

EVU Partners
Führende Beratung im Energiesektor

Management Summary der indikativen Unternehmensbewertungen per 31.12.2024
Unterlage vom 12. Dezember 2025

Als Grundlage für die Bewertung der Einbringungswerte zur geplanten Fusion der StWZ Energie AG (StWZ) mit den Städtischen Betriebe Olten/a.en (sbo)

Aarau, 24. August 2026

Domenic Keller, Tizian Widmer

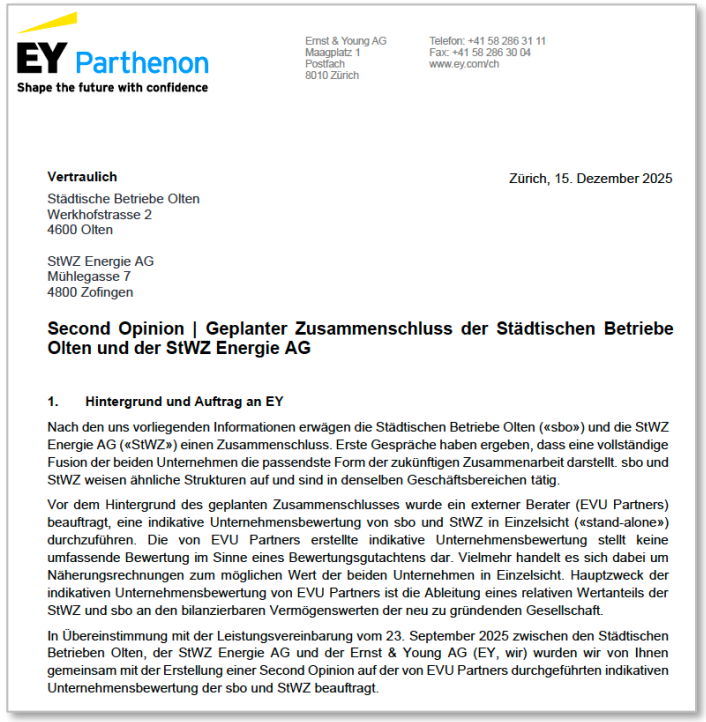
sbo Energie aus einer Hand

StWZ Energie

Die Bewertungen der sbo und StWZ wurden gemäss Bewertungskonzept hergeleitet und ergeben einen Eigenkapitalwert von MCHF 166.1 bzw. MCHF 90.4; die Ergebnisse werden im Frühjahr 2027 aktualisiert

Beteiligungswert Frohburg von Second Opinion bestätigt

MCHF	Unternehmenswert		Eigenkapitalwert	
sbo	121.4	52.0 %	166.1	**64.7 %**
StWZ	112.1	48.0 %	90.4	**35.3 %**
Frohburg	233.5	100 %	256.5	**100 %**



EY Parthenon
Shape the future with confidence

Ernst & Young AG
Maagplatz 1
Postfach
8010 Zürich

Telefon: +41 58 286 31 11
Fax: +41 58 286 30 04
www.ey.com/ch

Vertraulich

Zürich, 15. Dezember 2025

Städtische Betriebe Olten
Werkhofstrasse 2
4600 Olten

StWZ Energie AG
Mühlegasse 7
4800 Zofingen

Second Opinion | Geplanter Zusammenschluss der Städtischen Betriebe Olten und der StWZ Energie AG

1. Hintergrund und Auftrag an EY

Nach den uns vorliegenden Informationen erwägen die Städtischen Betriebe Olten («sbo») und die StWZ Energie AG («StWZ») einen Zusammenschluss. Erste Gespräche haben ergeben, dass eine vollständige Fusion der beiden Unternehmen die passendste Form der zukünftigen Zusammenarbeit darstellt. sbo und StWZ weisen ähnliche Strukturen auf und sind in denselben Geschäftsbereichen tätig.

