

## FINANCIAL EXPERTS IN ACTION

For your benefit. By conviction. Solution-oriented, independent  
and partnership-based.

### Fairness Opinion

Hinsichtlich des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots durch  
die UPC Schweiz GmbH für alle sich im Publikum befindenden  
Namensaktien der Sunrise Communications Group AG

26. August 2020

# Überblick

## Inhalt & Kontakte

### Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	S. 3
2.	Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld	S. 8
3.	Bewertungsansatz und Methodik	S. 19
4.	Bewertungsanalyse	S. 25
5.	Zusammenfassende Stellungnahme	S. 37
	Anhang	S. 40

### Kontaktinformationen

**Prof. Dr. Christian Aders**  
**CEFA, CVA**

Senior Managing Director

+49 89 388 790 100

+49 172 850 4839

[christian.aders@value-trust.com](mailto:christian.aders@value-trust.com)

**Florian Starck**  
*Steuerberater*

Senior Managing Director

+49 89 388 790 200

+49 172 896 8989

[florian.starck@value-trust.com](mailto:florian.starck@value-trust.com)

**Mehmet Özbay**  
**CVA**

Director

+49 69 24747 6165

+49 176 103 057 74

[mehmet.oezbay@value-trust.com](mailto:mehmet.oezbay@value-trust.com)

# 1 Einleitung

# Hintergrund der Transaktion und Konditionen des Angebots (1/2)

## Hintergrund der Transaktion

- Die UPC Schweiz GmbH („UPC“ oder die „Anbieterin“), eine 100%ige Tochtergesellschaft der Liberty Global plc, eine nach dem United Kingdom Companies Act 2006 organisierte *public limited company* mit Sitz in London, Vereinigtes Königreich („Liberty“), beabsichtigt innerhalb von sechs Wochen ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot (das „Angebot“) im Sinne von Art. 125 ff. des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015, in der derzeit geltenden Fassung, und dessen Ausführungsverordnungen zu unterbreiten für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Sunrise Communications Group AG, Opfikon, Schweiz (die „Zielgesellschaft“ oder „Sunrise“) („Beabsichtigte Transaktion“). Liberty wird die Verpflichtungen der UPC aus dem Angebot, soweit erforderlich, garantieren.
- Am 12. August 2020 („Tag der Ankündigung“) schlossen Liberty und die Zielgesellschaft eine Transaktionsvereinbarung ab, gemäss welcher sich die Anbieterin verpflichtete das Angebot zu unterbreiten, zu veröffentlichen und durchzuführen, und der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft („Verwaltungsrat“) hat einstimmig beschlossen, das Angebot den Sunrise-Aktionären zur Annahme zu empfehlen.
- Am selben Tag schlossen Liberty und freenet AG („Freenet“), eine nach deutschem Recht organisierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Büdelsdorf, Deutschland, welche 11'051'578 Sunrise-Aktien hält, entsprechend 24.4% des Aktienkapitals der Zielgesellschaft, eine Andienungsverpflichtung ab, in welcher sich Freenet verpflichtete, alle von Freenet gehaltenen 11'051'578 Sunrise-Aktien im Rahmen des Angebots anzudienen.
- Vor diesem Hintergrund hat die Anbieterin am 12. August 2020 die Voranmeldung (die „Voranmeldung“) des öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien von Sunrise mit einem Nennwert von je CHF 1.00 veröffentlicht.
- Zum Bewertungsstichtag beläuft sich die Anzahl der ausstehenden vollständig verwässerten Sunrise-Aktien auf 45'425'664<sup>1)</sup>.
- Vorbehaltlich der Angebotsrestriktionen (wie auf der folgenden Seite dargelegt) bezieht sich das Angebot auf alle sich im Publikum befindenden Sunrise-Aktien, mit Ausnahme von:
  - Sunrise-Aktien, die von Liberty oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften gehalten werden,
  - Sunrise-Aktien, die von der Zielgesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften gehalten werden, und
  - die American Depositary Receipts der Zielgesellschaft, welche ausserbörslich (OTC) in den Vereinigten Staaten von Amerika gehandelt werden.
- Der Angebotspreis für jede Sunrise-Aktie beträgt CHF 110.00 netto in bar (der „Angebotspreis“).

Fussnote: 1) 45'265'446 ausgegebene Sunrise-Aktien plus maximal 160'218 Aktien mit Verwässerungseffekt. Siehe Zwischenabschluss zum 31. März 2020 auf S. 35.



# Hintergrund der Transaktion und Konditionen des Angebots (2/2)

## Konditionen des Angebots

- Der Angebotspreis wird reduziert um den Bruttobetrag allfälliger vor dem Vollzug des Angebots (der „**Vollzug**“, und das Datum dieses Vollzugs, das „**Vollzugsdatum**“) auftretender Verwässerungseffekte hinsichtlich der Sunrise-Aktien, einschliesslich Dividendenzahlungen und anderer Ausschüttungen jeglicher Art, Aktienteilungen oder Zusammenlegungen von Aktien, Aufspaltungen und Abspaltungen, Kapitalerhöhungen und des Verkaufs eigener Aktien zu einem Ausgabe- oder Verkaufspreis pro Sunrise-Aktie unter dem Angebotspreis, des Kaufs von Sunrise-Aktien durch die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften zu einem Kaufpreis über dem Angebotspreis oder, falls tiefer, dem dann aktuellen Aktienkurs, der Ausgabe durch die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften von Optionen, Optionsscheinen (Warrants), Wandelrechten oder anderen Rechten zum Erwerb von Sunrise-Aktien oder anderen Beteiligungsrechten der Zielgesellschaft sowie Kapitalrückzahlungen jeglicher Form.
- Der Angebotspreis impliziert eine Prämie von ca. 32% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse in Sunrise-Aktien an der SIX Swiss Exchange AG („**SIX**“) der letzten sechzig SIX-Börsentage (je ein „**Börsentag**“) vor der Veröffentlichung der Voranmeldung (entsprechend CHF 83.17).
- Der Angebotsprospekt zum Angebot (der „**Angebotsprospekt**“) soll innerhalb von sechs Wochen ab dem Datum der Voranmeldung veröffentlicht werden. Nach Ablauf der Karenzfrist von zehn Börsentagen wird das Angebot während mindestens zwanzig Börsentagen offen bleiben (die „**Angebotsfrist**“). Die Anbieterin behält sich vor, die Angebotsfrist ein oder mehrere Male auf bis zu vierzig Börsentage oder, mit Genehmigung der Übernahmekommission (die „**UEK**“), über vierzig Börsentage hinaus zu verlängern.
- Kommt das Angebot zustande, wird nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist eine Nachfrist von zehn Börsentagen für die nachträgliche Annahme des Angebots angesetzt werden (die „**Nachfrist**“).
- Unter der Annahme, dass der Angebotsprospekt am 27. August 2020 veröffentlicht wird und in Anwendung der oben genannten minimalen Fristen würde die Angebotsfrist voraussichtlich vom ca. 11. September 2020 bis ca. zum 8. Oktober 2020, 16:00 Uhr Schweizer Zeit, und die Nachfrist voraussichtlich vom ca. 15. Oktober 2020 bis ca. zum 28. Oktober 2020, 16:00 Uhr Schweizer Zeit, dauern.
- Das Angebot steht unter Vorbehalt der folgenden Bedingungen:<sup>1)</sup>
  - Mindestandienungsquote von 66 2/3% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von Sunrise bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist;
  - Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen einschliesslich Ablauf oder Beendigung einer Wartefrist, Bewilligung, Freigabe, Nicht-Verbot oder Nicht-Beanstandung, (je eine „**Freigabe**“);
  - Keine Untersagung oder Verbot;
  - Keine wesentlichen nachteiligen Auswirkungen gem. Voranmeldung;
  - Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft;
  - Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft;
  - Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft gem. Voranmeldung; und
  - Kein Erwerb oder Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte, und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge.
- Die Anbieterin behält sich das Recht vor, ganz oder teilweise auf eine oder mehrere Bedingungen zu verzichten.

Fussnote: 1) Siehe Voranmeldung per 12. August 2020 für weitere Details.

# Auftrag und Auftragsdurchführung

## Auftrag und Auftragsdurchführung

- ValueTrust ist im Rahmen der Beabsichtigten Transaktion mit der Erstellung einer Fairness Opinion (die **“Fairness Opinion”**) im Zusammenhang mit dem Bericht des Verwaltungsrats an die Sunrise-Aktionäre hinsichtlich des Angebots (**“Bericht des Verwaltungsrats”**) beauftragt, in der beurteilt wird, ob der Angebotspreis aus finanzieller Sicht angemessen ist.
- Die Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht erfolgt unter der Stand-alone Prämisse für Sunrise.
- Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für die Verwendung durch den Verwaltungsrat als Teil des Berichts des Verwaltungsrates bestimmt (im Einklang mit der Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote).
- Gemäss UEK-Beschluss vom 2. Mai 2018 ist ValueTrust besonders befähigt, öffentliche Fairness Opinions in der Schweiz zu erstellen (*Besondere Befähigung*).
- Bei der Erstellung der Fairness Opinion haben wir uns an die internationalen Best-Practice-Grundsätze für Fairness Opinions gehalten, welche grundsätzlich von einer Methodenvielfalt ausgehen und sowohl intrinsische als auch marktbezogene Bewertungsmethoden umfassen.
- Diese Fairness Opinion ist auf den 11. August 2020 erstellt (**“Bewertungstichtag”**).
- Unsere Analysen und Beurteilung der Angemessenheit wurde von unserem Fairness Opinion Review Committee (**“FORC”**) bestehend aus Industrie- und fachlichen Experten am 7. August 2020 gebilligt.
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Sunrise-Aktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

- Die Fairness Opinion kann im Zusammenhang mit dem Bericht des Verwaltungsrats veröffentlicht werden. Ebenso kann im schweizerischen Angebotsprospekt darauf referenziert werden. Sunrise kann diese Fairness Opinion gemäss unserem Auftragsschreiben vom 31. Juli 2020 („Auftragsschreiben“) an ausgewählte Dritte unter der Voraussetzung weitergeben, dass die Empfänger von Gesetzes Wegen zur Geheimhaltung verpflichtet sind und/oder eine entsprechende Vertraulichkeitsvereinbarung eingegangen sind.
- Wir weisen darauf hin, dass sich die Art unserer Dienstleistungen sowohl in ihrem Umfang als auch in ihren Zielen erheblich von einer Jahresabschlussprüfung, einer Due Diligence oder ähnlichen Tätigkeiten unterscheidet. Demzufolge erteilen wir, abgesehen von der Fairness Opinion, kein Testat und geben keine andere Form der Bescheinigung oder Zusicherung hinsichtlich der zur Verfügung gestellten Jahresabschlüsse, Konsolidierungen oder des internen Kontrollsystems.
- Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat ValueTrust die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Mandanten und anderen Dritten zur Verfügung gestellten finanziellen und sonstigen Informationen über die Transaktionspartner, einschliesslich öffentlich zugänglicher Informationen, angenommen und sich auf diese verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Überprüfung dieser Informationen zu übernehmen. Unsere Verantwortung beschränkt sich auf die sorgfältige und professionelle Analyse und Auswertung der uns zur Verfügung gestellten Informationen
- Sunrise hat uns am 19. August 2019 eine Vollständigkeitserklärung übermittelt, dass alle Informationen, die für die Erstellung dieser Fairness Opinion relevant sind, vollständig, korrekt und nach bestem Wissen und Gewissen des Mandanten zur Verfügung gestellt wurden. Uns wurden keine für die Fairness Opinion wesentlichen Informationen vorenthalten.

# Umfang der Analysen und Informationsbasis

## Umfang der Analysen

- Die Durchführung dieses Auftrages umfasst solche Analysen, die wir für die Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für notwendig erachten. In diesem Zusammenhang haben wir unsere Einschätzung der allgemeinen Wirtschafts-, Markt- und Finanzmarktlage sowie unsere Kenntnisse und Erfahrungen bei der Bewertung von Wertpapieren, Unternehmen und sonstigen Vermögenswerten im Allgemeinen und insbesondere im Hinblick auf ähnliche Transaktionen berücksichtigt.
- Darüber hinaus enthält die Fairness Opinion keine:
  - Bewertung der Zahlungsbedingungen und -konditionen des Angebots;
  - rechtliche und steuerliche Bewertung der Transaktionsstruktur;
  - Aussage zum zukünftigen Wert der Sunrise Aktie; und
  - möglichen Auswirkungen auf Aktionärsenebene (z.B. steuerliche).
- Die Aussage zur Angemessenheit basiert auf:
  - der Analyse des allgemeinen Schweizer Marktumfeldes und des Schweizer Telekommunikationsmarktes;
  - DCF-Bewertung auf der Grundlage der Management Planung und entsprechender Sensitivitätsanalyse;
  - DCF-Bewertung auf der Grundlage der Broker Planung und entsprechender Sensitivitätsanalyse;
  - Analyse der Börsenmultiplikatoren von Sunrise und vergleichbaren Unternehmen („**Peer Group**“);
  - Analyse vergleichbarer Transaktionen in der Telekommunikationsbranche und öffentlicher Übernahmen in der Schweiz im Allgemeinen und der gezahlten Prämien;
  - Analyse von Kurszielen von Analysten.

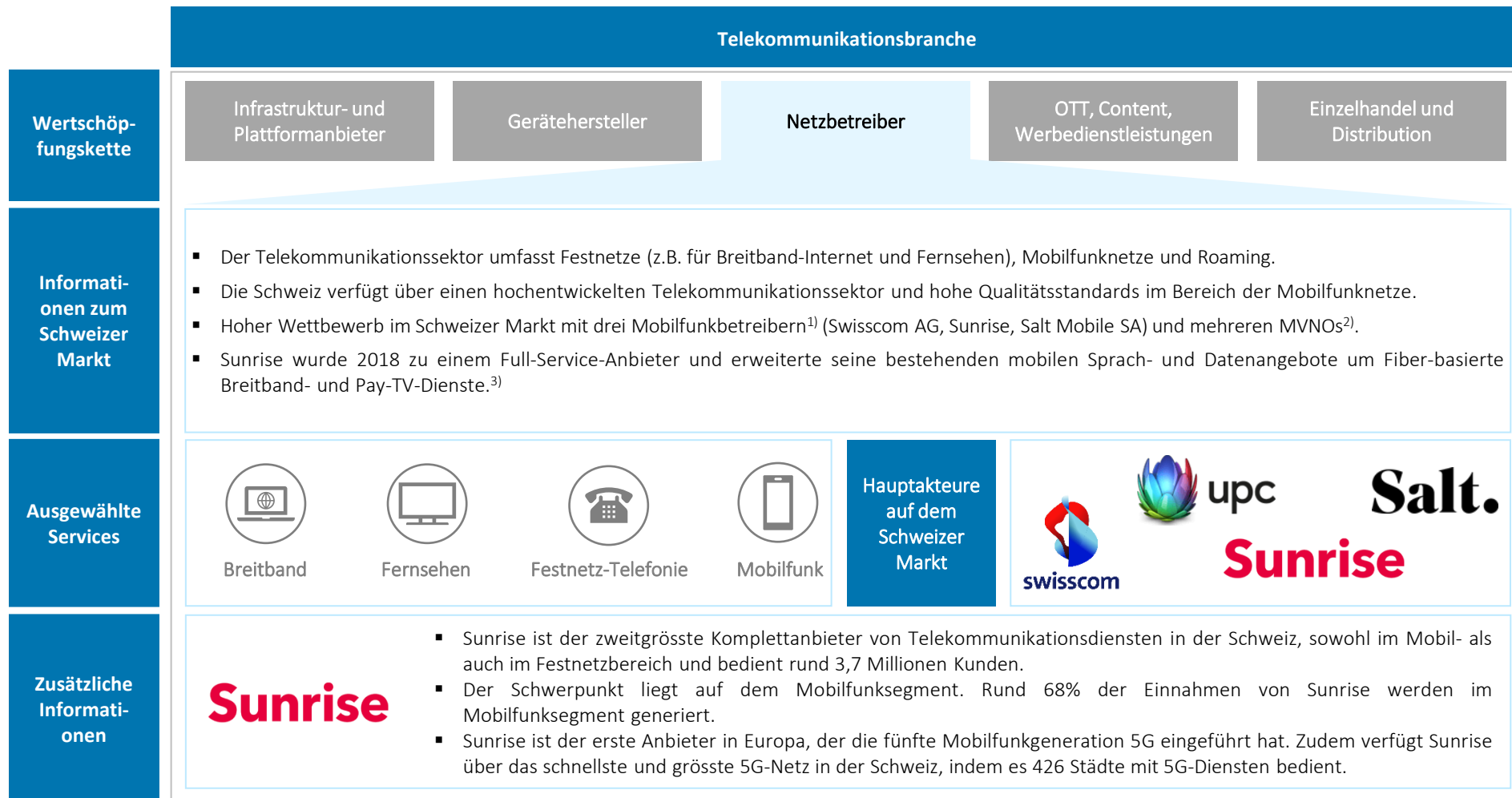
## Informationsbasis

- Die Fairness Opinion basiert auf Informationen, die von Sunrise und/oder ihren Beratern zur Verfügung gestellt wurden, sowie auf öffentlich zugänglichen Informationen über Sunrise, einschliesslich Analystenberichten verschiedener Investmentbanken, sowie öffentlich zugänglichen Informationen zur Peer Group.
- Unsere Analysen stützen sich unter anderem auf:
  - öffentlich zugängliche Informationen über Sunrise. Dazu gehören die geprüften Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019 sowie das erste Quartal 2020;
  - öffentlich zugängliche Investorenpräsentationen von Sunrise;
  - Analystenberichte verschiedener Investmentbanken für Sunrise;
  - aus den Konsensus-Schätzungen der Analysten abgeleiteter Business Plan („**Broker Planung**“);
  - Von Sunrise erstellter und von Management und Verwaltungsrat genehmigter Management Business Plan („**Management Planung**“);
  - Kapitalmarkt- und Finanzdaten von Sunrise und der Peer Group zum Bewertungsstichtag;
  - Öffentlich zugängliche Peer Group Informationen;
  - Informationen zu vergleichbaren Transaktionen.
- Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können daher Änderungen unterliegen.
- Diese Fairness Opinion ist auch auf Englisch und Französisch verfügbar.

