

EVU Partners
Führende Beratung im Energiesektor

Projekt «Frohburg» | Bewertungskonzept

Beilage zur Transaktionsvereinbarung

Aarau, 18. September 2025

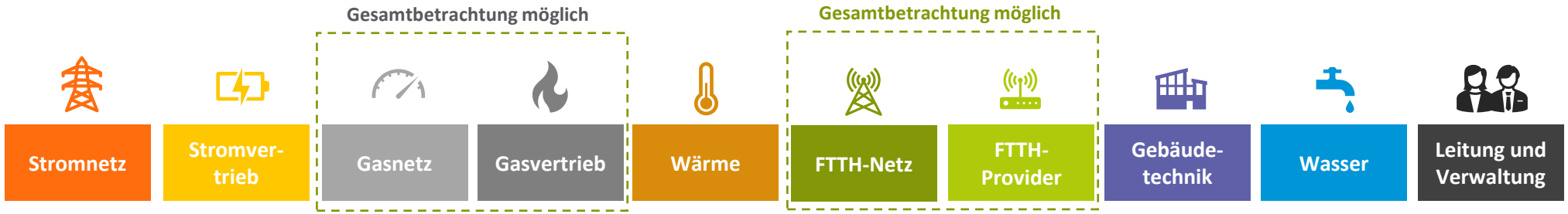
sbo Energie aus einer Hand

StWZ Energie

Regulierte Sparten werden grundsätzlich zu regulierten Werten bewertet; Gasnetz und FTTH zum tieferen Wert aus DCF- und Substanzwertbewertung; übrige Sparten zum DCF-Wert

Bewertungsmethoden: Wertsetzende Verfahren in der Übersicht

Bewertung der Sparten



Bewertungsmethoden: Wertsetzend (tieferer Wert beider Methoden)

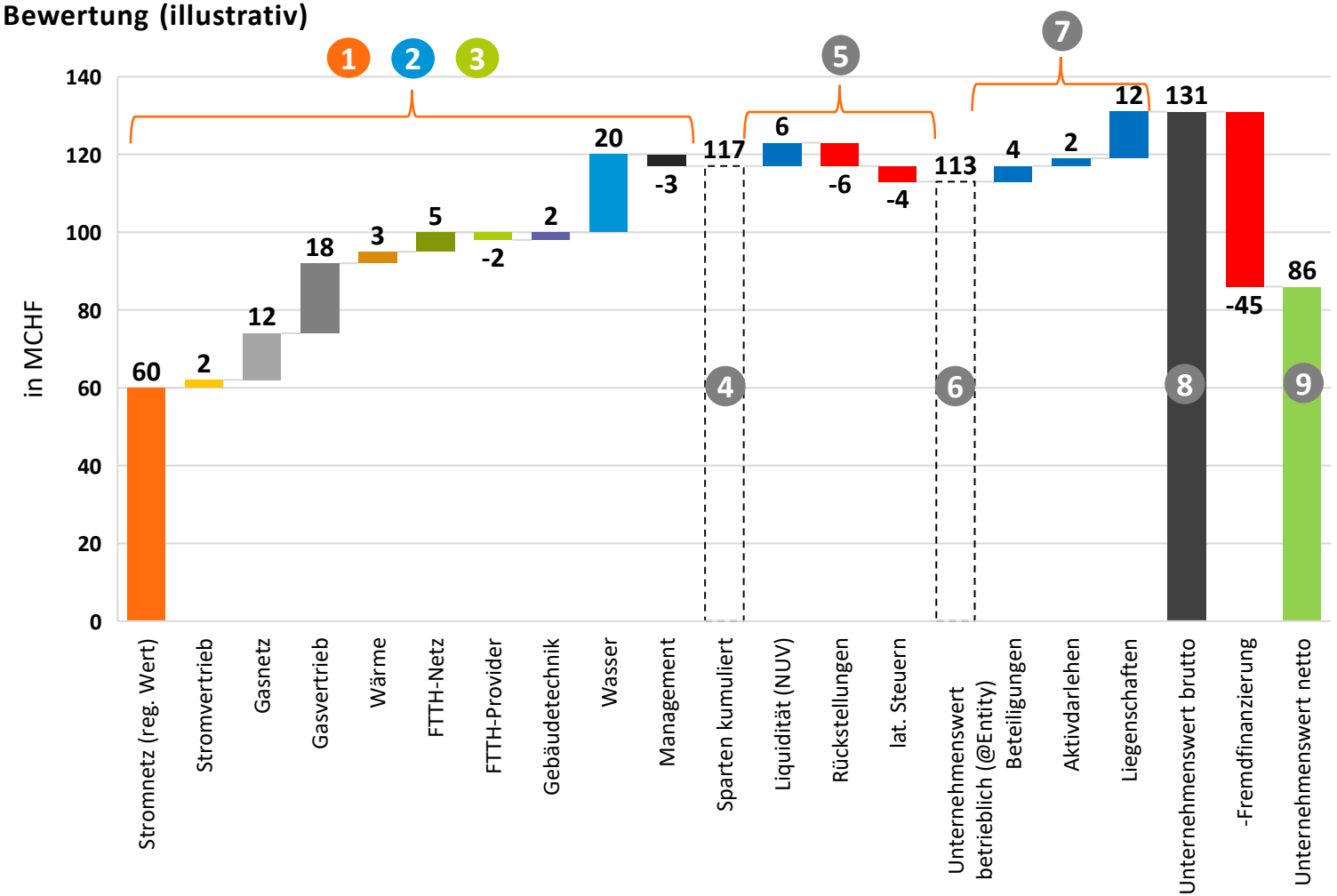
Substanzwert	**DCF-Wert**	**DCF-Wert Substanzwert**	**DCF-Wert**	**DCF-Wert Substanzwert**	**DCF-Wert Substanzwert**	**DCF-Wert**	**DCF-Wert**	**Substanzwert**	**DCF-Wert**