Vor dem Hintergrund des geplanten Zusammenschlusses wurde ein externer Berater (EVU Partners) beauftragt, eine indikative Unternehmensbewertung von sbo und StWZ in Einzelsicht («stand-alone») durchzuführen. Die von EVU Partners erstellte indikative Unternehmensbewertung stellt keine umfassende Bewertung im Sinne eines Bewertungsgutachtens dar. Vielmehr handelt es sich dabei um Näherungsrechnungen zum möglichen Wert der beiden Unternehmen in Einzelsicht. Hauptzweck der indikativen Unternehmensbewertung von EVU Partners ist die Ableitung eines relativen Wertanteils der StWZ und sbo an den bilanzierbaren Vermögenswerten der neu zu gründenden Gesellschaft.

In Übereinstimmung mit der Leistungsvereinbarung vom 23. September 2025 zwischen den Städtischen Betrieben Olten, der StWZ Energie AG und der Ernst & Young AG (EY, wir) wurden wir von Ihnen gemeinsam mit der Erstellung einer Second Opinion auf der von EVU Partners durchgeführten indikativen Unternehmensbewertung der sbo und StWZ beauftragt.

Erläuterungen

Bewertung:

- Die provisorische Bewertung per 31.12.2024 ergab Eigenkapitalwerte von CHF 166.1 Mio. für sbo (64.7 Prozent) und CHF 90.4 Mio. für StWZ (35.3 Prozent). Die Unterschiede in den Eigenkapitalwerten sind in erster Linie auf nicht-betriebliche Vermögenswerte sowie unterschiedliche Finanzierungsstrukturen zurückzuführen:
  - Die sbo verfügen über ein neues Betriebsgebäude im Wert von CHF 28.8 Mio. und weisen gleichzeitig nur geringe Finanzverbindlichkeiten auf.
  - Die Liegenschaft der StWZ ist hingegen weitgehend abgeschrieben und wird mit CHF 6.5 Mio. bewertet. Zusätzlich bestehen bei der StWZ Finanzverbindlichkeiten in der Höhe von CHF 39.2 Mio.

Second Opinion:

