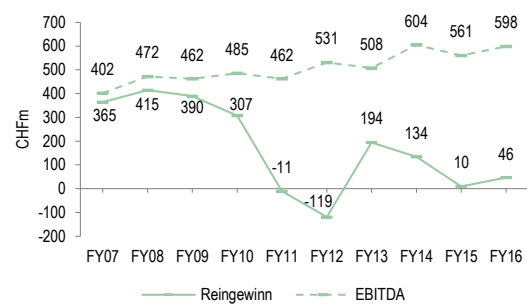
Der aggregierte Umsatz in diesem Cluster ist - bis auf die letzten 3 Jahre - konstant gestiegen. In den letzten 3 Jahren ist er um 10% gesunken.

Der aggregierte Reingewinn war rückläufig. Nach vergleichsweise hohen Gewinnen in den Jahren FY07 bis FY10 i.H.v. rd. CHF 300-400m folgten in FY11 und FY12 zwei Jahre mit Verlusten. Hiernach konnten sich die Gewinne jedoch nicht wieder auf das ursprüngliche Niveau erholen.

Aggregierter Umsatz Cluster 4

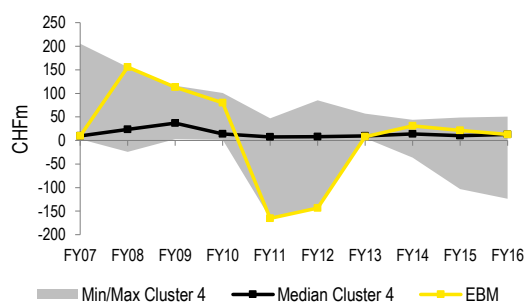


Aggregierte EBITDA & Reingewinn Cluster 4

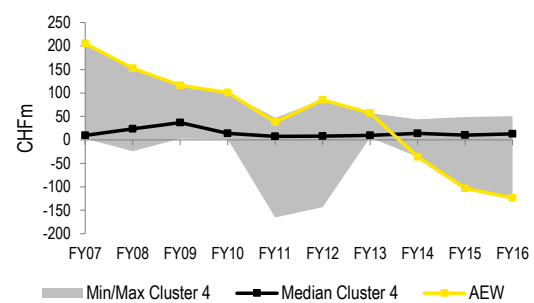


Der Median des Reingewinns im Cluster 4 verläuft relativ konstant. Die Streuung ergibt sich zumeist durch EVU, welche durch ihre Beteiligungen an Axpo und Alpiq von dortigen Entwicklungen betroffen sind bzw. davon profitieren. So lag EBM - als Aktionär von Alpiq - in den Jahren FY08 bis FY10 am oberen Ende des Gewinnbereichs in der Vergleichsgruppe, in den Jahren FY11 bis FY13 jedoch am unteren Ende. AEW lag - u.a. als Aktionärin von Axpo - in den Jahren bis FY13 ebenfalls am oberen Ende des Reingewinns, hat jedoch in FY15 und FY16 die Maximalausprägung des Verlusts definiert.

Benchmark Reingewinn EBM - Cluster 4



Benchmark Reingewinn AEW - Cluster 4



Cluster 5

ESR, EWA, EWB, EWD, EWO, EWS, EWN, IBA, SH Power

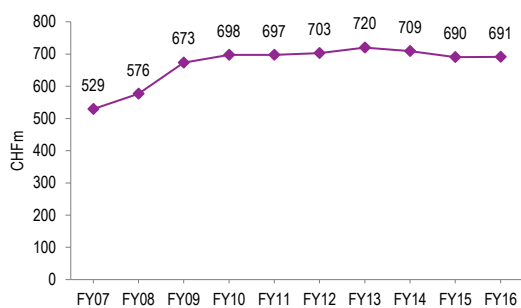
„Kleinere EVU“ (durchschnittlicher Umsatz FY07-FY16 unter CHF 150m)

Kernaussage #2e:

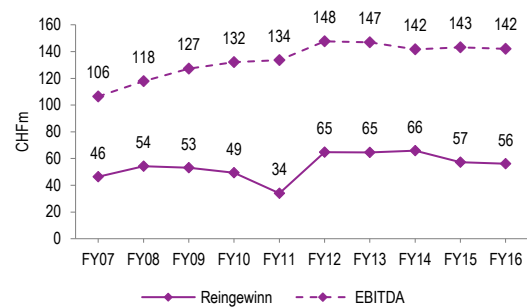
- ▶ Ähnlich zum Cluster 4 stiegen die Umsätze auch im Cluster 5 stetig an und konnten sogar in den letzten Jahren das Niveau halten. Das aggregierte EBITDA ist zwischen FY07 und FY12 gestiegen und ist seitdem stabil geblieben. Der Reingewinn im Cluster 5 stieg insgesamt - mit Ausnahme einer negativen Abweichung in FY11 - im Zeitraum sogar leicht an.

Ähnlich zum Cluster 4 steigen die Umsätze auch im Cluster 5 stetig an und können sogar in den letzten Jahren das Niveau halten. Der aggregierte Gewinn lag im Betrachtungszeitraum - mit Ausnahme von FY11, wo der Einbruch auf eine Wertberichtigung bei EWO auf Wärmeanlagen zurückzuführen war - auf einem stabilen, leicht ansteigenden Niveau; meistens zwischen CHF 53m und 65m. Mit CHF 140m ist der Umsatz von IBA in der Vergleichsgruppe mit Abstand am höchsten.

Aggregierter Umsatz Cluster 5

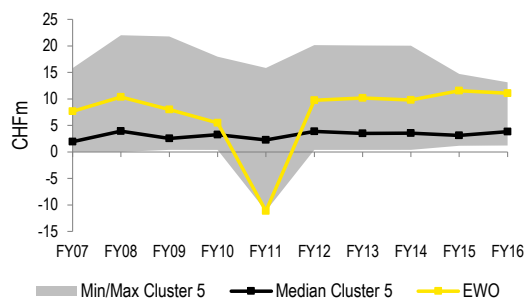


Aggregierte EBITDA & Reingewinn Cluster 5

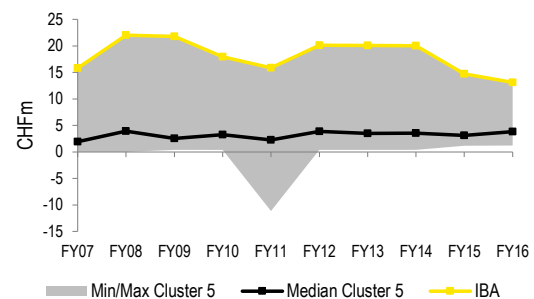


Der Reingewinn verläuft im Median konstant. Die Streubreite am oberen Ende wird durch IBA geprägt, während die negative Gewinnabweichung in FY11 durch EWO verursacht wurde.

Benchmark Reingewinn
EWO - Cluster 5



Benchmark Reingewinn
IBA - Cluster 5



3.2 Kantone/Gemeinden/Städte

In diesem Abschnitt werden aus Kantons- und Städtensicht die Entwicklung der erhaltenen Dividenden dargestellt, für Kantone die Entwicklung der Wasserzinsen und für Steuern eine Abschätzung des Aufkommens je EVU-Cluster. Dies soll einen Einblick in die finanziellen Beiträge geben, welche die EVU für Aktionäre / öffentliche Hand und Steuerbehörden geleistet haben. In den Abbildungen nicht berücksichtigt sind die von den EVU ausgeschütteten Abgaben und Leistungen an die Gemeinwesen, die gemäss Tätigkeitsberichten der EICom im schweizerischen Mittel über die Jahre konstant geblieben sind.

Die bezahlten Steuern sind als Schätzung zu verstehen, da die latenten Steuern aufgrund von teilweise fehlenden Daten nicht bei allen EVU eliminiert werden konnten (siehe 2.2 Datenauswertung).