## 2 Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld



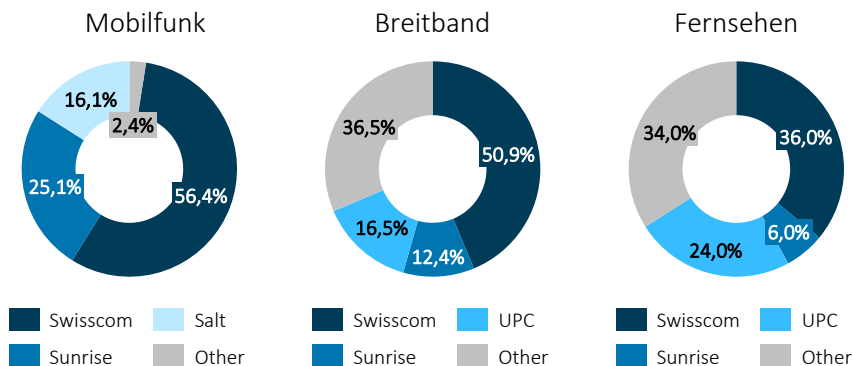
# Sunrise im Schweizer Telekommunikationsmarkt



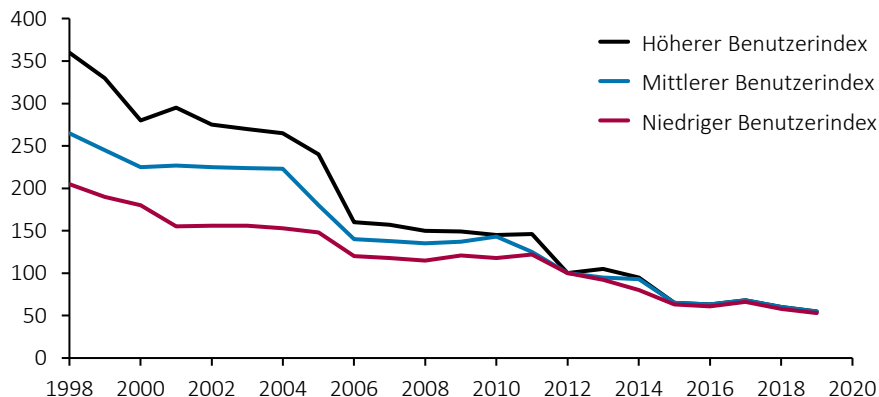
Anmerkung: <sup>1)</sup> MNOs. <sup>2)</sup> Mobile virtual network operator. <sup>3)</sup> Im März 2018 schloss Sunrise einen neuen Glasfaser-Zugangsvertrag mit SFN (Swiss Fibre Net AG) und IWB Industrielle Werke Basel (Basel Industrial Works).  
Quelle: ValueTrust Analyse.

# Überblick des Schweizer Telekommunikationsmarktes

## Marktanteile im Schweizer Telekommunikationsmarkt nach Segmenten



## Entwicklung der Endkundenpreise auf dem Schweizer Mobilfunkmarkt (1998 – 2019) <sup>1)</sup>



Anmerkung: <sup>1)</sup> Kostenindex nach Benutzerprofil, 100 = 2012

Quelle: Unternehmensinformationen, Federal Communications Commission, Broker, ValueTrust Analyse.

## Markttrends im Schweizer Telekommunikationsmarkt

- Der Schweizer Telekommunikationsmarkt ist ein wettbewerbsintensiver Markt, der im weltweiten Vergleich durch ein sehr hohes Qualitätsniveau der angebotenen Dienste geprägt ist.
- Swisscom ist der grösste Schweizer MNO, gefolgt von Sunrise und Salt. Jeder der drei MNOs verfügt über eine eigene landesweite Netzinfrastruktur mit einer bis 2028 erteilten Frequenzlizenz.
- Zusätzlich zu den MNOs gibt es in allen drei Mobilfunknetzen weitere Wholesale-Anbieter sowie MVNOs, welche die Infrastruktur der MNOs für die Bereitstellung ihrer Dienste nutzen.
- Sunrise ist im Mobilfunksegment mit einem Marktanteil von 25,1% (2019) stark positioniert, kann diese Position jedoch in den Segmenten Breitband und Fernsehen nicht bestätigen.
- Die Mobilfunkpenetrationsrate in der Schweiz liegt Ende 2019 mit ca. 11,2 Mio. Anschlüssen bei einer Schweizer Gesamtbevölkerung von 8,6 Mio. bei ca. 131%.
- Im Schweizer Mobilfunksegment ist eine Marktsättigung eingetreten. Dies zeigt sich in einer erneuten Verringerung der Mobilfunkanschlüsse um ca. 1% auf ca. 11.235 Tsd. Einheiten im Jahr 2019.
- Nach einem spürbaren Rückgang der Mobilfunkpreise im Jahr 2018 kam es im Jahr 2019 zu einem erneuten Preisverfall für alle Kundengruppen. Die Preise der jeweils günstigsten Angebote der drei grössten Schweizer Anbieter sanken im Durchschnitt um 7,8% für Kunden mit hohem Nutzungsbedarf, um 8,4% für Kunden mit mittlerem Nutzungsbedarf und um 5,5% für Kunden mit geringem Nutzungsbedarf.

# Wichtige Markttrends in der Telekommunikationsbranche

Die Schweiz verfügt über einen fortschrittlichen Telekommunikationssektor mit qualitativ hochwertigen Mobilfunknetzen, was sich in den hohen Punktzahlen von Swisscom, Sunrise und Salt bei den Netztests widerspiegelt.

Nutzer sind praktisch rund um die Uhr online und verbrauchen immer grössere Datenmengen, insbesondere in Form von Videos. Dies führt zu einer enormen Zunahme des Datenverkehrs in den Mobilfunknetzen.

Die mobilen Kanäle haben sich als weithin akzeptiertes Medium für das Abspielen von Videos entwickelt und überholen somit traditionelles Fernsehen als führenden Wachstumskanal.



Der Trend zu einer höheren mobilen Datennutzung steht im Einklang mit der erweiterten Reichweite von LTE. Die verstärkte Nutzung mobiler Datendienste trägt dazu bei, den sinkenden ARPU sowie den geringeren Verkehr im SMS-Segment auszugleichen.

Veränderte Marktbedingungen und Verbraucherpräferenzen sowie die Einführung von 5G-Technologien werden voraussichtlich völlig neue Einnahmequellen schaffen und die derzeitigen Einnahmequellen stärken.

Es wird ein weiterhin sinkendes Marktvolumen für Festnetz-Telefonie erwartet. Festnetz-Telefonie wird zunehmend durch Mobilfunk und VoIP-to-VoIP-Anrufe ersetzt.

Der Mobilfunkmarkt ist gesättigt, sodass kein weiteres Wachstum in dem Markt realistisch ist.

# Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld

## Sunrise Snapshot

### Unternehmensbeschreibung

- Sunrise hat seinen Hauptsitz in Opfikon und beschäftigt 1.798 Mitarbeiter in 6 Büros und 95 Einzelhandelsgeschäften in allen Regionen der Schweiz.
- Sunrise ist das grösste nicht-staatlich kontrollierte Telekommunikationsunternehmen der Schweiz und bietet seine Mobil-, Internet-, TV- und Festnetzdienste sowohl Privat- als auch Geschäftskunden an.
- Sunrise ist der führende Konkurrent von Swisscom. Sunrise setzt auf eine qualitativ hochwertige Mobilfunk- und Festnetzinfrastruktur, einschliesslich der 5G-Führerschaft und einer Pionierrolle als Anbieter von drahtlosem Festnetz-Zugang über 5G.
- Am 19. Mai 2020 kündigten Sunrise und Salt Pläne für eine strategische Partnerschaft zur Schaffung eines führenden Glasfasernetzes für zu Hause ("FTTH")<sup>1)</sup> an.

### Unternehmensmarken

- Sunrise bietet seine Dienstleistungen über die Hauptmarken Sunrise und yallo an.
- Zusätzlich bietet Sunrise Prepaid-Sprach- und Prepaid-Daten-Dienste unter den Marken ALDI SUISSE mobile, Ortel und Lebara an, um unterschiedliche Marktsegmente mit verschiedenen Bedürfnissen anzusprechen.

**Sunrise** **yallo**



### Kundengruppen

Privatkunden	Geschäftskunden	Wholesale
Sunrise bietet seinen Privatkunden Mobil- (Postpaid und Prepaid), Festnetz-, Internet- und TV-Dienste aus einer Hand an.	Geschäftskunden können aus einer grossen Auswahl an Mobilfunk-, Festnetz- und Internetangeboten sowie Datenlösungen bis hin zu Systemintegration und Verwaltungs-Services schöpfen.	Im Wholesale-Bereich bietet Sunrise nationalen und internationalen Betreibern mobile Sprach- und Daten- sowie Internetdienste an.

### Referenzen

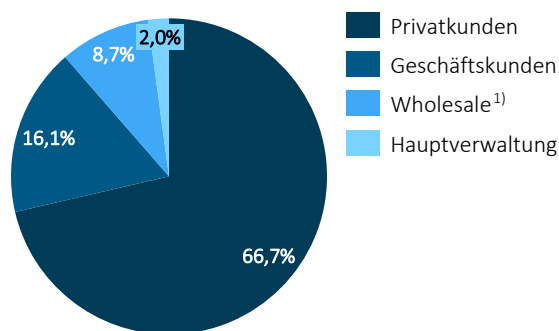


Anmerkung: <sup>1)</sup> Fiber-to-the-home

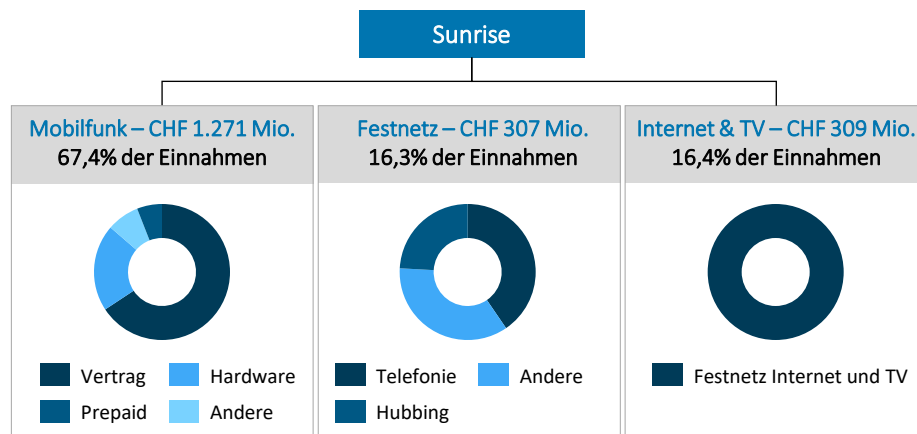
# Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld

## Sunrise Geschäftsüberblick (1/2)

### Umsatzverteilung von Sunrise nach Segmenten (2019)



### Einnahmen von Sunrise nach Dienstleistungen (2019)



Anmerkung: <sup>1)</sup> Inklusive Hubbing-Erlösen in Höhe von CHF 74 Mio.

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse.

### Geschäftsüberblick

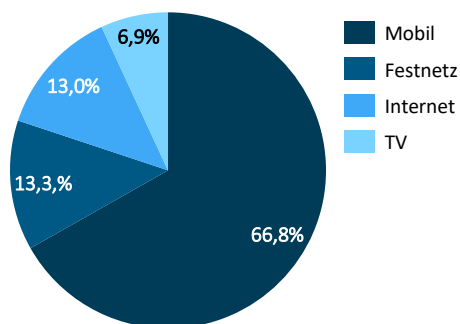
- Sunrise bringt als voll integrierter Kommunikationsanbieter mobile Sprach- und Daten-, Festnetztelefonie-, Internet- und IPTV-Dienste über ein landesweites Fest- und Mobilfunknetz zu Privatkunden, Geschäftskunden und anderen Carriern in der ganzen Schweiz. Im Jahr 2019 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von CHF 1.887 Mio.
- Im Privatkunden-Segment (ca. 67% des Umsatzes) erbringt Sunrise Festnetz- und Mobilfunkdienste für private Endkunden. Zudem verkauft Sunrise Mobiltelefone. Sunrise konzentriert sich im Schweizer Telekommunikationsmarkt auf den Verkauf von gebündelten Angeboten in den Bereichen Fixnet/Internet, Mobilfunk und IPTV.
- Im Geschäftskunden-Segment (ca. 16% des Umsatzes) bietet Sunrise ein umfassendes Angebot an Produkten und Dienstleistungen an: von Festnetz- und Mobilfunkdiensten über Internet- und Datendienste bis hin zu Integrationsdiensten für verschiedene Geschäftsbereiche.
- Das Wholesale-Produktportfolio (ca. 9% des Umsatzes) umfasst Daten-, Sprach- und Internetdienste sowie Infrastrukturleistungen wie bspw. Carrier- und Roaming-Dienste, die an nationale und internationale Telekommunikationsanbieter sowie an MVNOs vermarktet werden.
- Die Aktivitäten der Hauptverwaltung (ca. 2% der Einnahmen) umfassen den Support für Netzwerk, IT und Operations. Zusätzlich werden hier auch Stabsfunktionen wie Finanzen, HR und Strategie zusammengefasst. Bestimmte Gebühren, sonstige Einnahmen und Zahlungen von Mahngebühren werden diesem operativen Segment zugeordnet.