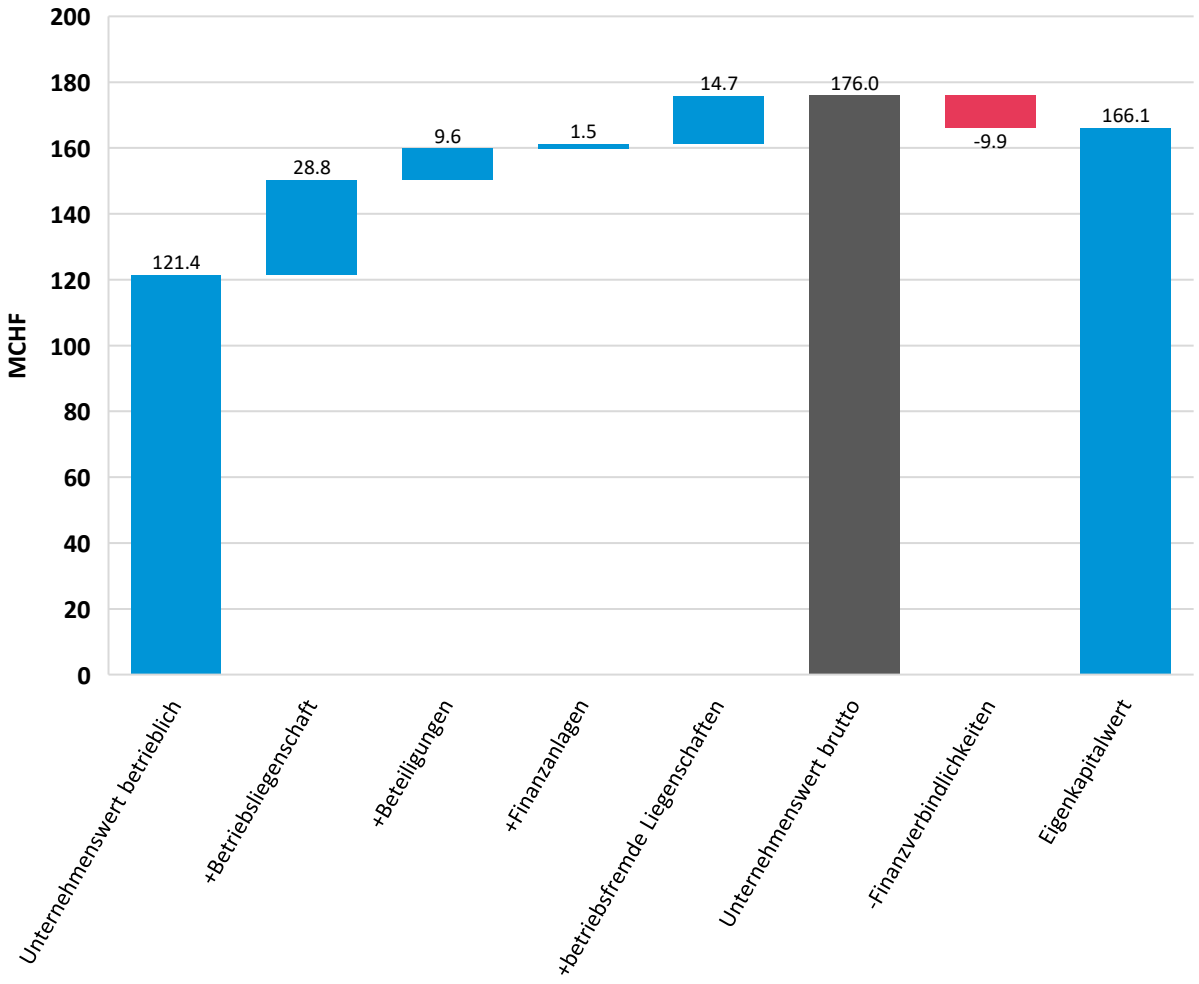
- Der Eigenkapitalwert wurde von EY Parthenon AG mittels einer Second Opinion geprüft. Ihre Schlussfolgerung bestätigen die Bewertungsergebnisse von EVU Partners AG mit Wertbandbreiten von:
  - sbo: CHF 159.9 Mio. bis CHF 173. 5 Mio.
  - StWZ: CHF 84.6 Mio. bis CHF 92.8 Mio.

Bewertungsaktualisierung:

- Die Bewertung der Unternehmen sind indikativer Natur und basieren auf dem Bewertungsstichtag vom 31.12.2024.
- Im Frühjahr 2027 ist vorgesehen, die Bewertungen per Stichtag 31.12.2026 rückwirkend zu aktualisieren. Entsprechend können sich die Werte noch verändern.

Der für die Aktienverteilung massgebliche Eigenkapitalwert der sbo beträgt rund MCHF 166.1

sbo: Indikative Unternehmensbewertung



Management Summary

Der **Unternehmenswert brutto beträgt rund MCHF 176.0**; abzüglich Finanzierungsverbindlichkeiten resultiert ein **Eigenkapitalwert von rund MCHF 166.1**