Es ist anzumerken, dass in den nachfolgenden Darstellungen nur die Kantone und Städte abgebildet sind, welche in einem Zusammenhang zu den ausgewählten EVU stehen.

Kernaussagen #3:

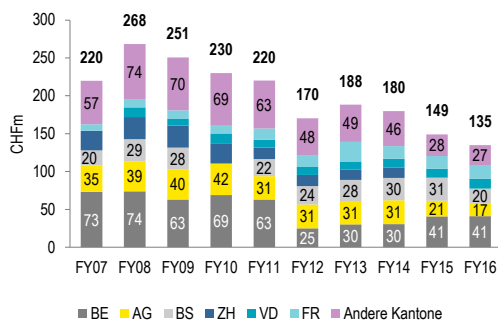
- ▶ Die Gewinnausschüttungen an Kantone haben sich im Betrachtungszeitraum um knapp 40% reduziert. Die Kantone, an die am meisten Gewinne ausgeschüttet wurden, sind die Kantone BE und AG.
- ▶ Mittellandkantone mit >10% Beteiligungen an Axpo und Alpiq haben den grössten Rückgang an Gewinnausschüttungen zu verzeichnen.
- ▶ Das Volumen der gezahlten Wasserzinsen hat sich im Zeitraum FY07-FY15 um fast 40% erhöht. Die meisten Zahlungen haben dabei die Kantone VS und GR erhalten.
- ▶ Unter den Schweizer Städten, welche im Rahmen der Studie betroffen sind, profitiert vor allem die Stadt Zürich von Gewinnausschüttungen.
- ▶ Die gezahlten Steuern, die auf Basis der vorhandenen Angaben zu laufenden und latenten Steuern hergeleitet wurden, sind im Betrachtungszeitraum deutlich gesunken, was im Wesentlichen durch Cluster 1 und 2 verursacht wurde.

Die Gewinnausschüttungen an Kantone haben sich zwischen FY07 und FY16 um knapp 40% reduziert. Während die Gewinnausschüttungen im Kanton BE von FY07 bis FY11 um die CHF 70m lagen, sind diese in FY12 auf ein Niveau von CHF 25m gesunken und haben sich seither leicht auf CHF 41m erholt.

Zweitgrösster Profiteur unter den Kantonen ist im Jahresdurchschnitt der Kanton AG; allerdings sah sich auch dieser Kanton ab FY12 niedrigeren Gewinnausschüttungen gegenüber, welche von CHF 42m in FY10 auf CHF 17m in FY16 gesunken sind. Im Kanton BS lagen die Gewinnausschüttungen in FY16 auf dem Niveau von FY07.

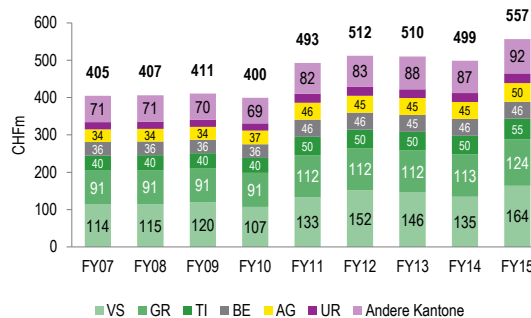
Die Höhe der gezahlten Wasserzinsen ist in den letzten 10 Jahren von CHF 405m auf CHF 557m angestiegen, was die Erhöhung des Wasserzinsniveaus im Zeitraum wiedergibt. Von der Einnahme an Wasserzinsen profitiert vor allem der Kanton VS, wohin von FY07 bis FY15 insgesamt rd. CHF 1.2 Mrd. gezahlt wurden. Der Kanton GR hat im gleichen Zeitraum insgesamt von rd. CHF 1.0 Mrd. profitiert.