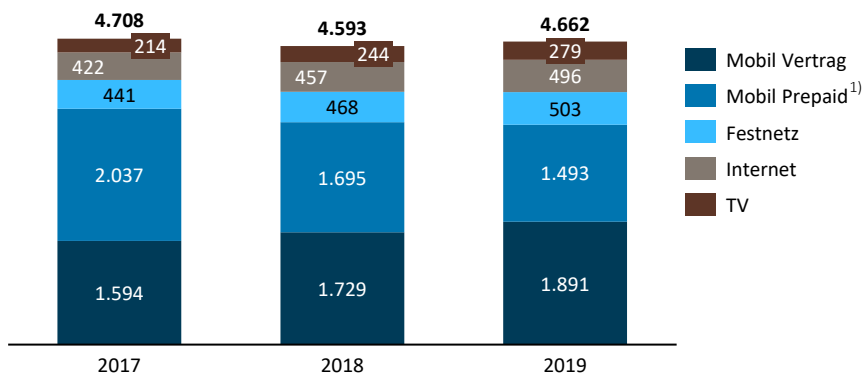
## Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld

# Sunrise Geschäftsüberblick (2/2)

### Kunden von Sunrise nach Abonnement (2019)



### Entwicklung der Abonnements von Sunrise in Tsd.



Anmerkung: <sup>1)</sup> Einschliesslich vorausbezahlter 3-Monats- und 6-Monats-Regel  
 Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse.

### Geschäftsüberblick

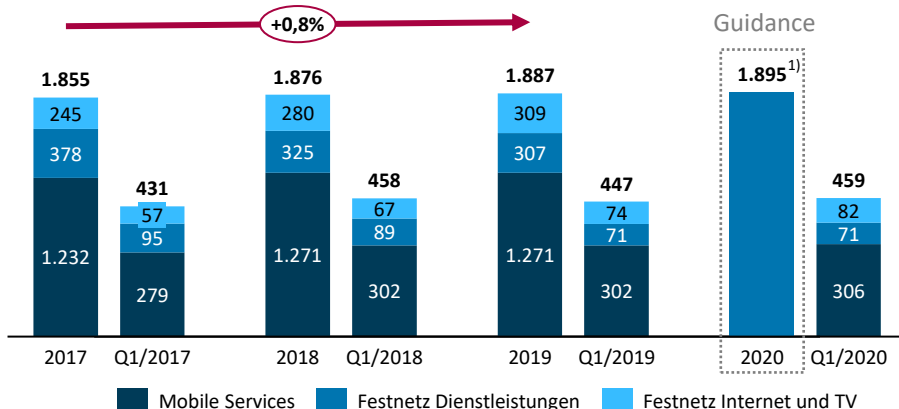
- Die Anzahl der Abonnements stieg von 4.593 Tsd. im Jahr 2018 auf 4.662 Tsd. im Jahr 2019.
- Die Anzahl an Mobilfunkverträgen (Postpaid) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 9,4%, was auf die Migration von Prepaid- zu Postpaid-Abonnements sowie das kontinuierliche Wachstum im mobilen Datenverkehr zurückzuführen ist.
- Die mobilen Prepaid-Abonnements<sup>1)</sup> verringerten sich zwischen 2018 und 2019 um 11,9% infolge der erwähnten Migration von Prepaid- zu Postpaid-Abonnements und der gestiegenen Over-the-top-Content-Nutzung („OTT“).
- Die Gesamtzahl der Internet-Abonnements stieg im Jahresvergleich um 8,5% auf 496 Tsd. in 2019.
- Die Anzahl an TV-Abonnements, die auch gemeinsam mit Internet-Diensten erworben werden können, erhöhte sich zwischen 2018 und 2019 um 14,6% auf 279 Tsd. Abonnenten.
- Das Wachstum der Internet- und TV-Abonnements wurde durch die Konvergenz zu 2-4P-Bündelangeboten, TV-Angebote einschliesslich des neu eingeführten TV OTT-Produkts "TV Neo", erweiterte TV-Inhalte sowie Werbeaktivitäten getrieben.

# Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld

## Historische Ertragslage

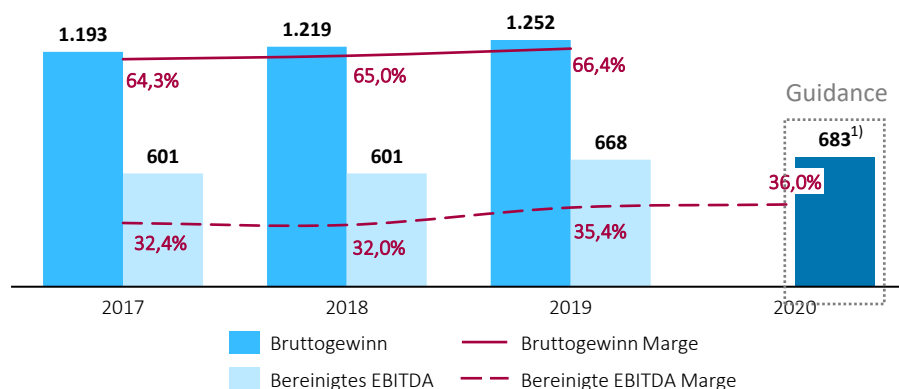
### Umsatz nach Produkten

in CHF Mio.



### Bruttogewinn und bereinigtes EBITDA

in CHF Mio.



### Umsatz

- Sunrise erwirtschaftete 2019 einen Umsatz in Höhe von CHF 1.887 Mio., was einem Wachstum von 0,5% gegenüber dem Vorjahr entspricht.
- Der Umsatz mit Mobilfunk-Verträgen (Postpaid) stieg im Jahr 2019 um 4,1% im Vergleich zum Vorjahr, was auf eine erhöhte Anzahl an Mobilfunkverträgen (+9,4%) zurückzuführen ist. Diesem Anstieg stehen Umsatzrückgänge im Prepaid-Segment (-21,5%) sowie aus dem Verkauf von Mobilfunk-Hardware (-6,2%) gegenüber.
- Der Umsatz im Festnetz-Segment verringerte sich im Jahr 2019 um 5,7% auf CHF 307 Mio., was hauptsächlich aus rückläufigen Hubbing-Erlösen resultiert. Gleichzeitig ist jedoch eine höhere Profitabilität der Hubbing-Services zu verzeichnen.
- Die gestiegene Zahl der Internet- und TV-Abonnements im Jahr 2019 führte zu einem Umsatzplus von 10,2% auf CHF 309 Mio.
- Für das Jahr 2020 rechnet Sunrise mit einem Gesamtumsatz zwischen CHF 1.875 Mio. und CHF 1.915 Mio.

### Profitabilität

- Das bereinigte EBITDA<sup>2)</sup> stieg auf CHF 668 Mio. im Jahr 2019, was einem Anstieg von 11,1% gegenüber dem Vorjahr entspricht (ohne IFRS 16: CHF 624 Mio.). Der EBITDA-Anstieg ist hauptsächlich durch niedrigere Umsatzkosten getrieben, die teilweise durch höhere betriebliche Aufwendungen zur Unterstützung der wirtschaftlichen Dynamik sowie leicht gestiegenen Netzdienstgebühren aufgrund des Verkaufs von 133 Telekommunikationsmasten im Januar 2019 ausgeglichen wurden.
- Für das Jahr 2020 erwartet Sunrise ein EBITDA zwischen CHF 675 Mio. und CHF 690 Mio.

Anmerkung: <sup>1)</sup> Entspricht Durchschnitt der Guidance für 2020; <sup>2)</sup> Bereinigtes EBITDA 2019 nicht vergleichbar mit vorherigen Jahren, da EBITDA 2019 IFRS 16 Effekte beinhaltet.

Quelle: Unternehmensinformation, ValueTrust Analyse.

# Geschäftsüberblick und Wettbewerbsumfeld

## SWOT Analyse

### Stärken

- Stark positioniert für weitere Gewinne von Marktanteilen im gegenwärtigen Marktumfeld.
- Sunrise verfügt über ein krisensicheres Geschäftsmodell, da es während der jüngsten durch COVID-19 ausgelösten Marktturbulenzen als sicherer Hafen fungierte.
- Starke Netzqualität, ausgezeichnet als grösstes und schnellstes 5G-Netz der Schweiz.

### Möglichkeiten

- Der B2B-Markt steht vor strukturellen Herausforderungen aufgrund sinkender Eintrittsbarrieren, da Kunden auf Cloud-Lösungen umsteigen.
- Obwohl über die Umsetzung noch keine Einigung erzielt wurde, und die behördlichen Genehmigungen noch ausstehen, beabsichtigen Sunrise und Salt, ein Joint Venture zu gründen, das mittelfristig die FTTH-Abdeckung in der Schweiz auf 70% erhöhen soll.
- Kontinuierliche technologische Innovation und Digitalisierung eröffnen den Sunrise-Kunden neue Geschäftsmöglichkeiten und Dienstleistungen.

### Chancen

- Sunrise könnte von mehr Vertragsabschlüssen im B2B-Bereich profitieren, da die Unternehmen potentiell ihre Ausgaben aufgrund von COVID-19 überprüfen werden.
- Die ausgezeichnete Netzqualität mit Investitionen in 4G+ und 5G in Verbindung mit den jüngsten Netzausfällen von Swisscom könnte neue Kunden anziehen.

### Schwächen

- Fehlender bzw. ungünstiger Zugang zu Swisscom- und anderer Festnetzinfrastruktur.
- Hohe Abhängigkeit von einem Lieferanten für Infrastruktur im Kerngeschäft.
- Schwächere Marktstellung in den Segmenten Breitband und TV.
- Die höhere Nachfrage nach Glasfaser erhöht die Abhängigkeit von Swisscom beim Festnetzanschluss.

### Gefahren

- Steigende Wettbewerbsintensität auf dem Schweizer Markt aufgrund der (i) Konzentration auf Low-Budget-Marken durch Swisscom und (ii) Werbeaktivitäten von Salt/UPC.
- Schwere durch COVID-19 verursachte makroökonomische Verwerfungen, die zu hohen Arbeitslosenquoten und Unternehmensinsolvenzen (v.a. KMUs) führen.
- Steigende technologische Komplexität der Angebote und wachsende Menge an verfügbaren Daten in Verbindung mit immer kürzeren Innovationszyklen erhöhen die Anforderungen an technische Implementierungen.

### Risiken

- Die Werbeintensität aller Netzbetreiber mit Angeboten für niedrige Inlands- und Roaming-Flatrates sowie der Wettbewerb auf dem Festnetz- und Fernsehmarkt könnten Sunrise in den meisten Marktsegmenten unter Druck setzen.
- Ein anhaltender Preisverfall und eine wachsende Kundenpräferenz für Bündelangebote, die tendenziell ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis bieten, könnten zu einem Umsatzrückgang bei erhöhtem Investitionsbedarf führen.

Quelle: Broker reports, ValueTrust Analyse.

# Auswahl der Peer Group Unternehmen (1/2)

### Auswahlkriterien

- Die Gruppe der vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ist ein wesentlicher Bestandteil einer Unternehmensbewertung, da sie für die marktorientierte Bewertung (z.B. Multiplikator-Methode) und die Ableitung der Kapitalkosten (z.B. Beta-Faktor) erforderlich ist.
- Unternehmen derselben Branche oder mit vergleichbaren Produkten und Marktstrukturen sind in der Regel für die Auswahl der Peer Group geeignet. Es ist weder möglich noch notwendig, dass die nach diesen Kriterien erhobenen Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt absolut identisch sind.
- Für die marktorientierte Bewertung und die Ableitung der Kapitalkosten werden Kapitalmarktdaten benötigt, die oft nur von börsenkotierten Unternehmen veröffentlicht werden. In der Praxis werden daher ausschliesslich börsenkotierte Unternehmen in die Peer Group einbezogen.
- Vor diesem Hintergrund besteht die Peer Group aus börsenkotierten Unternehmen, die überwiegend in der Telekommunikationsbranche tätig sind und ein ähnliches Geschäftsmodell wie Sunrise mit Fokus auf Mobilfunk, Fernsehen, Breitband-Internet und Festnetztelefonie haben.
- Zudem sollten die Peer Group Unternehmen eine Marktkapitalisierung von über CHF 1 Mrd. aufweisen, in ähnlichen geographischen Regionen tätig sein (Fokus auf das entwickelte Europa) und sich überwiegend auf einen nationalen Markt konzentrieren.

### Peer Group Auswahl für Sunrise



Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse, Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (und seine verbundenen Unternehmen, soweit zutreffend).

## Auswahl der Peer Group Unternehmen (2/2)

## Übersicht ausgewählter Peer Group Unternehmen

- Zur Auswahl vergleichbarer Unternehmen für die Peer Group wird ein Scoring-Modell verwendet. Das Kriterium „Operative Vergleichbarkeit“ stellt sicher, dass die Auswirkungen operativer Einflussfaktoren und Trends auf das Bewertungsobjekt in der Peer Group berücksichtigt werden. Die "Geographische Vergleichbarkeit" gewährleistet den geographischen Bezug zum Bewertungsobjekt. Unternehmen, die auf verschiedenen Märkten tätig sind, können unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen und kulturellen Einflüssen ausgesetzt sein und könnten daher nicht direkt miteinander vergleichbar sein.
- Sunrise hat sein operatives Geschäft hauptsächlich in der Schweiz. Daher gehören zur Peer Group börsennotierte Telekommunikationsunternehmen, die überwiegend im entwickelten Europa tätig sind.
- Im Ergebnis führte die Analyse zu der folgenden Peer Group, die nach der besten qualitativen und quantitativen Vergleichbarkeit mit Sunrise sortiert ist:

Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz LTM in CHF Mio.	Umsatz CAGR 2019-2022	Ø EBITDA Marge 2020-2022	Vermögensumschlag 2019	Allgemeine Vergleichbarkeit
Elisa Oyj	Finnland	Strong Fit	Strong Fit	1.881	1,8%	38,6%	0,7x	●
Tele2 AB (publ)	Schweden	Strong Fit	Strong Fit	2.577	0,3%	39,2%	0,3x	●
Swisscom AG	Schweiz	Strong Fit	Best Fit	10.492	-1,4%	41,3%	0,5x	●
Telefónica Deutschland Holding AG	Deutschland	Best Fit	Strong Fit	7.641	0,6%	31,2%	0,5x	●
Orange Belgium S.A.	Belgien	Medium Fit	Strong Fit	1.340	2,3%	24,6%	0,8x	●
TalkTalk Telecom Group PLC	UK	Medium Fit	Strong Fit	1.795	-0,7%	19,8%	0,9x	●
MásMóvil Ibercom, S.A.	Spanien	Medium Fit	Strong Fit	1.796	9,2%	33,7%	0,5x	●
iliad S.A.	Frankreich	Medium Fit	Strong Fit	5.332	5,5%	33,3%	0,3x	●
Sunrise (Consensus Schätzungen)				1.899	0,7%	35,8%	0,5x	
Peer group Median				2.229	1,2%	33,5%	0,5x	
Peer group Durchschnitt				4.107	2,2%	32,7%	0,6x	

Anmerkung: Die dargestellten Zahlen für Sunrise basieren auf Broker-Consensus-Schätzungen.

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse, Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (und seine verbundenen Unternehmen, soweit zutreffend).



# 3      Bewertungsansatz und Methodik

# Grundsätzliche Vorgehensweise

### Grundsätzliche Vorgehensweise

- Diese Fairness Opinion basiert auf einer Vielzahl von Bewertungsmethoden, von welchen die DCF-Methode die in der Praxis am häufigsten verwendete Methode ist. Darüber hinaus wurden marktorientierte Bewertungsmethoden wie die Analyse vergleichbarer Unternehmen und die Analyse vergangener Transaktionen berücksichtigt, um die Angemessenheit der Beabsichtigten Transaktion aus finanzieller Sicht zu beurteilen.
- Die Grundsätze der DCF-Methode werden auf den folgenden Seiten im Detail erläutert.
- Darüber hinaus wurden Börsen- und Transaktionsmultiplikatoren als marktbasierende Bewertungsansätze verwendet.
  - Im Rahmen der Börsenmultiplikator-Methode wurde die Marktbewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen analysiert. Dies gilt insbesondere dann, wenn die vergleichbaren Unternehmen in Bezug auf das Geschäftsmodell, die geographische Ausrichtung, das Risiko- und Chancenprofil sowie das Wachstums- und Rentabilitätsprofil ähnlich sind. Es ist weder möglich noch notwendig, dass die nach diesen Kriterien ausgewählten Unternehmen absolut identisch mit dem Bewertungsobjekt sind.
  - Bei der Transaktionsmultiplikator-Methode werden frühere M&A-Transaktionen analysiert, deren Zielunternehmen mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar sind. Die hierbei bezahlten Preise (und die daraus resultierenden impliziten Bewertungen) sind stark von den spezifischen Interessen der beteiligten Parteien abhängig und spiegeln daher teilweise subjektive Wertvorstellungen wider.