Bewertungsmethoden: Regulierte Sparten wie Stromnetz und Wasserversorgung werden zum regulierten Wert resp. dem betrieblichen Anlagerestwert per Stichtag bewertet; die übrigen Sparten ohne regulierte, kostendeckende Tarifierung werden im DCF-Verfahren und im Substanzwertverfahren (betrieblicher Anlagerestwert) berechnet, mit dem Ziel, dass der geringere Wert aus Netto-Barwert (DCF) und aus betrieblichem Anlagerestwert für die Bewertung angesetzt wird, um damit die Aktivierungsfähigkeit eines Assets im Rahmen der Fusion gleichermassen zu gewährleisten.

Sparten im Aufbau: Die Aktivierbarkeit und somit auch die Bewertung hinsichtlich Einbringungswert im Rahmen der Fusion für eine Sparte im Aufbau, einzig auf der Grundlage eines Businessplans, ist nicht möglich. Begründung: Bilanzierungsfähigkeit in Bezug auf die Fusion bedingt eine gewisse Verlässlichkeit wie Verfügungsmacht, hochwahrscheinlicher Mittelzufluss, verlässliche Schätzung und vergangenes Ereignis (Umsetzungsbeschluss, Verträge mit Endkunden, Bewilligungen, Investitionen etc.). Businesspläne können dann anteilig (Etappe) berücksichtigt werden, wenn sie durch konkrete Fakten gestützt sind (bspw. bereits vorliegendes Wärmenetz vorliegt und/oder eine Teil-Etappe in der Realisierung besteht). In diesem Fall kann eine entsprechende DCF-Berechnung für den bestehenden Teil inkl. der zu realisierenden Etappe durchgeführt werden. Businesspläne werden primär zur Plausibilisierung der Werthaltigkeit getätigter, aktivierter Kosten verwendet und nur sekundär zum Nachweis einer potenziellen Wertsteigerung. Eine volle Aktivierbarkeit (und somit eine Abstützung rein auf einen Netto-Barwert einer DCF-Berechnung) ist dann möglich, wenn sich die Sparte bereits vollständig in der Betriebsphase befindet. Das Prinzip soll eine bewertungstechnisch verlässliche und faire Bewertung sowie die Gleichbehandlung sicherstellen.

Bereinigung des Unternehmenswerts erfolgt schrittweise 4 – 9

Bewertung (illustrativ)



Erläuterungen

4 **DCF-Wert**: Mittels Discounted Cashflow Methode wird der indikative Unternehmenswert ermittelt.

5 **Bilanzielle Korrekturen:** Netto-Umlaufvermögen inkl. regulierte Deckungsdifferenzen wird aufgerechnet (nicht im DCF-Modell enthalten); Zuschläge und Abzüge für Rückstellungen und lat. Steuern.

6 **Unternehmenswert betrieblich (@Entity):** Betriebswirtschaftlicher Unternehmenswert ohne übrige Vermögenswerte (nicht betriebliche).

7 **Übrige Vermögenswerte**: Nicht im Unternehmenswert berücksichtigte betriebliche und finanzielle Beteiligungen, Aktivdarlehen, Grundstücke- und Liegenschaften.

8 **Unternehmenswert brutto (@entity)**: Einbringungswert brutto.

9 **Unternehmenswert netto (@equity):** Abzug des finanziellen Fremdkapitals zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts (Aktien).

1 2 3 Bewertung erfolgt auf der Grundlage von IST-Werten und bereinigten Planwerten je Geschäftsfeld

Geschäftsfeld Stromnetz (Beispiel)