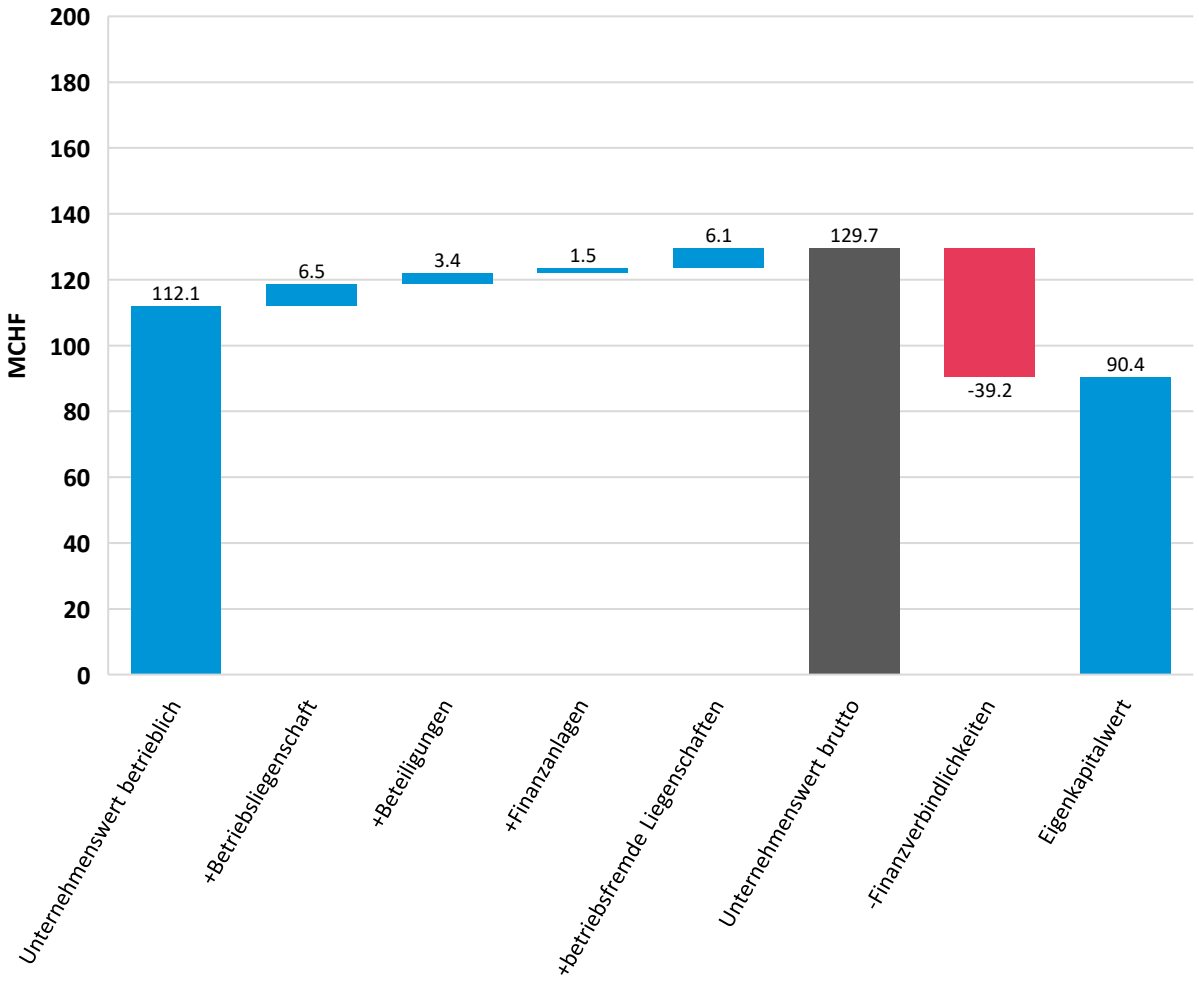
Ausgewählte Eckwerte

- **Betriebsliegenschaft (MCHF 28.8)**
  Die Betriebsliegenschaft der sbo wurde neu erbaut. Im Rahmen der Bewertung wird davon ausgegangen, dass der aktuelle betriebliche Buchwert in etwa dem Verkehrswert der Liegenschaft entspricht (zu MCHF 24.3 bewertet). Das Grundstück umfassend 8'994m^2 wird zu einem Wert von CHF 500/m^2 zu MCHF 4.5 bewertet.
- **Beteiligungen (MCHF 9.6)**
  Darin sind i.W. eine Beteiligung an der SO-Energie AG im Wert von MCHF 1.8 sowie der Aare Versorgungs AG im Wert von MCHF 7.2 enthalten. Die Bewertung erfolgt @Equity. Der Buchwert der Beteiligung der a.en AG und der Control AG wurde in der aggregierten Betrachtung sbo/a.en eliminiert.
- **Betriebsfremde Liegenschaften (MCHF 14.7)**
  Betriebsfremde Liegenschaften wurden – falls vorhanden – mittels Bewertungsgutachten oder andernfalls indikativ, in Rücksprache mit dem Management, bewertet.
- **Finanzierungen (MCHF 9.9)**
  Die sbo weist per 31.12.2024 ein langfristiges Darlehen (Raiffeisen) über MCHF 9.7 sowie verzinsliche Verbindlichkeiten ggü. Dritten in Höhe von MCHF 0.2 aus.