### Grundsätzliche Vorgehensweise (Forts.)

- Die Planung durch das Management und die Planungen der Broker bildeten die Grundlage für die DCF-Analyse. Basierend auf Gesprächen mit dem Sunrise-Management und/oder deren Beratern sowie unter Berücksichtigung öffentlich zugänglicher Informationen haben wir ein vollständig integriertes Business Plan Modell sowohl für die Managementplanung als auch die Brokerplanung erstellt.
- Der zugrundeliegende Bewertungsstichtag ist der 11. August 2020. Zunächst wurde der Unternehmensgesamtwert zum technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019 ermittelt und dann auf den Bewertungsstichtag 11. August 2020 aufgezinste.

# Discounted Cashflow-Methode

### Discounted Cashflow-Methode

- Die grundlegende Idee der DCF-Methode ist, dass sich der Geschäftswert aus den finanziellen Überschüssen (Cashflows) ergibt, die das Unternehmen unter der Annahme der Unternehmensfortführung erzielt. Der Wert der zukünftigen Cashflows hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu generieren. Daher erfordert die DCF-Bewertung eine Projektion der zukünftigen ausschüttungsfähigen Cashflows des Unternehmens. Für die Bewertung werden jedoch nur die Cashflows herangezogen, die dem Eigentümer als Nettoerlös zur Verfügung stehen werden (sog. Nutzenprinzip).
- Der Wert des Eigenkapitals lässt sich direkt durch Nettokapitalisierung anhand der sogenannten Dividend Discount-Methode bzw. der Cashflow-to-Equity-Methode ("Equity-Ansatz") oder indirekt durch die Bruttokapitalisierung nach dem Konzept des Weighted Average Cost of Capital-Ansatzes ("WACC-Ansatz"), des Adjusted Present Value-Ansatzes oder des Total Cash Flow-Ansatzes ableiten.
- Unter Verwendung des Equity-Ansatzes werden die gesamten finanziellen Überschüsse, vermindert um die Fremdkapitalkosten, in einem Schritt abgezinst. Im Falle des WACC-Ansatzes werden die finanziellen Überschüsse aus der gesamten Geschäftstätigkeit abgezinst und der daraus resultierende Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value) wird anschliessend um den Marktwert der verzinslichen Schulden gemindert.
- Bei konsequenter Anwendung führen beide Methoden, der Equity-Ansatz und der WACC-Ansatz, zum gleichen Eigenkapitalwert des Unternehmens. In dieser Fairness Opinion wird der WACC-Ansatz angewendet.

### Discounted Cashflow-Methode (Forts.)

- Der im Rahmen des WACC-Ansatzes zu diskontierende relevante Cashflow ist der Free Cash Flow to Firm ("FCF"). FCF ist definiert als die Differenz zwischen dem Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit und den Investitionen in die laufende Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Er lässt sich wie folgt aus den Finanzprognosen ableiten:

#### **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)**

+/- Anwendbare Anpassungen

#### **= EBIT nach Anpassungen**

- Adjustierte Steuern (bei 100%iger Eigenfinanzierung)

#### **= Nettobetriebsergebnis abzüglich adjustierter Steuern (NOPLAT)**

+ Abschreibungen (D&A)

+ Sonstige nicht zahlungswirksame Aufwendungen  
in der Gewinn- und Verlustrechnung

- Bruttoinvestitionen in das Anlagevermögen (CAPEX)

-/+ Veränderung des Nettoumlaufvermögens (NWC)

Veränderung  
des  
investierten  
Kapitals

#### **= Free Cash Flow to Firm (FCF)**

- Die Planung der für Bewertungszwecke verwendeten FCFs erfolgt in der Regel in drei Schritten. Der erste so genannte Detailplanungszeitraum umfasst einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert in der Regel auf einem detaillierten Businessplan des zu bewertenden Unternehmens. Da das Bewertungsobjekt am Ende des Detailplanungszeitraums oft noch nicht den „eingeschwungenen Zustand“ erreicht hat, werden in einer Konvergenzphase entsprechende Annahmen getroffen, z.B. in Bezug auf langfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen, um die nachhaltigen finanziellen Überschüsse abzuleiten.

# Discounted Cashflow-Methode

### Discounted Cashflow-Methode (Forts.)

- Die dritte, so genannte Fortführungsphase (im Folgenden "Terminal Value" oder abgekürzt "TV") geht von einem ausgewogenen oder stabilen Zustand aus, in dem angenommen wird, dass die jährlichen finanziellen Überschüsse konstant oder mit konstanter Rate wachsen.
- Zur Bewertung eines Unternehmens werden die zukünftig erwarteten FCFs mit einem angemessenen Diskontierungssatz auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Dieser Diskontierungssatz ergibt sich aus dem (erwarteten) Ergebnis des zu bewertenden Unternehmens, verglichen mit der besten alternativen Kapitalnutzung.
- Wirtschaftlich spiegelt der Diskontierungssatz die alternative Entscheidung eines Investors wider, indem er die Rendite einer Investition in das zu bewertende Geschäft mit der Rendite einer entsprechenden alternativen Investition in Unternehmensanteile vergleicht. Folglich stellt der Diskontierungssatz die Rendite einer adäquaten alternativen Investition dar, die einer Investition in das zu bewertende Unternehmen in Bezug auf Risiko und Zeitpunkt der Cashflows entspricht.
- Da es sich bei den FCF um Nettobarmittel aus dem operativen Geschäft handelt, die sowohl Eigentümern als auch Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen, ist der angemessene Diskontierungssatz der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz ("WACC"), der die Renditeanforderungen sowohl der Eigentümer als auch der Fremdkapitalgeber berücksichtigt. Formal kann der WACC wie folgt angegeben werden.

$$\text{WACC} = r_e^L \frac{E}{C} + r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C}$$

### Discounted Cashflow-Methode (Forts.)

- Dabei haben die Variablen folgende Bedeutung:
- $r_e^L$  Verschuldete Eigenkapitalkosten
- $E$  Marktwert des Eigenkapitals
- $D$  Marktwert des Fremdkapitals
- $C$  Unternehmensgesamtwert (Marktwert des Eigenkapitals plus Marktwert des Fremdkapitals)
- $r_d$  Fremdkapitalkosten
- $t$  Steuersatz
- Die verschuldeten Eigenkapitalkosten können mit Hilfe des Capital Asset Pricing Modells ("CAPM") ermittelt werden. Das CAPM ist ein Gleichgewichtsmodell des Kapitalmarkts, welches die Eigenkapitalkosten durch den risikofreien Zinssatz und eine Risikoprämie erklärt, die vom Risikoexposure des einzelnen Unternehmens gegenüber dem gesamten Aktienmarkt abhängt. Es kann wie folgt in Formeln ausgedrückt werden.

$$r_e^L = r_f + \beta_L \times \text{MRP}$$

- Dabei haben die Variablen folgende Bedeutung:
- $r_f$ : Risikoloser Zinssatz
- $\beta_L$ : Verschuldeter Beta-Faktor
- MRP: Marktrisikoprämie
- Die Fremdkapitalkosten werden in der Regel durch Hinzufügen eines Credit Spreads, der das Kreditrisiko der Investition kompensieren soll, zum risikofreien Zinssatz ermittelt.

# Sonderwerte und Multiplikator-Methode

### Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

- Sachverhalte, die bei der Ermittlung des Equity-Wertes nach der DCF-Methode nicht oder nur unvollständig berücksichtigt werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem berechneten Wert hinzuzurechnen. Sonderwerte sind insbesondere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte, wie z.B. überschüssige liquide Mittel. Vermögenswerte, die frei veräussert werden können, ohne das eigentliche operative Geschäft zu beeinträchtigen, gelten als nicht betriebsnotwendig. Die Summe aus dem nach der DCF-Methode ermittelten Equity-Wert und den Sonderwerten führt letztlich zum Equity-Wert des Bewertungsobjekts. Im vorliegenden Fall wurden keine Sonderwerte sowie keine nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte berücksichtigt.

### Multiplikator-Methode

- Die Wertbandbreiten des Unternehmenswertes werden sowohl auf Basis der DCF-Methode als auch mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt.
- Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgrösse (häufig Umsatz- oder Ergebnisgrössen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmässig von geeigneten Vergleichsunternehmen abgeleitet wird. Analog zur DCF- und Dividend Discount-Methode kann die Multiplikator-Methode zur Bestimmung des Unternehmensgesamtwertes verwendet werden.
- Die theoretische Grundlage für die Multiplikator-Methode ist das sogenannte "Law of One Price", welches besagt, dass gleiche Waren auf allen Märkten zum gleichen Preis gehandelt werden, da sich sonst Arbitragemöglichkeiten ergeben würden.

### Multiplikator-Methode (Forts.)

- Im Allgemeinen kann davon ausgegangen werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (wie Unternehmen oder Anteile von Unternehmen) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.
- Bei einer Bewertung auf Basis von Multiplikatoren ist der Unternehmenswert dementsprechend das Produkt aus einer Bezugsgrösse (häufig Umsatz oder Gewinn) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, der sich in der Regel aus börsenkotierten Vergleichsunternehmen (Börsenmultiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktionsmultiplikatoren) ergibt. Es wird davon ausgegangen, dass ein proportionaler Zusammenhang zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrössen und dem Unternehmenswert besteht.
- Die dargestellten Bezugsgrössen werden als Proxy verwendet, da in der Regel keine Prognosen von Analysten für Cashflow und Renditegrössen auf das investierte Kapital (insbesondere für die Peer Group Unternehmen) erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidend bei der Multiplikator-Methode ist, dass der Ausgangspunkt für die Bewertung die am Markt beobachteten Preise sind. Um jedoch die erforderliche Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen herzustellen, werden diese Werte in verschiedenen Bewertungsschritten angepasst, um als Endergebnis eine Schätzung des fundamentalen Wertes des Unternehmens (analog zur DCF-Methode) zu erhalten. Solche Anpassungen können beispielsweise notwendig sein, wenn es zu Verzerrungen in der Entwicklung des Marktpreises aufgrund externer Schocks kommt.
- Ein Vorteil der Multiplikator-Methode ist die strikte Verbundenheit mit dem Markt. Preise sind am Markt beobachtbar und werden tatsächlich an den Kapitalmärkten und/oder Unternehmenstransaktionen bezahlt.



## Bewertungsgrundsätze und Methoden

# Multiplikator-Methode

### Multiplikator-Methode (Forts.)

- Andererseits unterliegt diese Bewertungsmethode (ebenso wie die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis von Kapitalmarktdaten) auch Ineffizienzen am Markt, die zu Abweichungen zwischen beobachteten Preisen und inneren Werten führen können und vom Bewertungsexperten durch Anpassungen der Bewertung korrigiert werden müssen. Gerade in Krisenzeiten werden die verfügbaren Marktpreise aufgrund potenzieller Verzerrungen oft kritisch betrachtet.
- Für eine Multiplikator-Bewertung werden ebenso wie für die DCF-Methode die interne Unternehmensplanung und interne Informationen verwendet. Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group Unternehmen werden auf die realisierten Bezugsgrößen und die geplanten Bezugsgrößen des Unternehmens angewendet (auf der Grundlage des gleichen Businessplans, der auch für die DCF-Methode verwendet wird). Der verfügbare Zeitraum für die Prognose ist jedoch wesentlich kürzer als bei der Anwendung der DCF-Methode.
- Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis des Preises zur Bezugsgröße des Peer Group Unternehmens. Die Analysen basieren in der Regel auf Multiplikatoren der letzten zwölf Monate oder des letzten Jahres sowie der Folgejahre (sogenannte Forward Multiplikatoren). Forward-Multiplikatoren werden in der Regel bei einer marktpreisorientierten Bewertung bevorzugt. Historische Multiplikatoren, wie beispielsweise die Multiplikatoren der letzten zwölf Monate ("LTM"), können durch Einmaleffekte verzerrt werden. Während die realisierten Ist-Werte die Grundlage für LTM-Multiplikatoren bilden, basieren Forward-Multiplikatoren typischerweise auf normalisierten Schätzungen. LTM-Multiplikatoren werden vor allem bei Transaktionsmultiplikatoren eingesetzt, um die Konsistenz in Bezug auf die Zeit zu gewährleisten.

### Multiplikator-Methode (Forts.)

- Bei Multiplikatoren, die auf Basis von Transaktionspreisen abgeleitet werden, ist zu berücksichtigen, dass die tatsächlichen Kaufpreise durch subjektive Interessen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen z.B. Synergieeffekte und andere subjektive Erwartungen, die nur durch die beabsichtigte Transaktion realisiert werden können. Es bestehen auch Abhängigkeiten zwischen den bezahlten Preisen und der Struktur des Kaufvertrages (z.B. Garantien etc.). Die für Mehrheitsbeteiligungen bezahlten Kaufpreise können dementsprechend Prämien enthalten. Generell wird hier auf so genannte Übernahmeprämien verwiesen, die diese Effekte berücksichtigen, im Gegensatz zu Börsenmultiplikatoren, die vor Gerüchten über eine Übernahme in der Regel keine solchen Prämien enthalten.
- Konzeptionell setzen sich Übernahmeprämien aus Prämien für einerseits die finanzielle Kontrolle und andererseits die strategische Kontrolle zusammen, wobei letztere das Potenzial für Synergien und Geschäftsoptimierung widerspiegelt. Daher muss bei der Anwendung von Börsenmultiplikatoren eine Prämie für finanzielle Kontrolle berücksichtigt werden.
- Im Rahmen dieser Fairness Opinion haben wir bei den Börsenmultiplikatoren EBITDA- und OpFCF-Forward-Multiplikatoren (OpFCF = Operating Free Cash Flow = EBITDA minus CAPEX) verwendet.
- Die Multiplikator-Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren basiert auf Umsatz- und EBITDA-LTM-Multiplikatoren.

# 4      Bewertungsanalyse

# Bewertungsanalyse

## Bewertungsgrundlage

### Bewertungsgrundlage

- Die Bewertungsanalyse von Sunrise wurde auf Basis einer Stand-alone Prämisse erstellt.
- Die Management Planung sowie die Broker Planung bilden die Grundlage für die DCF-Bewertungen und umfassen jeweils einen Planungszeitraum von 2020 bis 2025.
- Weder die Management Planung noch die Broker Planung spiegeln die potentiellen finanziellen Auswirkungen des angekündigten Joint Ventures Swiss Open Fiber wider, da noch keine konkreten Massnahmen zu dessen Umsetzung bestehen. Insbesondere haben die involvierten Parteien noch keinen endgültigen Entscheid über die Implementierung von Swiss Open Fiber getroffen. Zudem stehen derzeit die behördlichen Genehmigungen noch aus.
- Die Bewertungsanalyse von Sunrise umfasst:
  - 1) ein Peer Group Benchmarking der Broker Planung sowie Analysen im Hinblick auf Markterwartungen, Branchenausblick und die Entwicklung historischer Finanzkennzahlen;
  - 2) die Stand-alone Bewertungen von Sunrise auf Basis der Management Planung (**“Management DCF”**) und der Broker Planung (**“Broker DCF”**) einschliesslich jeweiliger Sensitivitätsanalysen (siehe Seite 45) und einer Kapitalkostenanalyse zur Ableitung risikoadäquater Diskontierungszinssätze;
  - 3) die Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren auf Basis der Peer Group Forward-Multiplikatoren für das Jahr 2020, der durchschnittlichen historischen Peer Group Multiplikatoren, einer Regressionsanalyse sowie der Management Guidance für das Jahr 2020;

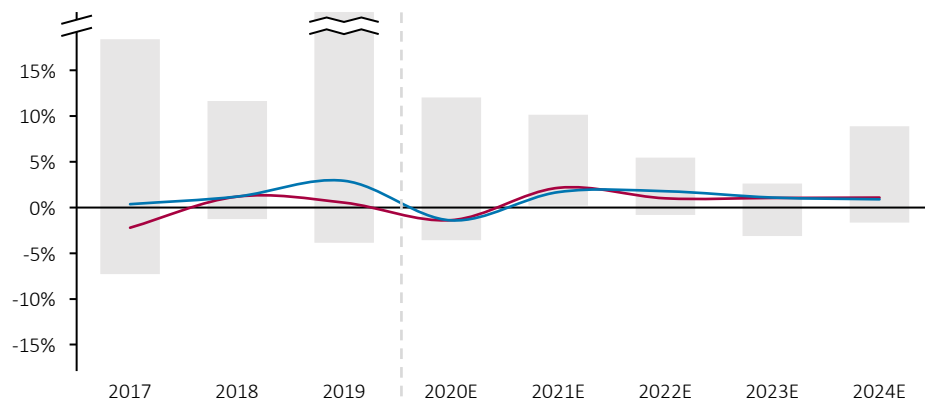
### Bewertungsgrundlage (Forts.)