			1			2	3						
Planungsparameter	**Einheit**		**Dez 22**	**Dez 23**	**Dez 24**	**Dez 25**	**Dez 26**	**Dez 27**	**Dez 28**	**Dez 29**	**Dez 30**	**Dez 31**	**Dez 32**
							1	2	3	4	5	6	7
Ausspeisung Netz NE 5	kWh		35'846'640	35'102'190	35'846'643	34'400'000	35'652'739	35'831'003	36'010'158	36'190'209	36'371'160	36'553'016	36'735'781
Ausspeisung Netz NE 7	kWh		79'060'030	73'141'290	79'060'031	67'656'000	75'478'499	75'855'892	76'235'171	76'616'347	76'999'429	77'384'426	77'771'348
Gesamtabsatz	*kWh*		*114'906'670*	*108'243'480*	*114'906'674*	*102'056'000*	*111'131'239*	*111'686'895*	*112'245'329*	*112'806'556*	*113'370'589*	*113'937'442*	*114'507'129*
Preise													
Netznutzungserlös NE 5 inkl. SDL, exkl. Abgaben	Rp. / kWh		4.06	6.43	7.96	7.86	7.50	7.37	6.00	6.10	6.10	6.10	6.10
Netznutzungserlös NE 7 inkl. SDL, exkl. Abgaben	Rp. / kWh		12.07	12.37	14.10	15.65	15.50	15.25	14.36	14.40	14.40	14.40	14.40
Gebühren SDL	Rp. / kWh		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gebühren KEV	Rp. / kWh		2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
Konzessionsabgaben	Rp. / kWh		0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Betriebsertrag	**CHF**		**19'679'721**	**20'807'127**	**17'738'384**	**16'682'967**	**18'164'468**	**18'056'978**	**16'978'171**	**17'166'984**	**17'324'758**	**17'447'673**	**17'571'960**
Erträge aus Lieferungen und Leistungen	CHF		14'506'706	14'607'931	17'508'384	16'405'967	17'887'468	17'779'978	16'701'171	16'889'984	17'047'758	17'170'673	17'294'960
Andere betriebliche Erträge	CHF		701'865	781'173	230'000	277'000	277'000	277'000	277'000	277'000	277'000	277'000	277'000
Aktivierte Eigenleistungen	CHF		4'477'859	5'430'114	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erlösminderungen	CHF		-6'708	-12'090	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Betriebsaufwand	**CHF**		**-13'241'876**	**-13'419'964**	**-15'897'947**	**-14'602'075**	**-13'211'140**	**-13'388'730**	**-13'505'460**	**-13'624'065**	**-11'593'429**	**-11'727'705**	**-11'863'954**
Beschaffungsaufwand	CHF		-2'121'462	-2'943'427	-4'156'705	-3'836'327	-3'267'579	-3'333'176	-3'400'089	-3'468'346	-3'537'973	-3'608'998	-3'681'448
Abgaben	CHF		-3'502'894	-3'303'574	-5'745'334	-3'908'739	-3'392'203	-3'409'164	-3'426'210	-3'443'341	-3'460'558	-3'477'861	-3'495'250
Material- und Fremdleistungsaufwand	CHF		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Personalaufwand	CHF		-3'951'156	-3'976'173	-2'062'593	-2'153'164	-2'087'145	-2'108'016	-2'129'096	-2'150'387	-2'171'891	-2'193'610	-2'215'546
Sonstiger Betriebsaufwand	CHF		-1'236'011	-1'168'200	-1'883'100	-2'616'268	-2'328'462	-2'351'747	-2'375'264	-2'399'017	-2'423'007	-2'447'237	-2'471'709
Abschreibungen	CHF		-2'430'353	-2'028'589	-2'050'215	-2'087'578	-2'135'751	-2'186'627	-2'174'801	-2'162'974	-	-	-
Betriebliches Ergebnis (EBIT)	**CHF**		**6'437'845**	**7'387'164**	**1'840'437**	**2'080'892**	**4'953'328**	**4'668'248**	**3'472'710**	**3'542'918**	**5'731'329**	**5'719'968**	**5'708'006**
EBIT-Marge	*%*		*32.7%*	*35.5%*	*10.4%*	*12.5%*	*27.3%*	*25.9%*	*20.5%*	*20.6%*	*33.1%*	*32.8%*	*32.5%*
Steuern (auf EBIT)	CHF		-1'351'947	-1'551'304	-386'492	-436'987	-1'040'199	-980'332	-729'269	-744'013	-1'203'579	-1'201'193	-1'198'681
NOPLAT (Gewinn nach adjustierten Steuern)	**CHF**		**5'085'898**	**5'835'859**	**1'453'946**	**1'643'905**	**3'913'129**	**3'687'916**	**2'743'441**	**2'798'905**	**4'527'750**	**4'518'775**	**4'509'325**
Abschreibungen	CHF		2'430'353	2'028'589	2'050'215	2'087'578	2'135'751	2'186'627	2'174'801	2'162'974	2'165'794	2'130'654	2'098'231
Investitionen	CHF		-3'965'784	-5'104'563	-5'000'000	-3'300'000	-3'700'000	-3'800'000	-2'200'000	-2'500'000	-2'500'000	-2'500'000	-2'500'000
Veränderungen NUV/Rückstellungen	CHF		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free Cash Flow (vor Zinsen)	**CHF**		**3'550'467**	**2'759'885**	**-1'495'839**	**431'483**	**2'348'880**	**2'074'544**	**2'718'242**	**2'461'880**	**4'193'544**	**4'149'429**	**4'107'556**