Gewinnausschüttungen einzelne Kantone



Bemerkung: Gewinnausschüttungen gemäss Geldflussrechnungen bzw. Eigenkapitalnachweise der EVU

Wasserzinsen einzelne Kantone



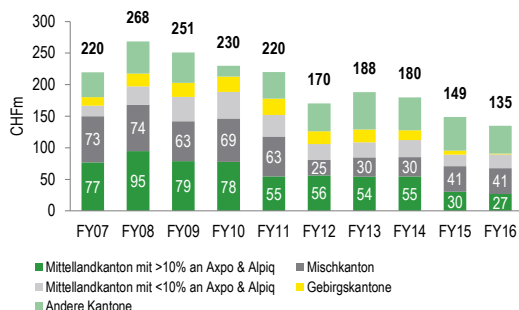
Quelle: BFE
Bemerkung: Die Wasserzinsen für FY16 sind nicht dargestellt (fehlende Daten für verschiedene Kantone)

Mittellandkantone mit >10% Beteiligungen an Axpo und Alpiq haben den grössten Rückgang an Gewinnausschüttungen zu verzeichnen. Während diese Kantone in FY07 noch von Ausschüttungen i.H.v. rd. CHF 80m profitierten, sind diese bis FY16 auf CHF 27m zurückgegangen. Der Kanton BE (klassifiziert als Mischkanton) hatte im gleichen Zeitraum ebenfalls einen deutlichen Ausschüttungsrückgang zu verzeichnen (von CHF 74m auf CHF 41m), allerdings konnte dort in FY15 und FY16 wieder ein Anstieg um rd. 30% verzeichnet werden - u.a. getrieben durch das Ergebnis von BKW.

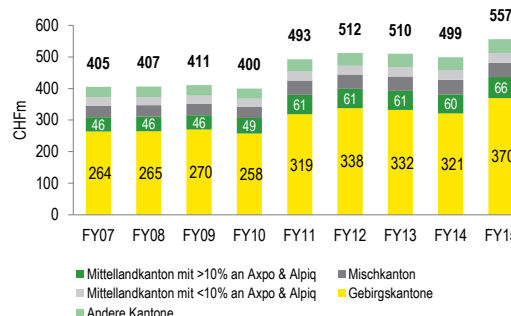
Gebirgskantone sind ebenfalls von einem starken Ausschüttungsrückgang betroffen, wobei hier vor allem in FY15 und FY16 ein starker Rückgang zu verzeichnen ist. Dieser hängt u.a. mit der wirtschaftlichen Entwicklung von Repower (GR) und AET (TI) zusammen.

Die Entwicklung der von den Kantonen erhaltenen Wasserzinsen spiegelt in ihrer Höhe den regulatorischen Anpassungspfad sowie den Ausbau der installierten Leistung wider. Die Gebirgskantone zählen zu den grössten Empfängern der Wasserzinsen. Waren es in FY07 noch CHF 264m, hat sich der Betrag bis FY15 auf CHF 370m erhöht. Während 2/3 der Wasserzinsen an Gebirgskantone fliessen, entfallen auf Kantone mit >10% Beteiligung an den kraftwerksintensiven EVU Axpo und Alpiq rd. 10%.

Gewinnausschüttungen Kantonskategorien



Wasserzinsen Kantonskategorien



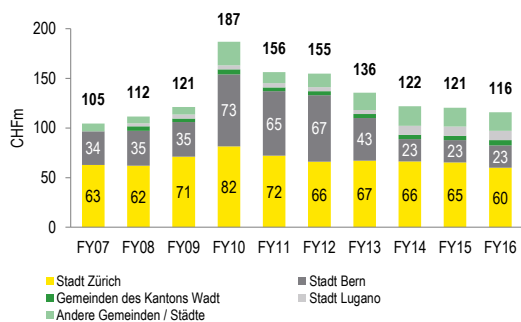
Quelle: BFE
Bemerkung: Die Wasserzinsen für FY16 sind nicht dargestellt (fehlende Daten für verschiedene Kantone)

Unter den Schweizer Städten, welche im Rahmen der Studie betroffen sind, profitiert vor allem die Stadt Zürich von Gewinnausschüttungen. Hier werden meist zwischen CHF 60m und 82m pro Jahr ausbezahlt. Die Stadt Bern profitiert ebenfalls von Ausschüttungen, wobei sich dort die Ausschüttungshöhe im Zeitverlauf stark geändert hat. Wurden von FY07 bis FY09 noch rd. CHF 35m p.a. ausbezahlt, hat sich die Ausschüttung in den Folgejahren FY10 bis FY12 auf rd. CHF 70m erhöht, bevor sie in FY14 bis FY16 auf CHF 23m zurückging.

