

Land: Schweiz

Industrie: Energie

Februar 1998

Kurt Hess

+41 (1) 333 24 15

kurt.hess@csfb.com

Marlies Widmer

+41 (1) 333 65 15

marlies.widmer@csfb.com

## Bonitätsaspekte

# Gaznat SA

### Betreibt eines der drei regionalen Erdgasnetze in der Schweiz

Als eines der drei regionalen Erdgaspipelinesysteme in der Schweiz ist Gaznat für die Belieferung der Westschweiz zuständig. Die Region Ostschweiz wird vom Gasverbund Ostschweiz, Bern und die zentralen Landesteile vom Gasverbund Mittelland bedient. Der Einkauf der Energie läuft gesamtschweizerisch zu einem grossen Teil über die Handelsorganisation Swissgas, an der Gaznat mit knapp 20% beteiligt ist. Gaznat bezieht die Energie aus Deutschland (34%), Frankreich (29%), den Niederlanden (24%) und Russland (13%) (alle Zahlen für das Jahr 1996).

### Erdgasabsatz steigt

Im Gegensatz zu Elektrizität und Öl ist der Absatz von Erdgas über die letzten Jahre kontinuierlich angestiegen. Per 1996 machte Erdgas 13.4% des gesamten Energieverbrauchs in der Schweiz aus. Im Vorjahr lag dieser Wert noch bei 12.7%. Der Erfolg dieses Energieträgers erklärt sich im wesentlichen durch die praktisch emissionsfreie Verbrennung und gegenwärtig attraktiven Preise für fossile Brennstoffe. Die grössten Marktanteilsgewinne werden bei der Verwendung als Heizenergie verzeichnet, wofür 58% des Erdgases eingesetzt werden.

### Abnahmeverpflichtung der Aktionäre zu kostendeckenden Preisen

Die Aktionäre der 1968 gegründeten Gaznat sind öffentlich-rechtliche Körperschaften der Westschweiz sowie grosse Industrieunternehmen (siehe Tabelle). Als Abnehmer des transportierten Erdgases haben sie sich gemäss Anleihensbedingungen zur Übernahme der Gesamtmenge des von Gaznat im Rahmen langfristiger Versorgungsverträge bezogenen Gases verpflichtet. Dies zu einem Preis, der alle Kosten der Gesellschaft, also auch den Zinsendienst und die Amortisation der Schulden deckt. In diesem Sinn stellt Gaznat - wie ein Partnerwerk im Kraftwerksektor - kein gewinnorientiertes Unternehmen dar. Ziel ist es vielmehr, als gemeinsame Beschaffungs- und Transportunternehmung, den Besitzern das Erdgas zu möglichst günstigen Preisen zu liefern.

Aktionäre	in %
Service Industriels de Genève (S.I.G.)	25.0
Commune de Lausanne	15.0
Alusuisse-Lonza Holding SA, Zürich; Lonza AG, Gampel	14.0
HCB Ciments et Bétons "Holderbank", Eclépens	12.0
Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA, Vevey	7.5
Novartis, Basel	7.0
Société des Produits Nestlé, Vevey	7.0
Gazoduc SA, Sion	5.0
Gaz Neuchâtelois SA (GANSA), Corcelles -Cormondrèche	4.5
SA pour l'approvisionnement du canton Fribourg en gaz naturel (FRIGAZ), Fribourg	1.5
Commune d'Yverdon-les-Bains, Commune de Sainte-Croix	1.5
	100.0

Quelle: Firmendaten

**Provisorische  
Bonitätseinstufung:  
Starke Single-A-  
Qualität**

Aufgrund unserer provisorischen Analyse würden wir Gaznat im Bereich eines starken Single-A einstufen. Dabei stützen wir uns vorab auf die Kreditbeurteilung der schwächeren Mitglieder obiger Aktionärsgruppe. Im Gegensatz zu den klassischen Emissionszentralen (Gemeinden, Regionalbanken)<sup>1</sup> haften die Aktionäre nämlich nur bis zu ihrem proportionalen Kostenanteil. Somit würde - zumindest theoretisch - der Ausfall einer Partei bereits zu einem Verlust für die Obligationäre führen.

<sup>1</sup> Bei den Emissionszentralen (Regionalbanken, Gemeinden) haften die Mitglieder neben ihrem Anteil an der emittierten Anleihe mit einem identischen Betrag für den eventuellen Ausfall eines anderen Mitglieds.