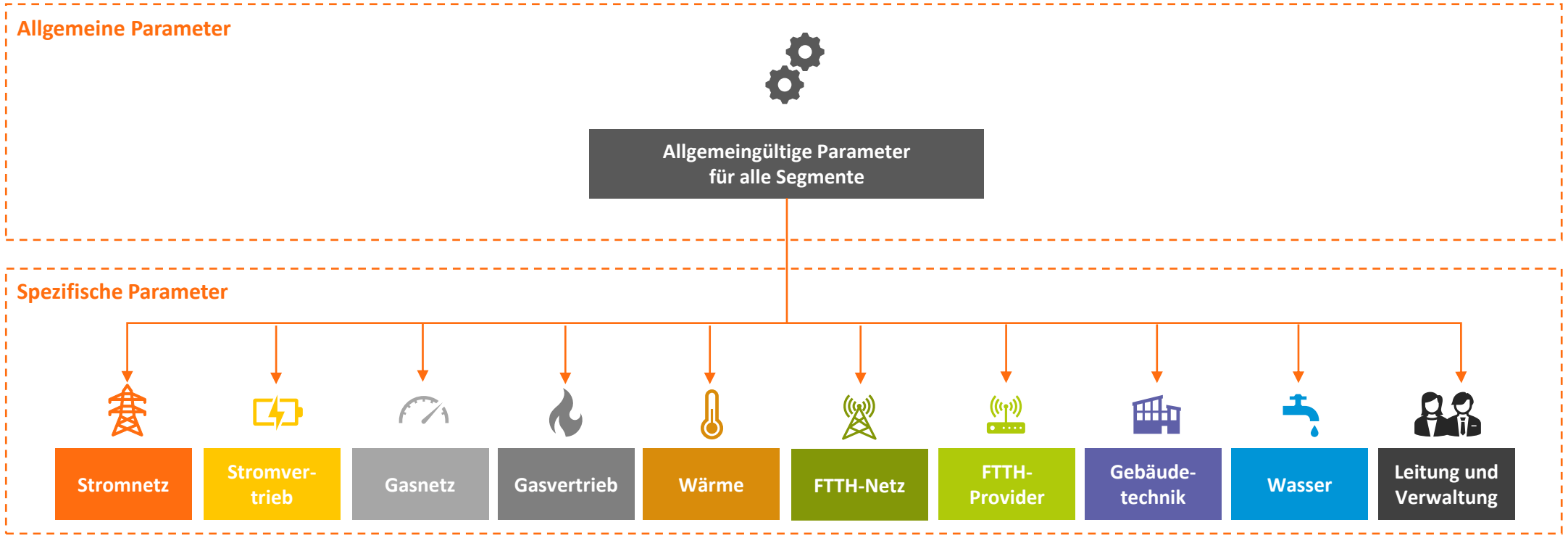
Überleitung des geprüften Finanzabschlusses auf betriebliche Werte

Herleitung normalisierter Mittelwert

Planwerte gemäss Businessplänen / alternativ Fortführung des normalisierten Mittelwerts inkl. Wachstumsannahmen exkl. Sondereffekte

Allgemeine Parameter definieren den Rahmen der Bewertung; spezifische Parameter die Grundsätze, Prämissen und Eigenheiten in den Geschäftsfeldern (Sparten)

Aufbau der Parametrisierung



Allgemeine Parameter für die Bewertung

Planannahmen zur indikativen Unternehmensbewertung

Parameter	Bewertungsstichtag	Betrachtungs-zeitraum	Endwert (TV)	Szenarien	Steuern	Teuerung
Annahme	31.12.2024	2026 – 2032[1)]	Free Cash Flow (normalisiert) kapitalisiert mit WACC abzgl. Wachstum[2)]	Keine Szenarien	15%[3)]	1.0%[4)]
Basis	-	-	Planjahr 8 (2032)	-	Ordentliche Besteuerung von jur. Personen im Kanton Aargau und Solothurn	1% als Mindestziel; 2% als Obergrenze für Inflation der Schweizerischen Nationalbank
Begründung	Frühestmöglicher Zeitpunkt für strategische Planung	Folgebewertung 7-Planjahr bis 31.12.2032				[4)]Energiepreis-entwicklung kann abweichen

1) Sparten im Auf- oder Abbau: Gas, Wärme, und Telekommunikation können länger als entsprechenden Berechnungszeitraum angesetzt werden
2) Endwert: Bildet das Geschäft über das finale Planjahr hinaus ab
3) Steuersatz auf Ergebnis: Gewinn- und Kapitalsteuer (Durchschnittwert); wird für sbo und StWZ nur auf steuerbaren Sparten noch näherungsweise berechnet und auf Gewinn vor EBIT umgerechnet
4) Teuerung: Soll der längerfristigen Erwartung der Schweiz (KOF, SNB, SECO etc.) entsprechen

Planungsparametern aufgrund bisheriger Erkenntnisse (Erläuterungen)

Voraussichtliche Planungsparameter

Geschäftsfeld	Parameter
Stromnetz	• Anlagewert regulatorisch (Basis) • ElCom Reporting der Jahre 2023 bis 2025 als relevante Datenbasis: Regulierter Anlagewert inkl. NUV und DD (primär) • Es gilt der Grundsatz: Regulierte Wertbasis = Fair Value; Beschaffungs- und Absatzplanung (GWh; Preise) für Ertragswertberechnung (sekundär)
Stromvertrieb	• DCF-Verfahren (Basis) • ElCom Reporting der Jahre 2023 bis 2025 als relevante Datenbasis für DCF-Berechnung (primär) • Marktöffnung per 2029 als Annahme: -Grundversorgung: max. Gewinn = NUV-Verzinsung mit WACC Stromnetz; Marktöffnung 2030 mit -10% Kunden; danach -2% p.a.; -Marktversorgung: Bruttogewinn-Marge von +1%
Gasnetz	• DCF-Verfahren & Anlagewert betrieblich (Substanzwert) – tieferer Wert von beiden • Netznutzungsmodell «Nemo»: Anlagewert betrieblich; für Ertragswertberechnung: Beschaffungs- und Absatzportfolio (sekundär) • Dekarbonisierung-Strategie zu berücksichtigen: Absenkpfad bis 2040 resp. 2050 auf minimales Niveau zu definieren; Alternativ: Abschlag im Endwert (TV); Grundlage: Energieperspektiven des Bundes (Szenario Zero B – PtG Strategie) • Kosten und Erlöse Gasnetz werden in einem Bewertungssegment abgebildet und Plafonds für max. Netzkosten (CHF 30/MWh)
Gasvertrieb	• DCF-Verfahren (Basis) • Netznutzungsmodell «Nemo» für Beschaffungs- und Absatzportfolio in Mengen/Tarifen für DCF-Berechnung (primär) • Dekarbonisierung-Strategie zu berücksichtigen: siehe Gasnetz • Kosten und Erlöse: Vereinheitlichte BG-Marge entsprechend dem Mittelwert der Jahre 2022 – 2024 (Angleichung Unternehmen)
Wärme	• DCF-Verfahren & Anlagewert betrieblich (Substanzwert) – tieferer Wert von beiden • Wärmegesellschaften: quotale Anrechnung des DCF-Werts bei Beteiligungen (sofern Sparte im Aufbau dies zulässt, vgl. S. 2) • Beschaffungs- und Absatzplanung (GWh; Preise) für Ertragswertberechnung • Businessplan: indikativ, um Entwicklungen entlang der Margen (Var. + Fixkosten zzgl. Marge) zu verifizieren