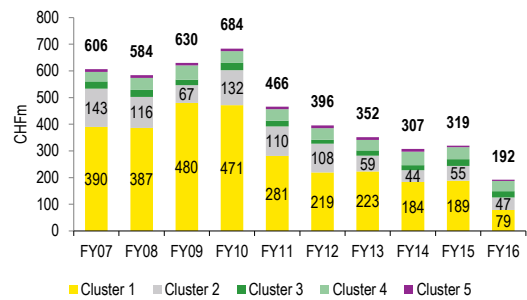
Die bezahlten Steuern haben sich von FY07 bis FY10 um 13% auf CHF 684m erhöht. In diesem Zeitraum wurden die meisten Steuern durch das Cluster 1 bezahlt (CHF 471m in FY10), gefolgt von Cluster 2 (CHF 132m in FY10). Diese Anteile von 69% (Cluster 1) und 19% (Cluster 2) haben sich bis FY16 auf 41% (Cluster 1) gesenkt bzw. auf 24% (Cluster 2) erhöht. Der prozentuale Anteil des Steueraufkommens des Cluster 2 hat somit zugenommen.

Insgesamt sind die Steuerzahlungen seit FY10 von CHF 684m auf CHF 192m in FY16 zurückgegangen - im Wesentlichen verursacht durch Cluster 1 und 2. Die Steuerzahlungen der Cluster 3, 4 und 5 sind in absoluter Höhe vergleichsweise stabil geblieben. Bei der Betrachtung der Steuerzahlungen ist jedoch zu beachten, dass verschiedene Kantone im Betrachtungszeitraum die Steuerbelastung für Unternehmen gesenkt haben.

Gewinnausschüttungen Gemeinden/Städte



Bezahlte Steuern pro EVU-Cluster (Schätzung)



4. Anhang

4.1 Definitionen der Kennzahlen

▶ Current ratio =	$\frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$						
▶ Quick ratio =	$\frac{\text{Liquide Mittel} + \text{Kurzfr. Investitionen} + \text{Wertschriften} + \text{Forderungen}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$						
▶ Rendite auf investiertes Kapital (ROC) =	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Total Kapital}}$	=	$\frac{\text{Reingewinn} + \text{Finanzaufwand}}{\text{Finanzschulden} + \text{Eigenkapital} + \text{Minderheitsanteile}}$				
▶ Eigenkapitalrendite (ROE) =	$\frac{\text{Total Aktiven}}{\text{Total Eigenkapital}}$	x	$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Total Aktiven}}$	x	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Umsatz}}$	x	$\frac{\text{Reingewinn}}{\text{NOPAT}}$
▶ Gesamtkapitalrendite (ROA) =	$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Total Aktiven}}$	x	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Umsatz}}$				
▶ NOPAT =	$\text{Reingewinn} + \text{Zinsaufwand}$						