**Auswirkungen der  
Marktliberalisierung  
in Europa**

Für ein definitives Rating müsste man die Effekte der weiteren Liberalisierung des europäischen Gasmarktes auf die Schweiz sowie die Struktur der langfristigen Bezugsverträge der Schweizer Gasunternehmen genauer studieren. Wir erwarten, dass wie im Elektrizitätssektor der Kostendruck einerseits zu einer weiteren Konsolidierung Industrie führen wird sowie andererseits den Druck auf die Gemeinden zur Verselbständigung ihrer kommunalen Gasversorgung erhöhen wird (Beispiel: Gasversorgung der Stadt Zürich). Im Gegensatz zum Strom wird der Energieträger Erdgas in der Schweiz allerdings zu 100% importiert. Auswirkungen der Marktöffnung auf die Kreditqualität reiner Transport- und Verteilunternehmen sind nach unseren Erfahrungen jedoch beschränkt. In der Schweiz besteht zudem schon heute gesetzlicher Anspruch auf Benützung des Gasleitungssystems durch Drittparteien (Third Party Access), ein Recht, das in der Praxis allerdings kaum genutzt wird.

**Ausstehende  
Anleihen**

Coupon	Laufzeit	Betrag	
5 ½ %	93 - 05.03.2003	CHF 10 Mio.	Private Placement
5 ¾ %	94 - 05.12.2004	CHF 80 Mio	
5 %	95 - 13.05.2005	CHF 80 Mio.	

Quelle: Bloomberg

This material was produced by Credit Suisse First Boston ('CSFB'), Zurich. It is distributed in Japan by Credit Suisse First Boston Securities (Japan) Limited, and elsewhere in the world by CSFB, or an authorized affiliate of CSFB (such entities and their associate persons, the "Companies"). The Companies may, to the extent permitted by law, participate or invest in other financing transactions with the issuer of the securities referred to herein (the "Securities"), perform services for or solicit business from such issuers, and/or have a position or effect transactions in the Securities or options thereof. CSFB may to the extent permitted by applicable Swiss law and other applicable law or regulation, act upon or use the above material or the conclusions stated above or the research or analysis on which they are based before the material is published to recipients. This document is not to be used or considered as an offer to sell or solicitation of an offer to buy securities. Information and opinions contained herein have been compiled or arrived at by CSFB from sources believed to be reliable, but none of the Companies accepts liability for any loss arising from the use hereof or makes any representations as to their accuracy or completeness. This document is not to be relied upon as such or used in substitution for the exercise of independent judgment. Unless otherwise permitted by law in the applicable jurisdiction, only authorized affiliates of CSFB will effect orders for securities from customers in such jurisdiction.

NOT FOR DISTRIBUTION INTO THE UNITED STATES OR TO US PERSONS UNDER ANY CIRCUMSTANCES.

© 1998 CREDIT SUISSE FIRST BOSTON

Published in German and English

Fixed Income Research – Switzerland

Country: Switzerland

Industry: Energy

February 1998

Kurt Hess +41 (1) 333 24 15

Marlies Widmer +41 (1) 333 65 15

kurt.hess@csfb.com

marlies.widmer@csfb.com

## Credit aspects

# Gaznat SA

### One of the three regional suppliers of natural gas in Switzerland

Gaznat operates one of three regional natural-gas pipeline systems and serves western Switzerland. Eastern Switzerland is served by Gasverbund Ostschweiz, while Bern and central Switzerland are supplied by Gasverbund Mittelland. The purchase of natural gas in Switzerland is co-ordinated to a large extent by the Swissgas trade association, in which Gaznat holds nearly 20%. Gaznat imports gas from Germany (34%), France (29%), the Netherlands (24%), and Russia (13%)<sup>1</sup>.

### Natural gas sales rising

In contrast to electricity and oil consumption, sales of natural gas have risen continually over the last few years. In 1996, natural gas accounted for 13.4% of total energy consumption in Switzerland compared with 12.7% the year before. This form of energy is successful because natural gas combustion is virtually emission-free, and prices of fossil fuels in general are low at present. In particular, natural gas has been very competitive and gained market share the heating fuels segment (58% goes to heating).