Planungsparametern aufgrund bisheriger Erkenntnisse (Erläuterungen)

Planungsparameter

Geschäftsfeld	Parameter
FTTH-Netz	• DCF-Verfahren & Anlagewert betrieblich (Substanzwert) – tieferer Wert von beiden • Beschaffungs- und Absatzplanung (NNE; Preise Fasernutzung) für Ertragswertberechnung (sekundär) • Businessplan: indikativ, um Entwicklungen entlang der Margen (Var. + Fixkosten zzgl. Marge) auf Basis Netznutzungs-Einheiten zu verifizieren
FTTH-Provider	• DCF-Verfahren (Basis) • Beschaffungs- und Absatzplanung (Anz. Kunden; Packet-Preise, Verkauf, DL) für Ertragswertberechnung (primär) • Businessplan: indikativ, um Entwicklungen entlang der Margen (Var. + Fixkosten zzgl. Marge) auf Basis Provider-DL zu verifizieren
Gebäudetechnik	• DCF-Verfahren (Basis) • Businessplan: indikativ, um Umsatz-Entwicklungen entlang der Margen (Var. + Fixkosten zzgl. Margen)
Wasser	• Anlagewert betrieblich (Basis) • Beschaffungs- und Absatzplanung (m^3; Preise) für Ertragswertberechnung (sekundär)
Leitung und Verwaltung	• DCF-Verfahren (Basis) • Leitung, Administration und allg. Infrastruktur wird als separates Bewertungssegment kumuliert und bewertet • Nicht den Sparten direkt zuordenbare Dienstleistungserträge werden direkt in den jeweiligen Geschäftsfeldern realisiert • EBIT-Marge muss realistisch und marktgerecht sein; allfällige Anpassungen individuell

Stromnetz: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: Regulierter Wert der Netto-Aktiven (Plausibilisierung mittels DCF-Methode)

Parameter	Mengenentwicklung	Vorliegerkosten	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	0.0% p.a.*	+ 1.0% p.a.	+ 1.0% p.a. [1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	n/a	3.43%[2)]
Basis	ElCom-Reporting	ElCom-Reporting	ElCom-Reporting resp. Durchschnitt 2022 - 2024	ElCom-Reporting resp. Durchschnitt 2022 - 2024	Reg. Anlagevermögen per. 31.12.2024 + Investitionsplanung	Neuer WACC ab 2026
Begründung	generelle Nachfrageentwicklung	vorliegende Datengrundlage	realistische Lohnteuerung	allg. Teuerung	deklarierte Werte ElCom-Reporting	regulierter WACC

Deckungsdifferenzen:
Bestehende Überdeckungen werden vollumfänglich der Bewertung abgezogen, bestehende Unterdeckungen werden der Bewertung addiert, sofern werthaltig. Die Darstellung erfolgt im Rahmen der Korrektur des Netto-Umlaufvermögens.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] entspricht der allg. Teuerung von 1.0%; [2)] WACC Stromnetz für das Jahr 2026

Stromvertrieb: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF-Methode

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	• Bis 2029: + 0.0% p.a.* • Marktöffnung 2030: einmalige Wechselrate von -10% • Endwert: neg. Wachstum -2.0%*	Brutto-Marge Grundversorgung reduziert sich per 2026 auf Verzinsung NUV Marktversorgung: 1%	+ 1.0% p.a.[1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	n/a	5.10%[2)]
Basis	ElCom-Reporting	ElCom-Reporting	ElCom-Reporting resp. Durchschnitt 2022 - 2024	ElCom-Reporting resp. Durchschnitt 2022 - 2024	n/a	-
Begründung	Korrektur 2030 aufgrund der geplanten Marktöffnung	Neue Regulierung: Verzinsung NUV mit WACC	realistische Lohnteuerung	allg. Teuerung	Investitionen im Rahmen der DCF	regulierter WACC

Deckungsdifferenzen:
Bestehende Überdeckungen werden vollumfänglich vom Segmentwert abgezogen. Unterdeckungen werden mit dem Segmentwert addiert. Dabei ist jedoch zu prüfen, inwiefern die künftige Anrechnung der Unterdeckungen tariflich realistisch ist (Werthaltigkeit). Für die Planjahre wird eine volle Kostendeckung unterstellt.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] entspricht der allg. Teuerung von 1.0%; [2)]WACC BFE für Produktion (Grosswasserkraft)