- 4) die Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren auf Basis der Peer Group Forward-Multiplikatoren für die Jahre 2020, 2021 und 2022, der durchschnittlichen historischen Peer Group Multiplikatoren, einer Regressionsanalyse sowie der KPIs aus der Broker Planung;
  - 5) die Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren auf Basis von Umsatz-LTM- und EBITDA-LTM-Multiplikatoren; und
  - 6) die Analyse von Übernahmeprämien.
- Die Beabsichtigte Transaktion umfasst sowohl das operative Geschäft von Sunrise als auch weitere nicht operative Gesellschaften. Die Bilanzen der nicht operativen Gesellschaften bestehen im Wesentlichen aus liquiden Mitteln und verzinslichen Verbindlichkeiten.
  - Die verzinslichen Verbindlichkeiten von Sunrise zum 30. März 2020 bestehen aus einem befristeten Darlehen, einer vorrangigen gesicherten Anleihe und Finanzierungsleasing. Darüber hinaus hat Sunrise im zweiten Quartal 2020 im Zusammenhang mit dem COVID-19-Umfeld eine Kreditlinie von CHF 100 Mio. in Anspruch genommen.
  - Einschliesslich der COVID-19 Kreditlinie belaufen sich die verzinslichen Verbindlichkeiten zum Bewertungsstichtag auf CHF 1.963 Mio.
  - Die Analyse der Markt- und Buchwerte der verzinslichen Verbindlichkeiten von Sunrise ergab keine signifikanten Unterschiede.
  - Im Rahmen der Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren wird eine Prämie i.H.v. 10% angewendet.<sup>1)</sup>
  - Es wird angenommen, dass die gesamten liquiden Mittel operativ notwendig sind.

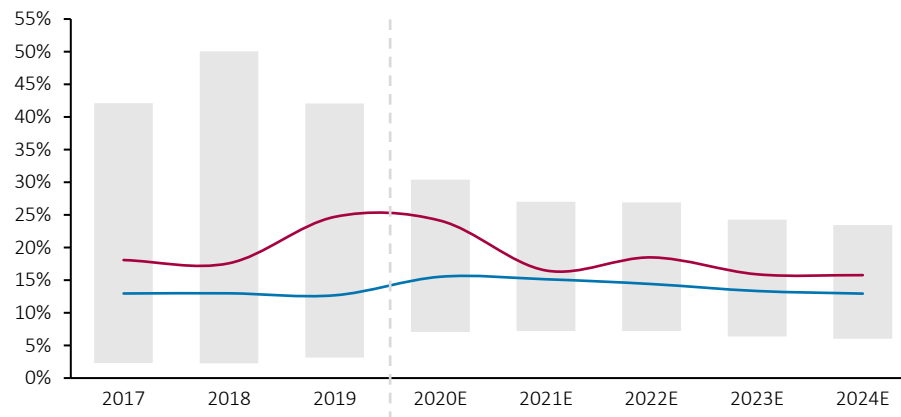
Anmerkung: <sup>1)</sup>Vgl. Grebenic/Zunk, The Value of Control: Transaktionsorientierte Kontrollprämien für Europa, 2015, S. 16 ff; Eichner, Übernahmeprämien bei M&A, 2017, S. 191. und Grebenic, Transaction Control Premium/Minority Discount Study Deutschland, 2014, S. 26 ff.

# Benchmarking: KPIs der Broker Planung vs. Peer Group

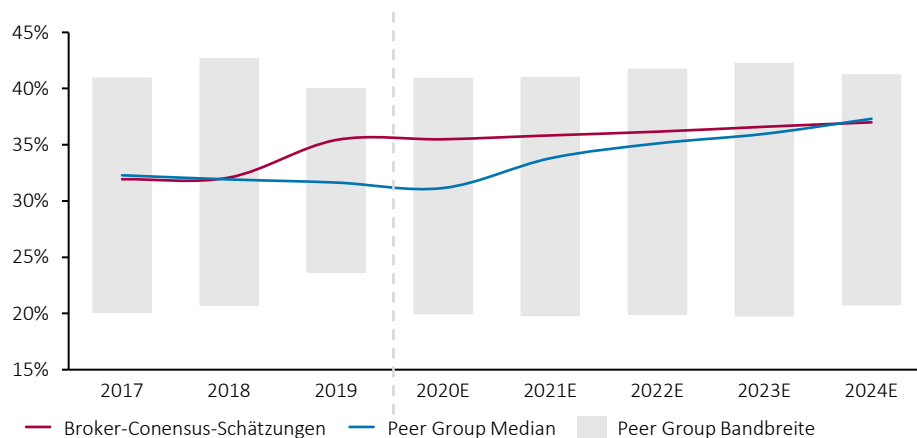
Benchmarking – Umsatzwachstum



Benchmarking – Capex in % vom Umsatz



Benchmarking – EBITDA-Marge<sup>1)</sup>



Benchmarking

- Insgesamt sind die Broker-Consensus-Schätzungen für Sunrise im Einklang mit den Erwartungen für die Peer Group.
- Insbesondere wird für Telekommunikationsanbieter (und -märkte) ein niedriges einstelliges Umsatzwachstum erwartet.
- In Anbetracht der Tatsache, dass sich Sunrise seit 2019 in einer Investitionsphase befindet, liegen die Capex-Consensus-Schätzungen für 2020 oberhalb der Peer Group. Zukünftig sind die Capex-Consensus-Schätzungen für Sunrise ebenfalls leicht über dem Peer Group Durchschnitt. Dies ist im Einklang mit den am oberen Ende der Peer Group liegenden Consensus-Schätzungen der EBITDA-Marge von Sunrise.
- Die Management Planung stützt die Ergebnisse des Benchmarkings, auch wenn die KPIs im Vergleich zur Peer Group teilweise leicht nach oben bzw. unten abweichen.

Anmerkung: <sup>1)</sup> EBITDA-Margen für 2018 und vorherige Jahre sind nicht mit den EBITDA-Margen der Jahre ab 2019 vergleichbar, da diese IFRS 16 Effekte beinhalten.

## DCF Bewertung – Broker Planung

Parameter	Broker Planung (2020-2025) <sup>1)</sup>	TV (2028) <sup>2)</sup>	Sensitivität
Umsatz	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umsatz CAGR von 1,3%, entsprechend eines Anstiegs von CHF 1.861 Mio. (2020) auf CHF 1.984 Mio. (2025)</li> <li>Gewinne von Marktanteilen durch neue B2B- und Digitalisierungsangebote</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Wachstumsrate von 0,8% in Übereinstimmung mit dem Median der Broker</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Wachstumsrate von 0,5%</li> </ul>
EBITDA-Marge (reported) <sup>3)</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung der EBITDA-Marge von 35,5% (CHF 660 Mio./2020) auf 37,2% (CHF 738 Mio./2025). Dieses Wachstum (CAGR: 2,2%) ist durch geringere Ausgaben aus Effizienzsteigerungen, Digitalisierung und verbesserte Einkaufsbedingungen getrieben.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige EBITDA-Marge von 37,2% im Einklang mit den Broker-Schätzungen für das letzte Jahr der Detailplanung sowie dem Peer Group Benchmarking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine Änderung</li> </ul>
Steuern	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verringerung des effektiven Steuersatzes von 26,9% (2020) auf 19,0% (2025) (Basis: IFRS-Abschlüsse)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltiger effektiver Steuersatz von 19,0% in Übereinstimmung mit den Broker-Schätzungen für das letzte Jahr der Detailplanung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine Änderung</li> </ul>
Capex in % vom Umsatz (Capex-Quote)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capex-Quote zwischen 15,8% im Jahr 2024 und 24,1% im Jahr 2020, die aufgrund der aktuellen 5G-Investitionen relativ hoch ist</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Capex-Quote von 17,8% in Übereinstimmung mit den Broker-Schätzungen für das letzte Jahr der Detailplanung sowie dem Peer Group Benchmarking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine Änderung</li> </ul>
WACC Parameter	<ul style="list-style-type: none"> <li>WACC von 5,72% in Übereinstimmung mit dem Median der Broker</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>WACC von 5,00% im Einklang mit dem Minimum der Broker</li> </ul>
Unternehmenswert <sup>4)</sup>	CHF 6.030 Mio.		CHF 6.690 Mio.
Verzinsliche Verbindlichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Darlehen und Anleihen von CHF 1,710 Mio. zum 30. Juni 2020</li> <li>Finanzierungsleasing von CHF 250 Mio. zum 30. Juni 2020.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kreditlinie CHF 100 Mio. (COVID-19 Kreditlinie)</li> <li>Gesamte liquide Mittel sind operativ notwendig</li> </ul>	
Anzahl Aktien	45.425.664		
Wert je Aktie	CHF 90,1 <sup>5)</sup>		CHF 104,9

Anmerkungen: <sup>1)</sup> Vgl. S. 41 für Details der Broker Planung; <sup>2)</sup> Business Plan erweitert um technische Konvergenzphase 2026-2027, um sachgerechten Übergang in TV sicherzustellen; <sup>3)</sup> Einschliesslich Auswirkungen von IFRS 16; <sup>4)</sup> Zum 30. Juni 2020; <sup>5)</sup> Eigenkapitalwert mit verschuldeten Eigenkapitalkosten 2020 auf Bewertungsstichtag aufgezinst.



## DCF Bewertung – Management Planung

Parameter	Management Planung (2020-2025)	TV (2028) <sup>1)</sup>	Sensitivität
Umsatz	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umsatzprognosen stehen im Einklang mit der Broker Planung sowie dem Peer Group Benchmarking</li> <li>Wachstum getrieben durch Fixed-Mobile-Konvergenz und Produktmixänderungen hin zu mobilen Diensten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Wachstumsrate i.H.v. 0,3% → 0,5% über dem aktuellen risikolosen Zinssatz und in Einklang mit den langfristigen Inflationserwartungen in der Schweiz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Wachstumsrate von 0,5%</li> </ul>
EBITDA-Marge (reported) <sup>2)</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erwartungen für die EBITDA-Marge liegen leicht über Broker Planung (37,2% in 2025) und Peer Group</li> <li>Margenverbesserung getrieben durch weitere Effizienzsteigerungen bei Ausgaben und veränderten Produktmix</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige EBITDA-Marge berücksichtigt Peer Group Erwartungen, historisch erzielte Margen und die Management Planung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Annäherung an die Broker-Consensus-Schätzungen für Swisscom</li> </ul>
Steuern	<ul style="list-style-type: none"> <li>Basierend auf der Unternehmenssteuerplanung mit einem Regelsteuersatz von 19% im Jahr 2020 und von 18% ab dem Jahr 2021</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Übereinstimmend mit dem letzten Jahr des Business Plans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine Änderung</li> </ul>
Capex in % vom Umsatz (Capex-Quote)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Etwas höhere Capex als die Broker Planung (17,8% in 2025) im Einklang mit etwas besserer EBITDA-Marge</li> <li>Zügige 5G-Einführung treibt höhere Investitionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige Capex-Quote übereinstimmend mit den Schätzungen für die Peer Group und der Broker Planung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Höhere Capex korrespondieren zu historischen Zahlen</li> </ul>
WACC Parameter	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risikoloser Zinssatz: -0,2%</li> <li>Unverschuldetes Beta: 0,7</li> <li>Beta (re-levered) anhand des periodenspezifischen Verschuldungsgrades (FK/EK) von 31,4% bis 39,7%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisikoprämie: 7,5%<sup>3)</sup></li> <li>Fremdkapitalkosten: 1,5%<sup>4)</sup></li> <li>Periodenspezifischer WACC: 4,84% bis 4,97%</li> </ul>	
Unternehmenswert <sup>5)</sup>	CHF 6.713 Mio.		CHF 6.859 Mio.
Verzinsliche Verbindlichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>Darlehen und Anleihen von CHF 1,710 Mio. zum 30. Juni 2020</li> <li>Finanzierungsleasing von CHF 250 Mio. zum 30. Juni 2020.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kreditlinie CHF 100 Mio. (COVID-19 Kreditlinie)</li> <li>Gesamte liquide Mittel sind operativ notwendig</li> </ul>	
Anzahl Aktien	45.425.664		
Wert je Aktie	CHF 105,4 <sup>6)</sup>		CHF 108,6

Anmerkungen: <sup>1)</sup> Business Plan erweitert um technische Konvergenzphase 2026-2027, um sachgerechten Übergang in TV sicherzustellen; <sup>2)</sup> Einschliesslich Auswirkungen von IFRS 16; <sup>3)</sup> Marktrisikoprämie abgeleitet auf Basis der ValueTrust DACH Kapitalmarktstudie; <sup>4)</sup> Bezieht sich auf Darlehen und Anleihen; <sup>5)</sup> Zum 30. Juni 2020; <sup>6)</sup> Eigenkapitalwert mit verschuldeten Eigenkapitalkosten 2020 auf Bewertungsstichtag aufgezinst.

# Börsenmultiplikatoren – Broker Planung

## Börsenmultiplikatoren

- Die Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren basiert auf Broker-Consensus-Schätzungen für EBITDA und Capex von Sunrise.
- EBITDA- und OpFCF-Multiplikatoren sind die am häufigsten verwendeten Multiplikatoren in der Telekommunikationsbranche und werden daher für die Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren herangezogen. Es werden Forward-Multiplikatoren für die Jahre 2020, 2021 und 2022 genutzt, da Forward-Multiplikatoren in der Regel nicht durch Einmaleffekte beeinflusst sind.
- Hinsichtlich der Wachstums-, Margen- und CAPEX-Profile von Sunrise und der Peer Group erachten wir den historischen Peer Group Durchschnitt (2015-2019) als auch den Peer Group Durchschnitt des entsprechenden Jahres (2020-2022) als vergleichbar zu Sunrise.
- Zudem wurde eine Regressionsanalyse der beobachteten Multiplikatoren zu den jeweiligen KPIs der Peer Group durchgeführt. Die daraus resultierenden Regressionsparameter wurden zur Bestimmung der Multiplikator-Wertbandbreite verwendet.
- Bei Verwendung der Multiplikator-Methode werden regelmässig Zuschläge (z.B. Übernahme- oder finanzielle Kontrollprämien) und Abschläge (z.B. Liquiditätsabschläge) auf den anhand von Börsenmultiplikatoren ermittelten Eigenkapitalwert berücksichtigt. Da Sunrise eine börsennotierte Gesellschaft ist, wurde lediglich eine finanzielle Kontrollprämie von 10,0% angesetzt, wohingegen kein Liquiditätsabschlag berücksichtigt wurde.
- Der Angebotspreis entspricht einem impliziten EBITDA-Multiplikator von 10,2x basierend auf dem EBITDA des Jahres 2019 bzw. 2020. Somit impliziert der Angebotspreis EBITDA-Multiplikatoren am oberen Ende der historischen und zukünftigen Peer Group Multiplikator-Bandbreite.