Quelle: Frohburg_Bewertung_sbo

Der für die Aktienverteilung massgebliche Eigenkapitalwert der StWZ beträgt MCHF 90.4

StWZ: Indikative Unternehmensbewertung



Management Summary

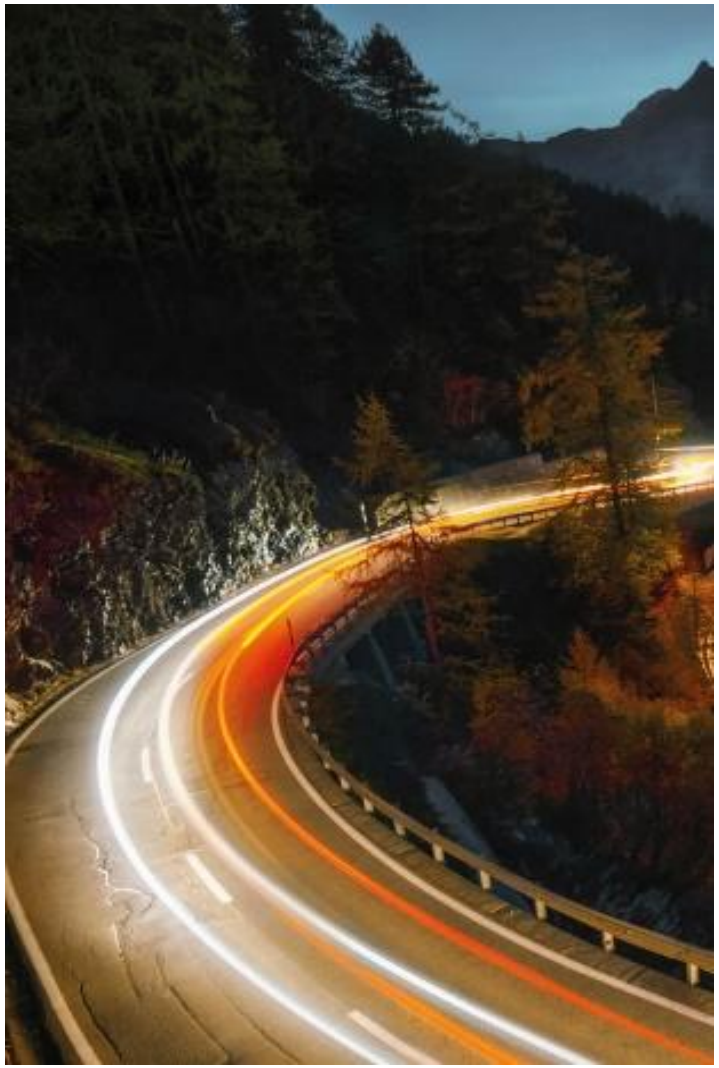
Der **Unternehmenswert brutto beträgt rund MCHF 129.7**; abzüglich Finanzierungsverbindlichkeiten resultiert ein **Eigenkapitalwert von rund MCHF 90.4**