Gasnetz: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF- und Substandwert-Methode (tieferer Wert beider Modelle)

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	Szenario Zero B – PtG Strategie	Start: gem. NeMo; anschliessend Absenkpfad Szenario Zero B – PtG Strategie	Szenario Zero B – PtG Strategie	Szenario Zero B – PtG Strategie	Szenario Zero B – PtG Strategie	Ca. 4 - 5%[1)] (je nach Maturität)
Basis	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	-
Begründung	Dekarbonisierungs-Strategie und Abbaupfad (BFE Zero B) zu berücksichtigen	Orientiert sich am Mengenabsatz	Durchschnitt 2022 - 2024 / Opportunität Mengenabsatz zu berechnen	Durchschnitt 2022 - 2024 / Opportunität Mengenabsatz zu berechnen	Investitionen im Rahmen der DCF	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Das bestehende und zukünftige Gasgeschäft wird auf Basis der betrieblichen Anlagerestwerte per Stichtag und auf der Grundlage der Angaben zum Dekarbonisierungs-Pfad auf ein finales Zielniveau (in Anlehnung an Energieperspektiven des Bundes (Szenario Zero B – PtG Strategie) bewertet.

[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko unabhängig zu den Bestimmungen PUE berechnet.

Gasvertrieb: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF-Methode

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Gemäss Dekarbonisierungs-Strategie	Dekarbonisierungs-Strategie gibt Rückbau vor	ca. 4 - 5%[1)]
Basis	IST-Reporting Nemo	IST-Reporting Nemo	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	n/a	-
Begründung	Dekarbonisierungs-Strategie und Abbaupfad (BFE Zero B) zu berücksichtigen / zzgl. Kundenabgang Substitution	Orientiert sich am Mengenabsatz	Durchschnitt 2022 - 2024 / Opportunität Mengenabsatz zu berechnen	Durchschnitt 2022 - 2024 / Opportunität Mengenabsatz zu berechnen	Investitionen im Rahmen der DCF	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Das bestehende und zukünftige Gasvertriebsgeschäft wird auf Basis des Businessplans im DCF-Verfahren bewertet. Dabei kann nebst dem Dekarbonisierungs-Pfad (Gasnetz) auch eine allfällige Fluktuation von Kunden von 1% p. a. (in andere Energieträger) mitberücksichtigt werden.

[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko berechnet.

Wärme: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF- und Substandwert-Methode (tieferer Wert beider Modelle)

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Bestehendes Wärmenetz; nur in Ausführung stehende Etappe innerhalb 2026 – 2032	ca. 5 – 6%[1)]
Basis	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Wärme)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Wärme)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Wärme)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Wärme)	Anlagevermögen (Businessplan Wärme)	-
Begründung	Planungsgrundlagen realisierbarer Verbünde im Planungszeitraum	dito	dito	dito	Investitionen in Bauphase stehende Etappe	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:

Das bestehende Wärmegeschäft wird auf Basis der betrieblichen Anlagerestwerte per Stichtag und, falls Geschäft im Aufbau dies zulässt (Kriterien, S. 2), auf Basis des Businessplans in Bezug zur aktuellen Etappierung bewertet. Falls ein grosser Anteil der Investitionen erst in Zukunft getätigt wird und daher operative Cashflows erst weit in der Zukunft liegen (geringe Maturität), kann dies im Risiko-Zuschlag mit + 3 – 5% in den Kapitalkosten berücksichtigt werden. Bei Beteiligung erfolgt Anrechnung quotal auf den %-Anteil der Beteiligung.

[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko berechnet.

FTTH-Netz: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF- und Substandwert-Methode (tieferer Wert beider Modelle)

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Nur Etappe im Ausbau innerhalb des Zeitraums 2026 - 2032	Bestehendes FTTH-Netz; nur in Ausführung stehende Etappe innerhalb 2026 – 2032	ca. 6 – 8%[1)]
Basis	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	Anlagevermögen (Businessplan FTTH)	-
Begründung	Planungsgrundlagen realisierbarem Ausbau FTTH-Netz im Planungszeitraum	dito	dito	dito	Investitionen in Bauphase stehende Etappe	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Das bestehende FTTH-Netzgeschäft wird auf Basis der Anlagerestwerte per Stichtag und, falls Geschäft im Aufbau (Kriterien, S. 2) dies zulässt, auf Basis des Businessplans in Bezug zur aktuellen Etappierung bewertet. Falls ein grosser Anteil der Investitionen erst in Zukunft getätigt wird und daher operative Cashflows erst weit in der Zukunft liegen (geringe Maturität), kann dies im Risiko-Zuschlag mit + 3 – 5% in den Kapitalkosten berücksichtigt werden. Bei Beteiligung erfolgt Anrechnung quotal auf den %-Anteil der Beteiligung.

[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko berechnet.

FTTH-Providerdienste: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF-Methode

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	0.0% p.a.*	+ 1.0% p.a.	+ 1.0% p.a. [1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	n/a	ca. 6 – 10%[1)]
Basis	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	IST-Absatz und Kosten / (Businessplan Telekom)	n/a	-
Begründung	Planungsgrundlagen FTTH-Providerdienste	Planungsgrundlagen FTTH-Providerdienste	realistische Lohnteuerung	allg. Teuerung	Investitionen im Rahmen der DCF	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Das bestehende FTTH-Providergeschäft wird auf Basis des Businessplans im DCF-Verfahren bewertet. Aufgrund des volatilen Dienstleistungsgeschäfts soll ein Risiko-Zuschlag von + 1 – 5% in den Kapitalkosten berücksichtigt werden.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko berechnet.