## Wert je Aktie anhand von Börsenmultiplikatoren

in CHF je Aktie

Multiplikatoren	Ausgewählte Multiplikator Bandbreite				Wertbandbreite	
	Historischer	Durchschnitt	Regressions-	Consensus	Min	Max
	Durchschnitt	Peer Group	analysen	Schätzungen		
	(2015-2019)					
EBITDA-Multiplikator 2020	8,4x	9,2x	8,9x	660	5.563	6.044
EBITDA-Multiplikator 2021	8,4x	8,6x	8,3x	681	5.686	5.868
EBITDA-Multiplikator 2022	8,4x	8,2x	7,7x	694	5.355	5.851
<b>Unternehmenswert basierend auf Börsenmultiplikatoren (Ø)</b>					<b>5.535</b>	<b>5.921</b>
-Buchwert des Fremdkapitals <sup>1)</sup>					-1.963	-1.963
<b>Marktwert des Eigenkapitals (vor Discount/Prämie)</b>					<b>3.572</b>	<b>3.958</b>
+ Prämie für finanzielle Kontrolle (10%)					357	396
<b>Marktwert des Eigenkapitals</b>					<b>3.929</b>	<b>4.354</b>
Anzahl ausstehender Aktien in Tsd.					45,4	45,4
<b>Wert je Aktie in CHF</b>					<b>86,49</b>	<b>95,85</b>

Multiplikatoren	Ausgewählte Multiplikator Bandbreite				Wertbandbreite	
	Historischer	Durchschnitt	Regressions-	Consensus	Min	Max
	Durchschnitt	Peer Group	analysen	Schätzungen		
	(2015-2019)					
OpFCF-Multiplikator 2020	17,0x	16,8x	n.m.	352	5.914	5.960
OpFCF-Multiplikator 2021	17,0x	15,1x	n.m.	368 <sup>2)</sup>	5.558	6.241
OpFCF-Multiplikator 2022	17,0x	14,1x	n.m.	340	4.804	5.757
<b>Unternehmenswert basierend auf Börsenmultiplikatoren (Ø)</b>					<b>5.425</b>	<b>5.986</b>
-Buchwert des Fremdkapitals					-1.963	-1.963
<b>Marktwert des Eigenkapitals (vor Discount/Prämie)</b>					<b>3.462</b>	<b>4.023</b>
+ Prämie für finanzielle Kontrolle (10%)					346	402
<b>Marktwert des Eigenkapitals</b>					<b>3.809</b>	<b>4.425</b>
Anzahl ausstehender Aktien in Tsd.					45,4	45,4
<b>Wert je Aktie in CHF</b>					<b>83,84</b>	<b>97,42</b>

Basierend auf EBITDA- und OpFCF-Börsenmultiplikatoren resultiert eine Wertbandbreite je Sunrise-Aktie zwischen CHF 83,84 und CHF 97,42 zum Bewertungsstichtag.

Anmerkungen: <sup>1)</sup> Entspricht dem Buchwert der Verbindlichkeiten zum 31. März 2020 und der Inanspruchnahme der COVID-19-Kreditlinie in Q2 / 2020 <sup>2)</sup> Bereinigt um einmalige Capex.

# Börsenmultiplikatoren – Unternehmens-Guidance

## Unternehmens-Guidance

- Für das Jahr 2020 wird ein Umsatz zwischen CHF 1.875 Mio. und CHF 1.915 Mio. sowie ein bereinigtes EBITDA zwischen CHF 675 Mio. und CHF 690 Mio. erwartet. Die Unternehmens-Guidance beinhaltet Effekte durch IFRS 16, die im Jahresvergleich voraussichtlich relativ stabil bleiben werden.
- Die Investitionen für das Jahr 2020 werden laut Unternehmens-Guidance voraussichtlich zwischen CHF 410 Mio. und CHF 450 Mio. liegen. Darin sind Investitionen für eine beschleunigte Einführung von 4G+ und 5G zwischen CHF 130 Mio. und CHF 150 Mio. enthalten. Mit diesen soll die Netzverbesserung und der drahtlose Festnetzzugang in ausgewählten Gebieten ohne Glasfaser vorangetrieben sowie die aktuelle Marktdynamik ausgenutzt werden.
- Vor dem Hintergrund der Unternehmens-Guidance für das bereinigte EBITDA und die Capex kann eine Wertbandbreite durch die abgeleiteten EBITDA- und OpFCF-Börsenmultiplikatoren bestimmt werden.

## Wert je Aktie anhand von Börsenmultiplikatoren und Unternehmens-Guidance

in CHF je Aktie

Multiplikatoren	Ausgewählte Multiplikator Bandbreite				Wertbandbreite	
	Historischer	Durchschnitt	Durchschnitt	Regressions-	Min	Max
	Durchschnitt	(2015-2019)	Peer Group	analyse		
EBITDA Multiplikator 2020		8,4x	9,2x	8,9x	683	1)
<b>Unternehmenswert basierend auf Börsenmultiplikatoren (Ø)</b>					<b>5.750</b>	<b>6.247</b>
-Buchwert des Fremdkapitals					-1.963	-1.963
<b>Marktwert des Eigenkapitals (vor Discount/Prämie)</b>					<b>3.787</b>	<b>4.284</b>
+ Prämie für finanzielle Kontrolle (10%)					379	428
<b>Marktwert des Eigenkapitals</b>					<b>4.166</b>	<b>4.712</b>
Anzahl ausstehender Aktien in Tsd.					45,4	45,4
<b>Wert je Aktie in CHF</b>					<b>91,71</b>	<b>103,74</b>

Multiplikatoren	Ausgewählte Multiplikator Bandbreite				Wertbandbreite	
	Historischer	Durchschnitt	Durchschnitt	Regressions-	Min	Max
	Durchschnitt	(2015-2019)	Peer Group	analyse		
OpFCF-Multiplikator 2020		17,0x	16,8x	n.m.	373	2)
<b>Unternehmenswert basierend auf Transaktionsmultiplikatoren (Ø)</b>					<b>6.266</b>	<b>6.314</b>
-Buchwert des Fremdkapitals					-1.963	-1.963
<b>Eigenkapitalwert (vor discount/premium)</b>					<b>4.303</b>	<b>4.351</b>
+ Prämie für finanzielle Kontrolle (10%)					430	435
<b>Eigenkapitalwert</b>					<b>4.734</b>	<b>4.787</b>
Anzahl ausstehender Aktien in Tsd.					45,4	45,4
<b>Wert je Aktie in CHF</b>					<b>104,21</b>	<b>105,37</b>

Basierend auf der Unternehmens-Guidance sowie Börsenmultiplikatoren für das Jahr 2020 beträgt die Wertbandbreite je Aktie zwischen CHF 91,71 und CHF 105,37 zum Bewertungsstichtag.

Anmerkungen: <sup>1)</sup> Entspricht dem EBITDA-Guidance Durchschnitt; <sup>2)</sup> Bereinigt um einmalige Capex und annualisierte Capex für Swisscom Festnetz-Zugang.

# Transaktionsmultiplikatoren

## Transaktionsmultiplikatoren

- Bei der Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren wurden Umsatz und EBITDA als Bezugsgrössen berücksichtigt.
- In die Multiplikator-Analyse wurden vergleichbare Transaktionen in der Telekommunikationsbranche seit dem Jahr 2017 mit einem Schwerpunkt auf Mobilfunk, Fernsehen, Breitband-Internet und Festnetztelefonie herangezogen. Hierbei wurde der regionale Fokus auf die entwickelten Länder in Europa und Nordamerika gelegt.
- Aufgrund der grossen Bandbreite der gezahlten Multiplikatoren sowie teilweise nicht veröffentlichter und individueller Bedingungen der jeweiligen Transaktionsstrukturen wurde die Wertbandbreite durch den Median und den Durchschnitt bestimmt.
- Eine detaillierte Liste der betrachteten Transaktionen kann im Anhang nachvollzogen werden.

## Wert je Aktie anhand von Transaktionsmultiplikatoren

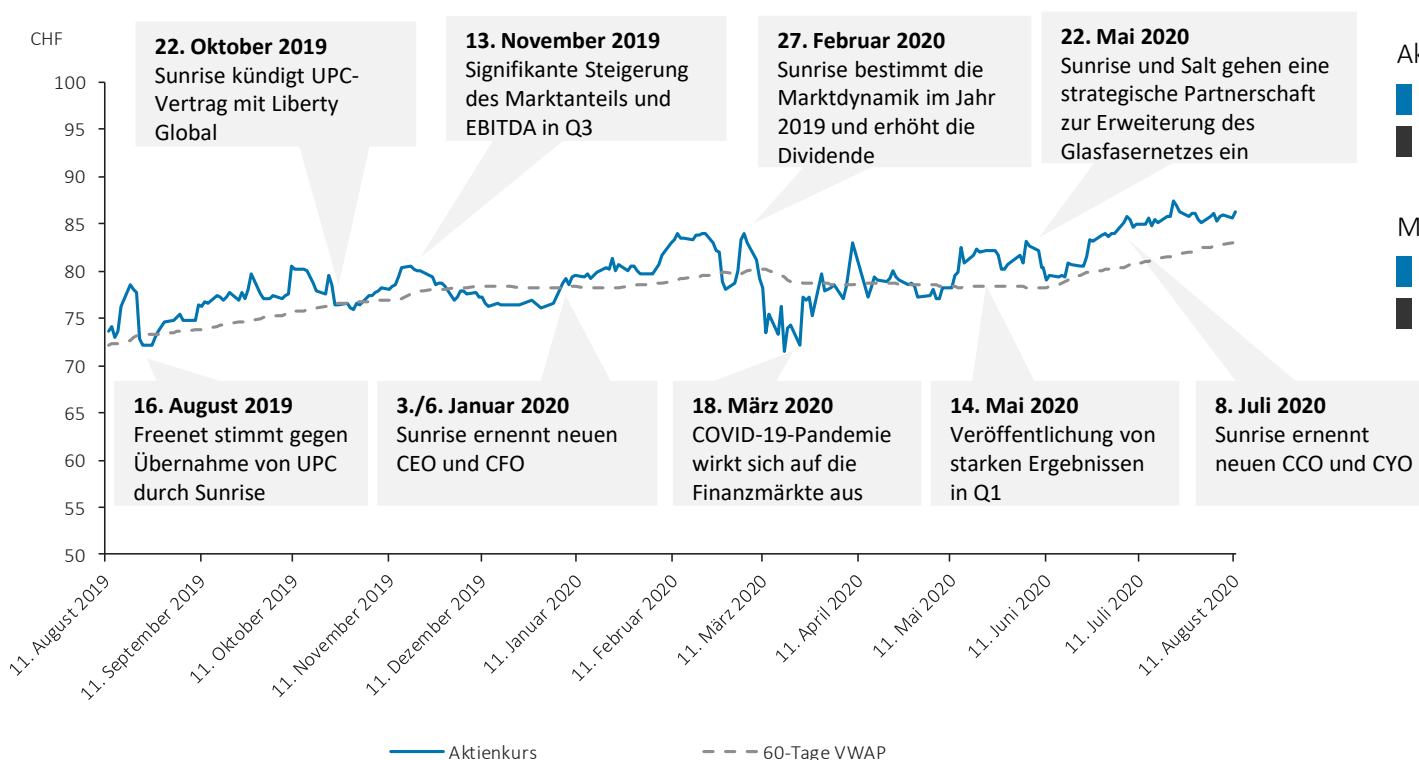
in CHF je Aktie

Multiplikatoren	Ausgewählte Multiplikator Bandbreite		Referenzwert (2019)	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Median		Min	Max
Umsatzmultiplikator	3,2x	3,0x	1.887	5.646	6.081
EBITDA-Multiplikator	10,0x	10,3x	668	6.679	6.886
<b>Unternehmenswert basierend auf Transaktionsmultiplikatoren (Ø)</b>				<b>6.163</b>	<b>6.483</b>
-Buchwert des Fremdkapitals				-1.963	-1.963
<b>Marktwert des Eigenkapitals</b>				<b>4.200</b>	<b>4.520</b>
Anzahl ausstehender Aktien in Tsd.				45,4	45,4
<b>Wert je Aktie in CHF</b>				<b>92,45</b>	<b>99,51</b>

# Bewertungsanalyse

## Aktienkursanalyse

### Sunrise Aktienkursentwicklung (1 Jahr)



### Marktdaten zum 11. August 2020<sup>1)</sup>

Aktienkurs in CHF

■ Letzter Schlusskurs	86,00
■ 60-Tage VWAP <sup>2)</sup>	83,17

Marktkapitalisierung in CHF Mio.

■ Anhand letztem Schlusskurs	3.892,8
■ Anhand 60-Tage VWAP	3.764,7

Trotz der gescheiterten Übernahme von UPC Switzerland im Jahr 2019 und des jüngsten COVID-19-Umfelds ist der Aktienkurs von Sunrise in den letzten 12 Monaten weiterhin gestiegen. Gute Ergebnisse sowie eine Dividendenerhöhung sind Treiber dieser positiven Entwicklung. Die Kursziele der Broker unterstreichen den positiven Trend des Aktienkurses mit einer Consensus-Schätzung von ca. CHF 90 (siehe Seite 35). Zum Bewertungsstichtag beträgt der Schlusskurs der Sunrise-Aktie CHF 86,00.

Anmerkung: <sup>1)</sup> Die Sunrise Aktie gilt als liquide. Eine detaillierte Analyse der Liquidität ist im Anhang aufgeführt; <sup>2)</sup> VWAP = volumengewichteter Durchschnittkurs.

# Bewertungsanalyse

## Prämienanalyse

### Prämienanalyse

#### Analyse der Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz

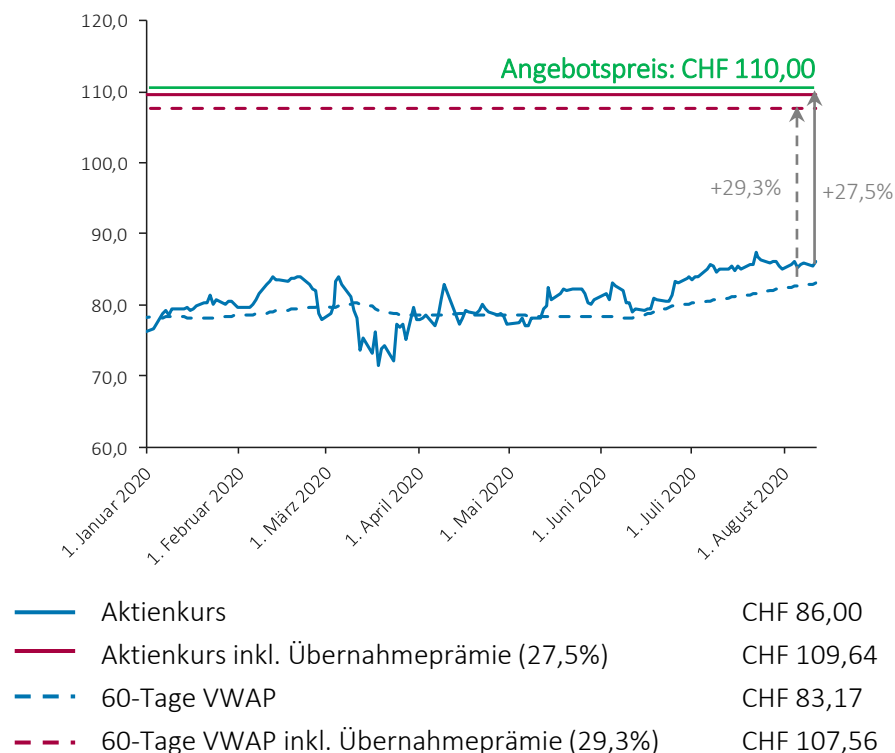
- Für die empirische Analyse von Übernahmeprämien wurden mehr als 70 öffentliche Transaktionen aus verschiedenen Branchen mit Hauptsitz der Zielgesellschaft in der Schweiz berücksichtigt. Aus diesen öffentlichen Transaktionen in der Schweiz wurden diejenigen ausgewählt, welche die folgenden Kriterien erfüllen:<sup>1)</sup>
  - Transaktionen seit dem Jahr 2007
  - Impliziter Eigenkapitalwert von mindestens CHF 50 Mio.
  - Berücksichtigung ausschliesslich liquider Aktien
  - Berücksichtigung ausschliesslich von Barangeboten
  - Ausschluss von Immobiliengesellschaften
- Basierend auf unserer Analyse für den Schweizer Markt beträgt die durchschnittliche Prämie 29,3% gegenüber dem 60-Tages VWAP.
- Eine Prämie von 29,3% auf den 60-Tages VWAP von CHF 83,17 führt zu einem Wert von CHF 107,56 je Sunrise Aktie.