4.2 Abkürzungen

Allgemein

- ▶ **BFE** Bundesamt für Energie
- ▶ **EBIT** Gewinn vor Zinsen und Steuern (Engl. Earnings before Interest and Taxes)
- ▶ **EBITDA** Gewinn vor Abschreibungen und Amortisationen (Engl. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
- ▶ **EiCom** Eidgenössische Elektrizitätskommission
- ▶ **EVU** Energieversorgungsunternehmen
- ▶ **EY** Ernst & Young AG, Maagplatz 1, 8010 Zürich
- ▶ **CAGR** Jährliche Wachstumsrate (Engl. Compound annual growth rate)
- ▶ **CAPEX** Investitionen in Sachanlagen (Engl. Capital Expenditures)
- ▶ **CHF m** Schweizer Franken, Millionen
- ▶ **CHF Mrd.** Schweizer Franken, Milliarden
- ▶ **D&A** Abschreibungen und Amortisationen (Engl. Depreciation and Amortization)
- ▶ **EUR** Euros
- ▶ **FY** Geschäftsjahr (Engl. Financial year)
- ▶ **GV** Grundversorgung
- ▶ **IFRS** International Financial Reporting Standards
- ▶ **MWh/a** Megawatt-Stunden pro Jahr
- ▶ **NOPAT** Geschäftsergebnis nach Steuern (Engl. Net Operating Profit After Taxes)
- ▶ **OPEX** Operative Kosten (Engl. Operating Expenses)
- ▶ **OR** Obligationenrecht
- ▶ **ROA** Gesamtkapitalrendite (Engl. Return on Assets)
- ▶ **ROC** Rendite des investierten Kapitals (Engl. Return on Capital)
- ▶ **ROE** Eigenkapitalrentabilität (Engl. Return on Equity)
- ▶ **na / n.m.** nicht vorhanden, nicht aussagekräftig (Engl. not available, not meaningful)
- ▶ **TWh/a** Terrawatt-Stunden pro Jahr

Energieversorgungsunternehmen

- ▶ AET Azienda Elettrica Ticinese
- ▶ AEW AEW Energie AG
- ▶ AIL Aziende Industriali di Lugano
- ▶ ALP Alpiq Holding AG
- ▶ AXP Axpo Holding AG
- ▶ BKW BKW Gruppe
- ▶ CKW Centralschweizerische Kraftwerke
- ▶ EBL Genossenschaft Elektra Baselland
- ▶ EBM Elektra Birseck Münchenstein
- ▶ EBS Elektrizitätswerk des Bezirks Schwyz AG
- ▶ EKT Energie des Kantons Thurgau
- ▶ EKZ Elektrizitätswerke des Kantons Zürich
- ▶ ESR Energies Sion Région
- ▶ EWA Elektrizitätswerk Altdorf AG
- ▶ EWB Energie Wasser Bern
- ▶ EWD Elektrizitätswerk Davos AG
- ▶ EWN Kantonales Elektrizitätswerk Nidwalden
- ▶ EWO Elektrizitätswerk Obwalden
- ▶ EWS Elektrizitätswerk Schwyz
- ▶ EWZ Elektrizitätswerk der Stadt Zürich
- ▶ FMV Forces Motrices Valaisannes
- ▶ GRO Groupe E AG
- ▶ IBA IBAarau AG
- ▶ IWB Industrielle Werke Basel
- ▶ REP Repower AG
- ▶ ROM Romande Energie
- ▶ SAK St.Gallisch-Appenzellische Kraftwerke
- ▶ SHP SH Power
- ▶ SIG Services Industriels de Genève
- ▶ WWZ Wasserwerke Zug

Kantone

- ▶ AG Aargau
- ▶ AR Appenzell A. Rh.
- ▶ AI Appenzell I. Rh.
- ▶ BL Basel-Landschaft
- ▶ BS Basel-Stadt
- ▶ BE Bern
- ▶ FR Freiburg
- ▶ GE Genf
- ▶ GL Glarus
- ▶ GR Graubünden
- ▶ JU Jura
- ▶ LU Luzern
- ▶ NE Neuenburg
- ▶ NW Nidwalden
- ▶ OW Obwalden
- ▶ SH Schaffhausen
- ▶ SZ Schwyz
- ▶ SO Solothurn
- ▶ SG St. Gallen
- ▶ TI Tessin
- ▶ TG Thurgau
- ▶ UR Uri
- ▶ VD Waadt
- ▶ VS Wallis
- ▶ ZG Zug
- ▶ ZH Zürich

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst & Young LLP is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in the US.

© 2017 Ernst & Young LLP.
All Rights Reserved.