Wasser: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: Substanzwert-Methode (Anlagerestwert)

Parameter	Mengenentwicklung	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	0.0% p.a.*	+ 1.0% p.a.	+ 1.0% p.a. [1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	n/a	ca. 2 – 3%[1)]
Basis	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	Anlagevermögen	-
Begründung	Planungsgrundlagen inkl. beschlossenen Tarifanpassungen	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Beschlossene Investitionen	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Die bestehende Wasserversorgung wird auf Basis der betrieblichen Anlagerestwerte per Stichtag bewertet. Zur Überprüfung kann sekundär das DCF-Verfahren gemäss Parametern oben angewandt werden.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko unabhängig zu den Bestimmungen PUE berechnet.

Gebäudetechnik: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF-Methode

Parameter	Wachstum	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	0.0% p.a.*	+ 1.0% p.a.	+ 1.0% p.a. [1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	n/a	ca. 8 – 12%[1)]
Basis	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	IST-Absatz und Kosten	n/a	-
Begründung	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Investitionen im Rahmen der DCF	Berücksichtigung des spezifischen Risikos

Betrachtung:
Das bestehende Geschäft der Gebäudetechnik wird auf Basis des Businessplans im DCF-Verfahren bewertet. Aufgrund des volatilen Dienstleistungsgeschäfts soll ein Risiko-Zuschlag von + 1 – 5% in den Kapitalkosten berücksichtigt werden.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko berechnet.

Leitung und Administration: Bewertungsparameter

Bewertungsansatz: DCF-Methode

Parameter	Wachstum	Beschaffung	Personalkosten	Sonstiger Betriebsaufwand	Anlagen und Investitionen	WACC
Annahme	0.0% p.a.*	+ 1.0% p.a.[1)]	+ 1.0% p.a.[1)]	+ 1.0% p.a. [1)]	n/a	ca. 5 – 8%[2)]
Basis	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	Durchschnitt 2022 - 2024	n/a	-
Begründung			realistische Lohnteuerung	allg. Teuerung	Investitionen im Rahmen der DCF	Im Fall von **Klumpenrisiken** (Aufträge innerhalb Gemeinde) bis auf marktüblichem WACC ein Risikozuschlag von 3 bis 5% erhoben.

Betrachtung:
Die Sparte Leitung und Administration wird im DCF-Verfahren bewertet. WACC soll dem DL-Geschäft entsprechen.

* Mengenwachstum; zusätzliche Berücksichtigung einer Teuerung von 1.0%
[1)] entspricht der allg. Teuerung von 1.5%; [2)] Wird in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Risiko – je nachdem ob externe DL enthalten sind - berechnet.

Übrige Vermögenswerte: Bewertungsbasis

Bewertungsbasis: für Bilanzwerte, Beteiligungen und Liegenschaften

Vermögenswert	Bilanzwerte	Beteiligungen	Aktiv-Darlehen	Betriebsliegenschaft inkl. genutztes Grundstück	Betriebsfremde Liegenschaften	Betriebsfremde Grundstücke
Bewertungs-ansatz	Nominalwerte[1)]	Equity-Wert[2)]	Nominalwert; abzüglich WB	Anlagerestwert betrieblich[3)]	Verkehrswert-schätzung	Verkehrswert-schätzung
Basis	Jahresabschluss per Stichtag	Jahresabschluss der Beteiligungsgesell-schaft per Stichtag	Jahresabschluss per Stichtag	Jahresabschluss per Stichtag	Indikative Schätzung oder Gutachten (max. 5 Jahre alt)	Indikative Schätzung oder Gutachten (max. 5 Jahre alt)
Begründung	Nominalwert bildet eine verlässliche Basis; stille Reserven sind zuzurechnen unter Abzug lat. Steuern	Effektives anteiliges Eigenkapital an der Gesellschaft bildet eine verlässliche Basis; stille Reserven sind (gedanklich) zuzurechnen	Nominalwert, abzüglich erforderlicher Wertberichtigung (Bonität); Grundlage Bilanz	Betrieblicher Anlagerestwert bildet eine verlässliche Basis; stille Reserven sind zuzurechnen unter Abzug lat. Steuern	i.d.R. Praxisansatz mit Mittelwert als Ertrag- und Substanzwert; Aufwertungen sind unter Abzug lat. Steuern zu berücksichtigen	In der Regel ortsüblicher m2-Preis nach Lage und Zone der Parzelle (Bauland, Wald, Landwirtschaft etc.); unter Abzug lat. Steuern zu berücks.

Betrachtung:

Übrige Vermögenswerte und Verpflichtungen werden in der Bewertung zu einem fairen und verlässlichen Wert berücksichtigt (sofern Gegenstand des Transaktionsobjekts).