#### Analyse auf Basis vergleichbarer Transaktionen in der Telekommunikationsbranche

- Die Prämienanalyse bei Transaktionen mit börsenkotierten Zielunternehmen innerhalb der Telekommunikationsbranche ergibt eine durchschnittliche Prämie von 27,5% gegenüber dem Aktienkurs vor Ankündigung der Transaktion (siehe Seite 50).
- Eine Prämie von 27,5% auf den Aktienkurs von CHF 86,00 (zum 11. August 2020) führt zu einem Wert von CHF 109,64 je Sunrise Aktie.

### Anwendung der abgeleiteten Übernahmeprämien

in CHF je Aktie (zum 11. August 2020)

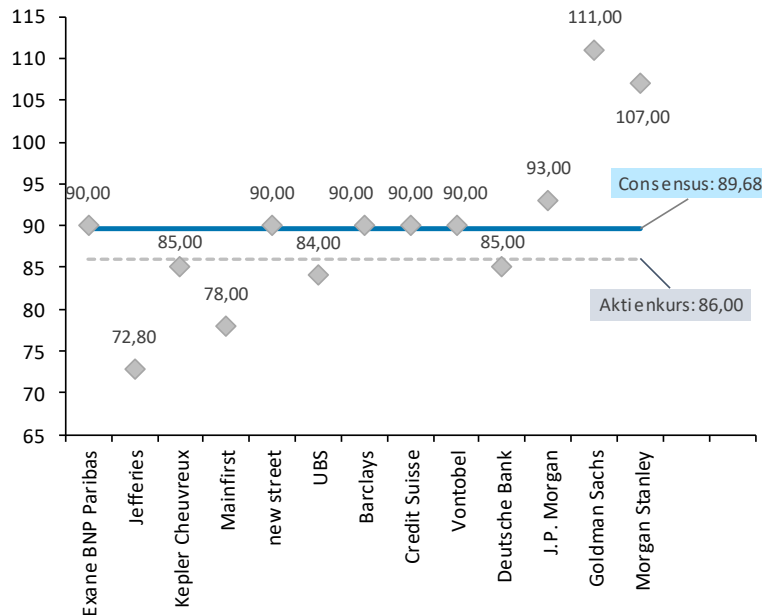


Der Angebotspreis übersteigt sowohl den Aktienkurs als auch den 60-Tages VWAP von Sunrise vor Ankündigung des freiwilligen Übernahmeangebots bei Anwendung der jeweiligen durchschnittlichen Prämien.

## Analystenschätzungen zum Aktienkurs

### Analystenschätzungen

in CHF je Aktie



### Zitate von Analysten zur aktuellen Situation

- “Good growth, solid dividend and, above all, superior visibility. Top-line growth should continue to be underpinned by market share gains in B2C and plenty of room to expand in B2B. This should feed into attractive c.1-2% top-line growth pa over the next three years (Service revenue excl. hubbing & hardware, other).” [Morgan Stanley – 21. Juli 2020](#)
- “We estimate Sunrise has been able to take c. 1.5/3pp of share in the last three years in fixed/mobile driven by improved mobile network quality and converged offerings. We believe this should continue given its network quality and scope to take share from Swisscom, which currently hold a >50% market share in fixed and mobile.” [Goldman Sachs – 25. Juni 2020](#)
- “Sunrise offers an attractive 5.8% dividend yield, which we expect to grow by ~4% over the medium term. Consistent performance, the stability of the Swiss telco market and the Swiss Franc’s safe haven status all add to Sunrise’s defensive quality characteristics.” [J.P. Morgan – 18. Juni 2020](#)

### Zitate von Analysten zu potentiellen Downsides

- “A deterioration of the competitive environment could pressure ARPUs further.” [Morgan Stanley – 21. Juli 2020](#)
- “Higher-than-expected capex: Sunrise is guiding to elevated 2020 capex due to spending on 4G+/5G network improvements. While the company is guiding to normalised 2021 capex, we note the risk that 2021 capex does not normalise.” [Goldman Sachs – 25. Juni 2020](#)

Die Schätzungen der Analysten liegen innerhalb der Kernbandbreite von CHF 84,00 bis CHF 93,00 mit jeweils zwei Ausreissern nach oben und unten. Der Durchschnitt der Ausreisser liegt innerhalb der Kernbandbreite.



# Bewertung von Alternativen für Sunrise-Aktionäre

### Alternative Transaktionsstrukturen

- Eine mögliche alternative Transaktion, bei der Sunrise das Schweizer Geschäft von Liberty (UPC Switzerland) übernimmt, ist 2019 gescheitert.
- Angesichts der Marktstruktur sowie der Marktpositionierung von Sunrise einerseits und Liberty andererseits besteht nicht viel Raum für alternative Transaktionsstrukturen.
- Das Management und der Verwaltungsrat von Sunrise haben ein mögliches Scheitern der Beabsichtigten Transaktion diskutiert und qualitativ analysiert. In einem negativen Szenario könnte eine gescheiterte Transaktion zu einer Schwächung der Marktposition von Sunrise führen, falls Liberty einen Konkurrenten übernimmt oder die Zusammenarbeit mit diesem sucht.
- Wir haben solche Szenarien nicht unabhängig geprüft oder analysiert.

### Verkauf von Sunrise Aktien über den freien Aktienmarkt

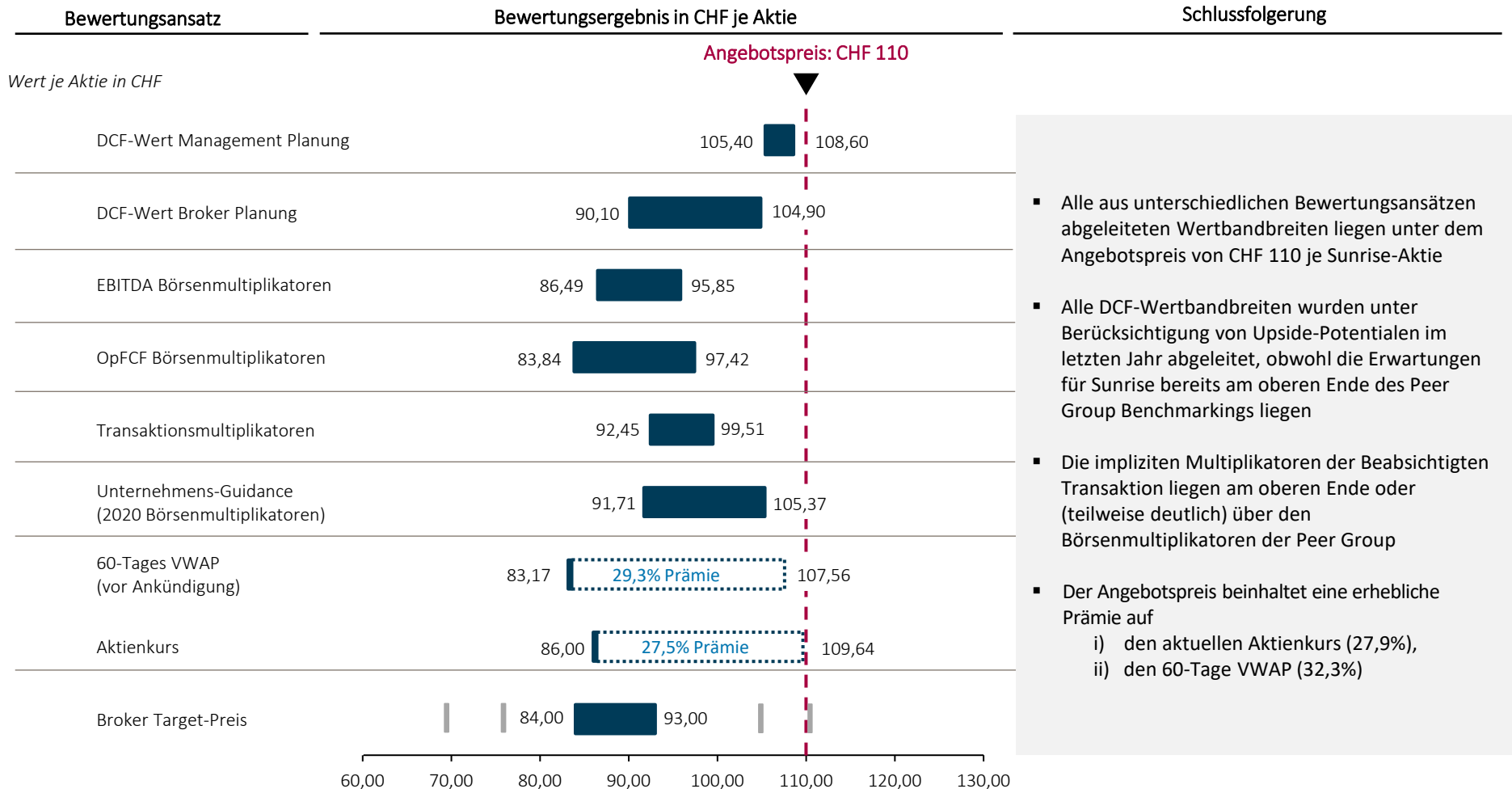
- Der Verkauf von Aktien über den freien Aktienmarkt ist eine praktikable Alternative zur Annahme des Angebots, jedoch nur vorteilhaft für den Aktionär, wenn der Aktienpreis den Angebotspreis übersteigt.
- Prinzipiell wäre es für Sunrise-Aktionäre finanziell vorteilhaft, wenn der Aktienkurs am Ende der Angebotsfrist über dem Angebotspreis (gemäss Angebotsprospekt) gehandelt würde.
  - Eine Vorhersage der Aktienkursentwicklung von Sunrise während der Angebotsfrist ist nicht möglich. Wir haben jedoch beobachtet, dass sich der Aktienkurs in den letzten 12 Monaten zwischen CHF 71,55 und CHF 87,45 bewegte und seit der Ankündigung bei rd. CHF 109,00 liegt.
  - Die Broker-Consensus-Schätzung vor Ankündigung lag bei CHF 89,68.

### Ablehnung des Übernahmeangebots

- Aktionäre von Sunrise könnten das Übernahmeangebot ablehnen, um die Transaktion scheitern zu lassen.
  - Ein erfolgreiches Übernahmeangebot sieht u.a. eine Mindestannahmequote von 66 2/3% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von Sunrise zum Ende der Angebotsfrist vor.
  - Freenet, das zum Datum dieser Fairness Opinion 11'051'578 Aktien bzw. 24,4% des Aktienkapitals von Sunrise hält, ist bereits eine Andienungsverpflichtung eingegangen und erklärte sich bereit, alle 11'051'578 Sunrise-Aktien anzudienen.
  - Insgesamt unterstützt die Mehrheit der Investoren die Beabsichtigte Transaktion.
- Sowohl die Management Planung als auch die Broker Planung wurden auf Basis einer Stand-alone Prämisse erstellt und berücksichtigen daher keine Auswirkungen einer potentiellen Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots.
- Eine Ablehnung des Übernahmeangebots könnte zu dem erwähnten negativen Szenario führen (siehe linke Spalte).
- Die Annahme oder Ablehnung des Angebots kann erhebliche steuerliche Auswirkungen auf Ebene der einzelnen Aktionäre haben. Wir haben keine Analyse der steuerlichen Auswirkungen auf der Ebene einzelner Aktionäre durchgeführt.

# 5 Zusammenfassende Stellungnahme

# Zusammenfassende Stellungnahme



Der Angebotspreis von CHF 110 je Sunrise-Aktie liegt über allen abgeleiteten Wertbandbreiten und ist daher zum Bewertungsstichtag gegenüber den Aktionären aus finanzieller Sicht angemessen.

# Zusammenfassende Stellungnahme

## Zusammenfassung der Analysen

- Wir haben den Stand-alone Wert von Sunrise anhand verschiedener Bewertungsansätze, einschliesslich intrinsischer (DFC-Methode) und marktorientierter Methoden (Börsen- und Transaktionsmultiplikatoren), analysiert.
- Darüber hinaus haben wir die jüngste Aktienkursentwicklung von Sunrise analysiert und die in der Schweiz und in der Telekommunikationsbranche gezahlten Übernahmeprämien sowie die kürzlich veröffentlichten Broker-Schätzungen vor Bekanntgabe der Transaktion berücksichtigt.
- Die Bewertungsanalyse wurde mit dem Ziel durchgeführt, die Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots aus finanzieller Sicht zu beurteilen.
- Wir kommen zu dem Schluss, dass
  - die sowohl auf Basis der Management Planung als auch der Broker Planung abgeleiteten DCF-Wertbandbreiten unterhalb des Angebotspreises liegen,
  - die auf Basis der Peer Group Multiplikatoren abgeleiteten Börsenmultiplikator-Wertbandbreiten mit Bezugsgrössen (i) aus der Unternehmens-Guidance für das Jahr 2020 und (ii) aus der Broker Planung für die Jahre 2020, 2021 und 2022 alle unterhalb des Angebotspreises liegen,
  - die auf Basis der Transaktionsmultiplikatoren abgeleitete Wertbandbreite unterhalb des Angebotspreises liegt, und das Übernahmeangebot eine signifikant höhere Prämie als beobachtbare Prämien für Vergleichstransaktionen und auch als sonstige öffentlichen Übernahmeangebote in der Schweiz beinhaltet, und
  - der Angebotspreis signifikant über den Broker-Consensus-Schätzungen liegt, die aktuelle Markterwartungen widerspiegeln.
- Wir weisen darauf hin, dass der Sunrise-Hauptaktionär Freenet mit einer Beteiligung von ca. 24,4% eine Andienungspflicht eingegangen ist und sich verpflichtet hat, alle von Freenet gehaltenen 11'051'578 Sunrise-Aktien in das Angebot anzudienen.

Basierend auf den in dieser Fairness Opinion beschriebenen Analysen kommen wir zu dem Schluss, dass der Angebotspreis von CHF 110 je Sunrise-Aktie zum Bewertungsstichtag gegenüber den Aktionären aus finanzieller Sicht angemessen ist.



**Prof. Dr. Christian Aders**  
CEFA, CVA  
Senior Managing Director



**Florian Starck**  
Steuerberater  
Senior Managing Director

# Anhang

# Broker Planung – Details der Broker-Consensus-Schätzungen

Parameter	Consensus-Schätzungen (in CHF Mio.)						Anmerkungen	Management Planung
	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
Umsatz	absolut	1.861	1.901	1.920	1.941	1.962	<ul style="list-style-type: none"> <li>CAGR (2020-2025) von 1.3%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In Übereinstimmung mit der Broker Planung</li> </ul>
	Wachstum	-1,4%	2,2%	1,0%	1,1%	1,1%		
EBITDA	absolut	660	681	694	710	726	<ul style="list-style-type: none"> <li>CAGR (2020-2025) von 2.2%</li> <li>Margenverbesserung um 1.7%-Pkt.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristig etwas höher als die Broker Planung</li> </ul>
	Marge	35,5%	35,8%	36,2%	36,6%	37,0%		
EBIT	absolut	183	223	299	320	345	<ul style="list-style-type: none"> <li>CAGR (2020-2025) von 14.3%</li> <li>Margenverbesserung um 8.1%- Pkt.</li> </ul>	
	Marge	9,8%	11,7%	15,6%	16,5%	17,6%		
Capex	absolut	-449	-313	-355	-308	-309	<ul style="list-style-type: none"> <li>Higher capex ratio in 2020-2022 due to intensive investment period</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capex im Einklang mit Broker Planung, EBITDA etwas über der Broker Planung</li> </ul>
	in % Umsatz	-24,1%	-16,5%	-18,5%	-15,9%	-15,8%		
OpFCF	absolut	212	368	340	402	417	<ul style="list-style-type: none"> <li>CAGR (2020-2025) von 12.7%</li> <li>Margenverbesserung um 8.0%-Pkt.</li> </ul>	
	in % Umsatz	11,4%	19,4%	17,7%	20,7%	21,2%		

# Discounted cash flow: Kapitalkosten

Auf Basis des CAPM wurde der angemessene Kapitalisierungszinssatz für Sunrise folgendermassen abgeleitet:

## Risikoloser Basiszinssatz

- Der risikolose Basiszinssatz stellt die Rendite auf ein Wertpapier dar, das der Markt im Allgemeinen als frei von Ausfallrisiken betrachtet. Auf der Grundlage der jeweiligen Zinskurve wird ein einheitlicher risikoloser Zinssatz unter der Annahme der Barwertäquivalenz für einen unendlichen Zeithorizont abgeleitet.
- Auf Basis der Daten der Schweizer Nationalbank ergibt sich anhand der sog. Svensson Methode zum Bewertungsstichtag ein risikoloser Basiszinssatz von -0,2%.