Ausgewählte Eckwerte

- **Betriebsliegenschaft (MCHF 6.5)**
  Die Betriebsliegenschaft der StWZ wurde aufgrund ihres Alters bereits nahezu vollständig abgeschrieben. Um in der Bewertung einen Marktvergleich herzustellen (Fair Value Betrachtung), wurde zur Sicherstellung der Gleichbehandlung für die Betriebsliegenschaft ein Bewertungsgutachten durch einen Immobilienspezialisten in Auftrag gegeben. Der Wert gemäss Bewertungsgutachten beträgt rund MCHF 6.5.
- **Beteiligungen (MCHF 3.4)**
  Diese Position enthält i.W. die Beteiligung von 1.89% an Swisspower Renewables AG (SPRAG). Die Bewertung gemäss der Equity-Methode nach Swiss GAAP FER ergibt basierend auf dem Eigenkapital per Stichtag vom 31.12.2024 von MCHF 134 einen Wert von MCHF 2.5. Der bilanzierte Buchwert beträgt MCHF 3.7. Die Gesellschaft befindet sich momentan in einer Wachstumsphase und prüft den Zusammenschluss mit einer anderen Gesellschaft. Der Wert der Beteiligung wird im Rahmen der Aktualisierung der Bewertung per 31.12.2026 erneut überprüft.
- **Betriebsfremde Liegenschaften (MCHF 6.1)**
  Die StWZ ist Eigentümerin der Landreserve Brühl von 12’247m^2, welche mit einem Wert von MCHF 6.1 bewertet wurde.
- **Finanzierungsverbindlichkeiten (MCHF 39.2)**
  StWZ weist per 31.12.2024 kfr. Finanzverbindlichkeiten in Höhe von MCHF 16.0, lfr. Finanzverbindlichkeiten in der Höhe von MCHF 12.5 sowie ein Darlehen mit der Stadt Zofingen von MCHF 10.0 und MCHF 0.7 übrige aus.

Quelle: Frohburg_Bewertung_StWZ
[1)] Bewertung KPMG vom 28.11.2025

Disclaimer



Vorbehalte und Einschränkungen

- Es handelt sich bei unserer indikativen Unternehmensbewertung um kein Bewertungsgutachten im eigentlichen Sinne, sondern um Wertüberlegungen und Näherungsrechnungen zu einem möglichen Wert der aggregierten Gesellschaften sbo/a.en und der StWZ Energie AG unter den getroffenen Annahmen. Wir basieren dabei auf den uns von der sbo/a.en und der StWZ Energie AG zur Verfügung gestellten Unterlagen. Eine umfassende Unternehmensbewertung würde eine detaillierte Überprüfung der Datengrundlagen beinhalten und würde deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen. Aufgrund der begrenzten Zeit wurde auftragsgemäss keine vertiefte Datenüberprüfung vorgenommen.
- Die für die finanzielle Bewertung relevanten Annahmen basieren auf vereinfachten Einschätzungen, welche mit Geschäftsleitungsmitgliedern der sbo/a.en und der StWZ Energie AG besprochen wurden.
- Unsere Wertüberlegungen basieren auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen sowie der getroffenen Annahmen. Dabei verlassen wir uns auf die Vollständigkeit und Richtigkeit der uns zur Verfügung gestellten Daten und Informationen. Unsere Verantwortung gegenüber den Parteien beschränkt sich deshalb einzig auf die sorgfältige und fachgerechte Durchführung der indikativen Wertüberlegungen.
- Insbesondere können wir das Eintreffen der Prognosen und deren zugrunde gelegten Annahmen (Budget, Mittelfristplanung, Veräusserung von Liegenschaften) und/oder die Realisierbarkeit der von uns ermittelten Wertbandbreiten in keiner Weise gewährleisten.
- Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unternehmensbewertungen vom 12. Dezember 2025 und orientieren sich an Konditionen und Bedingungen im Markt- und Regulierungsumfeld. Weichen Zeitpunkt, Basisdaten, Konditionen und Bedingungen der tatsächlichen Entwicklung davon ab, können auch die Planwerte materiell von der tatsächlichen Entwicklung abweichen.
- Dieser Bericht ist ausschliesslich für das Fusionsprojekt «Frohburg» bestimmt.


unabhängig