[1)] Bilanzwerte wie Netto-Umlaufvermögen, kfr./lfr. Forderungen und Verbindlichkeiten, Rückstellungen und finanzielles Fremdkapital zum Nominalwert (inkl. stiller Reserven und lat. Steuern).
[2)] Eigenkapitalwert: anteiliger EK-Wert gem. letztem verfügbaren Jahresabschluss; [3)] die Berücksichtigung kann eine Anpassung der Kosten und Erträge durch LS in der DCF-Berechnung erfordern

Überleitung der provisorischen Bewertung in die finale Bewertung im Jahr 2026

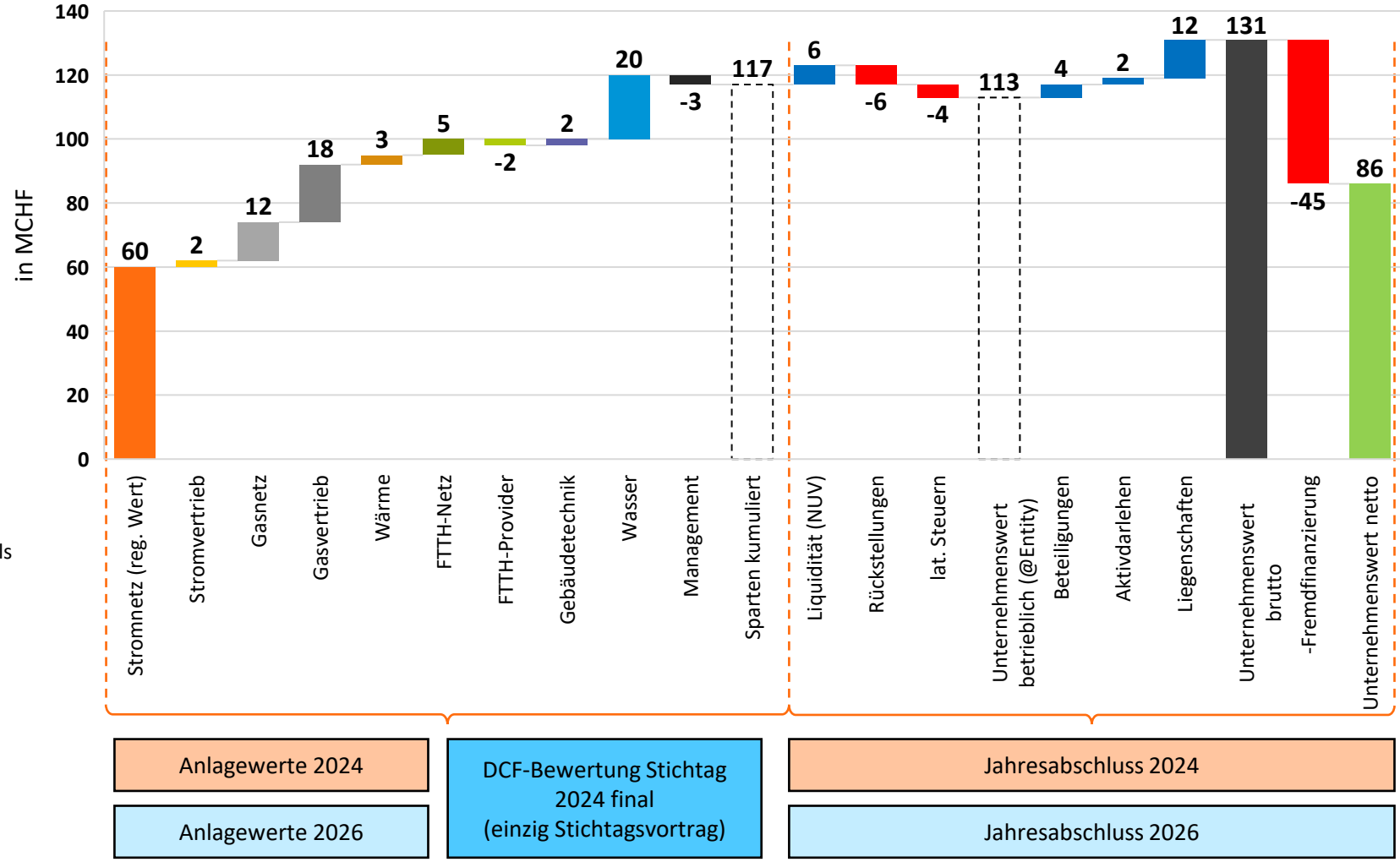
Bewertungsaktualisierung

Provisorische Bewertung basiert auf IST-Werten per 31.12.2024. Finales Bewertungs-Update erfolgt per 31.12.2026.

Finale Bewertung findet im März 2027 rückwirkend per Stichtag vom 31.12.2026 (IST-Werte) statt. Es handelt sich um eine Bewertungsaktualisierung (keine vollständige Bewertung):

- Sparten mit Anlagebewertung: Nachführung getätigte Investitionen, abzüglich Abschreibungen
- Sparten mit DCF-Bewertung: Stichtagsvortrag Diskontierung; falls materielle Abweichungen (> MCHF 1), Investitionen 2027 anzupassen
- Bilanzwerte wie NUV, RST, lat. Steuern, Beteiligungen, Liegenschaften, Fremdfinanzierung anzupassen

Aktualisierung zur DCF-Bewertung erfolgt, falls sich wesentliche Veränderungen in den Investitionen (> +/- MCHF 1 Soll/IST-Abweichung) oder Abweichungen von mind. 10% in den Mengenentwicklungen ergeben.



Provisorische Bewertung 31.12.2024 (Stichtag)

Aktualisierung Bewertung 31.12.2026 (Stichtag)



Bewertungskonzept