### Shareholders' commitment to cover costs

Gaznat was founded in 1968. Its shareholders are public-sector entities and large industrial companies in western Switzerland (see following table). According to the partnership agreement and on bond terms and conditions, shareholders have agreed to buy the total amount of gas supplied under long-term contracts at a price which covers all company costs including debt servicing and amortisation. In this respect, Gaznat operates more like a partnership, which is well-known in the power plant sector and not a profit-oriented company. As a common supplier and purchaser, its aim is rather to provide its shareholders with natural gas at the lowest possible prices.

<sup>1</sup> All figures are for 1996.

Shareholders	%
Service Industriels de Genève (S.I.G.)	25.0
Commune de Lausanne	15.0
Alusuisse-Lonza Holding SA, Zurich; Lonza AG, Gampel	14.0
HCB Ciments et Bétons "Holderbank", Eclépens	12.0
Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA, Vevey	7.5
Novartis, Basle	7.0
Société des Produits Nestlé, Vevey	7.0
Gazoduc SA, Sion	5.0
Gaz Neuchâtelois SA (GANSA), Corcelles-Cormondrèche	4.5
SA pour l'approvisionnement du canton Fribourg en gaz naturel (FRIGAZ), Fribourg	1.5
Commune d'Yverdon-les-Bains, Commune de Sainte-Croix	1.5
	100.0

Source: Company data

**Preliminary credit rating: strong single-A**

Based on our preliminary analysis, we would rate Gaznat as a strong single-A credit. We base our rating mainly on our credit assessment of the weaker members of the above group of shareholders. In contrast to the "Emissionszentralen"<sup>2</sup> (municipalities, regional banks), the shareholders are only liable for their pro rata share of costs. In this way, if one partner were to default, the bondholders would (at least theoretically) have to bear a loss.

**Effects of market liberalisation in Europe**

For a final rating, we would need to examine more closely the impact of ongoing European gas-market liberalisation on Switzerland, as well as the structure of the long-term supply agreements of the Swiss gas industry. We expect cost pressure to lead to an industry consolidation similar to that about to be experienced by the electricity sector. There will be mounting pressure on municipalities to transform their local gas utilities into self-reliant entities (e.g. Gasversorgung der Stadt Zürich). Unlike electrical energy, all natural gas in Switzerland is imported. In our experience, however, the effects of market liberalisation on the credit quality of purely shippers and distributing utilities tend to be limited. Moreover, current law in Switzerland already provides for third-party access to gas pipelines, but these rights are seldom exercised.

**Outstanding bond issues**

Coupon	Maturity	Amount	
5 ½ %	93 - 05.03.2003	CHF 10 m	Private placement
5 ¾ %	94 - 05.12.2004	CHF 80 m	
5 %	95 - 13.05.2005	CHF 80 m	

Source: Bloomberg

<sup>2</sup> "Emissionszentralen" are capital market issuing vehicles in Switzerland for municipalities and regional banks. Members are liable for (1) their share of funds borrowed plus (2) an equal amount to cover potential defaults of other members.

This material was produced by Credit Suisse First Boston ('CSFB'), Zurich. It is distributed in Japan by Credit Suisse First Boston Securities (Japan) Limited, and elsewhere in the world by CSFB, or an authorized affiliate of CSFB (such entities and their associate persons, the "Companies"). The Companies may, to the extent permitted by law, participate or invest in other financing transactions with the issuer of the securities referred to herein (the "Securities"), perform services for or solicit business from such issuers, and/or have a position or effect transactions in the Securities or options thereof. CSFB may to the extent permitted by applicable Swiss law and other applicable law or regulation, act upon or use the above material or the conclusions stated above or the research or analysis on which they are based before the material is published to recipients. This document is not to be used or considered as an offer to sell or solicitation of an offer to buy securities. Information and opinions contained herein have been compiled or arrived at by CSFB from sources believed to be reliable, but none of the Companies accepts liability for any loss arising from the use hereof or makes any representations as to their accuracy or completeness. This document is not to be relied upon as such or used in substitution for the exercise of independent judgment. Unless otherwise permitted by law in the applicable jurisdiction, only authorized affiliates of CSFB will effect orders for securities from customers in such jurisdiction.

NOT FOR DISTRIBUTION INTO THE UNITED STATES OR TO US PERSONS UNDER ANY CIRCUMSTANCES.

© 1998 CREDIT SUISSE FIRST BOSTON

Published in German and English