## Marktrisikoprämie

- Auf Basis von durch ValueTrust durchgeführten Analysen des Schweizer Kapitalmarktes beträgt die implizite Markttrendite zum Bewertungsstichtag 7.3% (für  $t+2$ )<sup>1)</sup>. Historische Marktdaten führen zu einer Bandbreite für die Markttrendite von 6,9% bis 8,9%, was die aktuelle implizite Markttrendite unterstützt. Da eine zukunftsorientierte Bewertung durchgeführt wird, wird für die Bewertung eine Marktrisikoprämie von 7,5% angesetzt.

## Grössenprämie (Size Premium)

- Für die DACH-Region liegen keine validierten empirischen Daten über Grössenprämien vor. Die bestehenden empirischen Studien für den US-Markt sind nur bedingt auf den Schweizer Kapitalmarkt übertragbar. Darüber hinaus berücksichtigt die ausgewählte Peer Group Unternehmen unterschiedlicher Grösse (siehe S. 18). Daher wurde auf den Ansatz einer Grössenprämien verzichtet.

## Betafaktor

- Da Sunrise ein börsenkotiertes Unternehmen ist, kann das Eigenbeta von Sunrise empirisch beobachtet werden. Zusätzlich wurden die Betas der Peer Group Unternehmen analysiert (siehe Anhang).
- Die Betafaktoren wurden mittels linearer Regression über einen einjährigen Beobachtungszeitraum mit wöchentlichen Renditen für die letzten fünf Jahre ermittelt. Unter Berücksichtigung des Eigenbetas von Sunrise und des durchschnittlichen Betas der Peer Group wurde ein gerundeter unverschuldeter Betafaktor von 0,7 angesetzt.
- Die daraus resultierenden unverschuldeten Eigenkapitalkosten belaufen sich auf 5,05%.

## Fremdkapitalkosten

- Die effektiven durchschnittlichen Fremdkapitalkosten werden periodenspezifisch als Zinsaufwand im Verhältnis zu den durchschnittlichen verzinslichen Verbindlichkeiten berechnet.

## WACC

- Unter Berücksichtigung der periodenspezifischen Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts wurde ein periodenspezifischer WACC von 4,84% bis 4,97% berechnet.

Anmerkung: <sup>1)</sup> Angesichts der jüngsten Marktturbulenzen um COVID-19 schätzen wir die Markttrendite für den Zeitraum  $t+2$ .



# Anhang

## Betafaktor Sunrise

### Ableitung des Betafaktors

- Sunrise ist ein börsenkotiertes Unternehmen. Daher kann das Eigenbeta von Sunrise empirisch beobachtet und analysiert werden.
- Zur Unterstützung der Analyse des Eigenbetas von Sunrise wurden zusätzlich Peer Group Betafaktoren ermittelt. Die Betafaktoren werden mittels einer Regression gegen den breitesten lokalen Marktindex des jeweiligen Peer Group Unternehmens abgeleitet. Um die spezifische Finanzierungsstruktur des Bewertungsobjekts zu berücksichtigen, wurden aus den historisch beobachteten verschuldeten Betafaktoren der Peer Group Unternehmen unverschuldete Betafaktoren berechnet. Die Ermittlung der Betafaktoren basiert auf einem einjährigen Beobachtungszeitraum mit wöchentlichen Renditen für die letzten fünf Jahre.
- Zum Bewertungsstichtag wurde unter Berücksichtigung der Betafaktoren der Peer Group, des Eigenbetas von Sunrise und der aktuellen Marktunsicherheiten infolge von COVID-19 ein gerundetes unverschuldetes Beta von 0,70 angewendet.

### Ableitung des Betafaktors: 1 Jahr wöchentlich / letzten 5 Jahre

Unternehmen	Index	2020	2019	2018	2017	2016	Ø 5 Jahre
Elisa Oyj	Finland OMXH Total Return Index	0,59	n.a.	0,69	0,67	0,62	0,64
iliad S.A.	Paris CAC 40 Index	0,48	n.a.	n.a.	0,69	0,63	0,60
Tele2 AB (publ)	OMX Stockholm 30 Index	0,64	n.a.	0,76	0,62	0,71	0,68
Swisscom AG	Swiss Performance Index (Total Return)	0,67	0,57	0,66	0,60	0,67	0,63
Telefónica Deutschland Holding AG	CDAX Index (Total Return)	0,51	n.a.	0,77	0,83	0,65	0,69
Orange Belgium S.A.	Brussels BEL 20 Index	0,60	n.a.	0,69	n.a.	0,62	0,64
TalkTalk Telecom Group PLC	FTSE 100 Index	0,75	n.a.	n.a.	n.a.	0,88	0,82
MásMóvil Ibercom, S.A.	Madrid Ibex 35 Index	0,81	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,81
Min		0,48	0,57	0,66	0,60	0,62	0,60
Median		0,62	0,57	0,69	0,67	0,65	0,66
<b>Durchschnitt</b>		<b>0,63</b>	<b>0,57</b>	<b>0,71</b>	<b>0,68</b>	<b>0,68</b>	<b>0,69</b>
Max		0,81	0,57	0,77	0,83	0,88	0,82
<b>Sunrise</b>		<b>0,58</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,76</b>	<b>0,61</b>	<b>0,64</b>	<b>0,65</b>

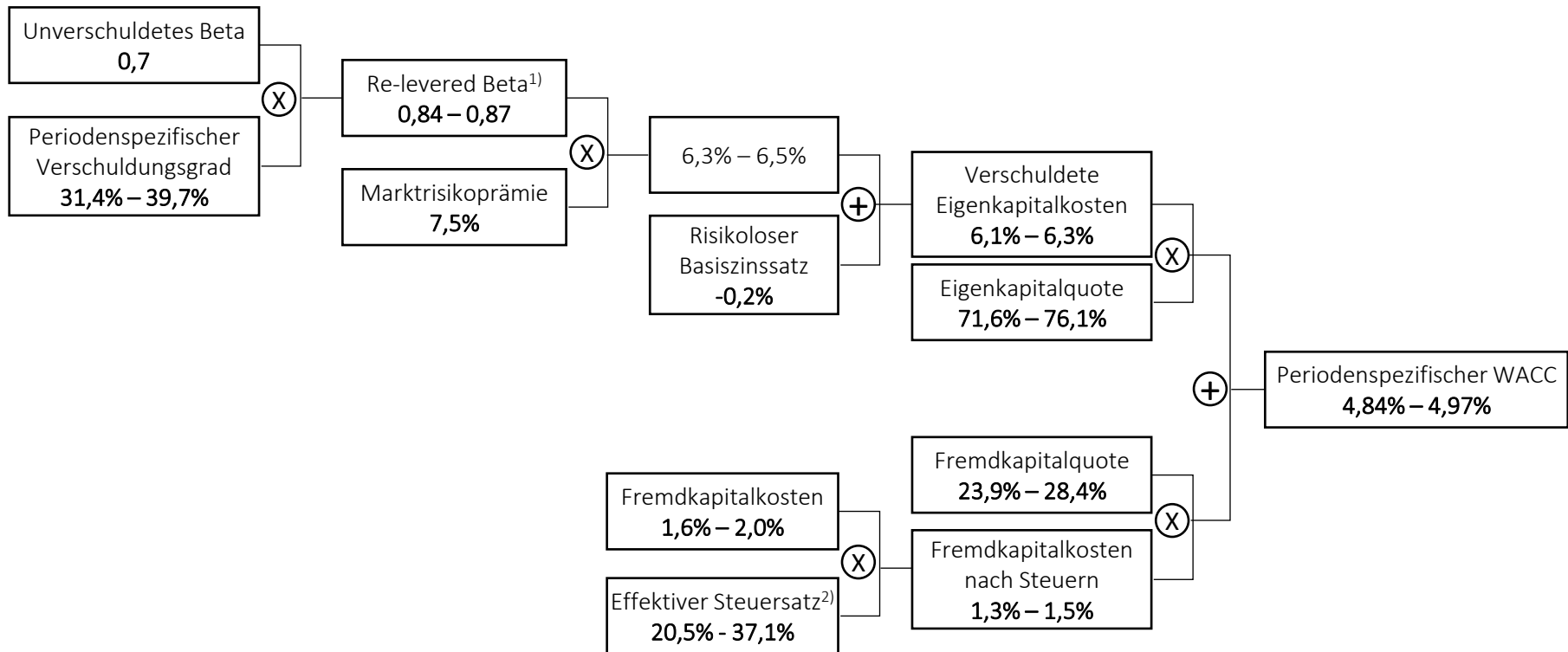
Anmerkung: <sup>1)</sup> Statistisch nicht signifikante Betas (t-Test, Konfidenzintervall: 95%) werden nicht berücksichtigt.

Quelle: ValueTrust Analyse, Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (und Tochterunternehmen, falls zutreffend).

# WACC – Management DCF

## WACC Zusammensetzung

- Die untenstehenden Zahlen sind gerundet, wurden jedoch mit exakten Zahlen auf Basis periodenspezifischer Werte berechnet. Eine Nachrechnung des WACC kann daher zu Abweichungen bei den angegebenen Zwischen- oder Gesamtsummen führen.



Anmerkung: <sup>1)</sup> Re-levern anhand der Harris/Pringle Formel unter Berücksichtigung eines Debt-beta:  $\beta_L = \beta_U + (\beta_U - \beta_D) \cdot D/E$ . <sup>2)</sup> Effektiver Steuersatz auf Basis von IFRS Zahlen. Differenz zum gesetzlichen Steuersatz von 18% aufgrund der anhaltenden Differenz zwischen dem gesetzlichen und dem IFRS-Abschluss. Im Jahr 2020 ist der Steuersatz durch nicht steuerrelevante Abschreibungen nach oben verzerrt.

# DCF Bewertung – Sensitivitätsanalyse

Mit Hilfe einer Sensitivitätsanalyse kann die Ergebnisunsicherheit eines mathematischen Modells verschiedenen Quellen von Unsicherheit (Inputs des Modells) zugeordnet werden. Sensitivitäten können durch die Änderung eines oder mehrerer Parameter berechnet werden, wobei die One-Factor-at-a-Time-Analyse (OFAT, ceteris paribus) der gebräuchlichste Ansatz ist.

Während die auf Seite 29 gezeigten Sensitivitäten der Management Planung begründete Änderungen verschiedener Parameter gleichzeitig berücksichtigt, ist die unten dargestellte OFAT-Analyse einfacher, da sie mathematische Effekte für maximal zwei geänderte Parameter zeigt.

Bei einigen Fällen kann der Ansatz dazu führen, dass eine Kombination von Parametern für das zugrunde liegende Geschäft nicht sinnvoll ist. Diese Kombinationen wurden grau schattiert.

Die überwiegende Mehrheit der aus der OFAT-Analyse abgeleiteten aussagekräftigen Aktienkurse liegt unter dem Angebotspreis. Daher unterstützt die Sensitivitätsanalyse unsere Schlussfolgerung dieser Fairness Opinion.

## Broker Planung

in CHF je Aktie

		TV Wachstumsrate				
		0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%
WACC	4,75%	110,8	113,4	116,1	119,0	121,9
	5,00%	102,6	104,9	107,2	109,7	112,3
	5,25%	95,2	97,2	99,3	101,5	103,8
	5,50%	88,5	90,3	92,2	94,1	96,1
	5,72%	83,2	84,8	86,5	88,2	90,1

		TV Wachstumsrate				
		0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%
TV EBITDA-Marge	36,5%	97,8	99,4	101,0	102,7	104,5
	37,0%	100,5	102,2	103,9	105,7	107,6
	37,2%	101,5	103,1	104,9	106,7	108,6
	37,5%	103,3	105,0	106,8	108,7	110,6
	38,0%	106,1	107,8	109,7	111,6	113,6

## Management Planung

in CHF je Aktie

		TV Wachstumsrate				
		0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
WACC	4,80%	105,9	107,6	109,4	111,3	113,3
	4,90%	103,7	105,3	107,0	108,8	110,7
	4,97%	102,2	103,8	105,4	107,2	109,0
	5,00%	101,6	103,1	104,8	106,5	108,3
	5,10%	99,5	101,0	102,6	104,2	105,9

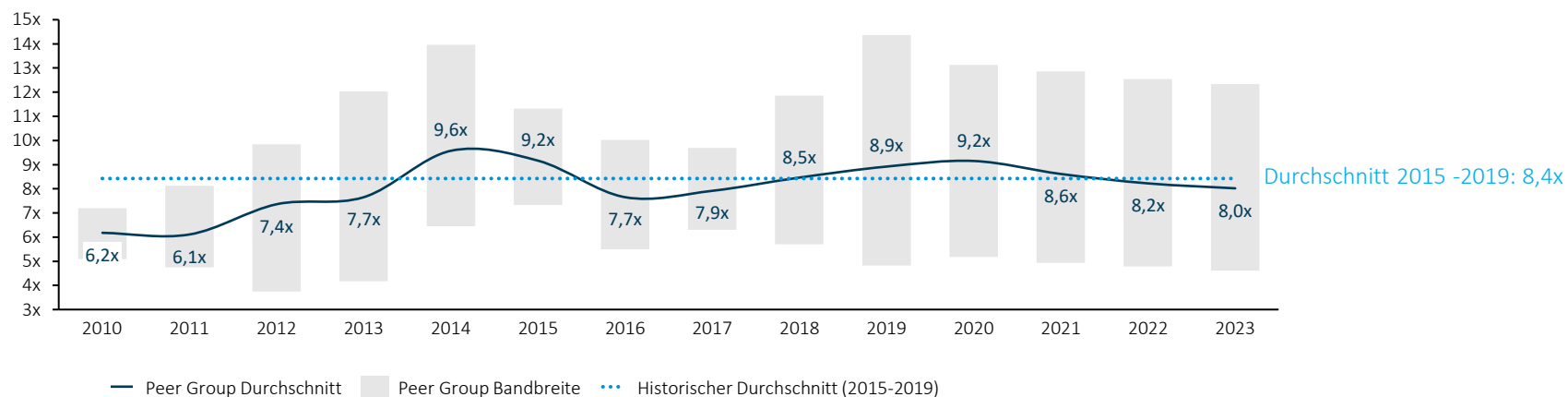
		TV Wachstumsrate				
		0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
TV EBITDA-Marge	37,0%	97,4	98,9	100,4	102,0	104,0
	37,5%	100,0	101,6	103,2	104,8	106,8
	37,9%	102,2	103,8	105,4	107,1	108,9
	38,5%	105,3	106,9	108,6	110,4	112,5
	39,0%	107,9	109,6	111,3	113,2	115,4

# Börsenmultiplikatoren – Historische und Forward-EBITDA-Multiplikatoren

## Historische und Forward-EBITDA-Multiplikatoren

	Marktwert des investierten Kapitals/EBITDA														
	Historische Multiplikatoren										Forward-Multiplikatoren				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Swisscom AG	6,7x	6,4x	7,3x	8,4x	9,1x	9,5x	8,8x	9,4x	9,0x	8,9x	8,5x	8,5x	8,4x	8,3x	8,4x
Telefónica Deutschland Holding A	n.m.	n.m.	8,1x	7,8x	14,0x	9,5x	8,7x	7,5x	6,5x	6,0x	6,3x	6,1x	6,0x	5,6x	5,8x
Tele2 AB (publ)	5,1x	5,6x	8,1x	5,2x	6,4x	7,3x	6,8x	7,4x	11,9x	11,2x	12,1x	11,5x	10,8x	10,5x	11,1x
Elisa Oyj	6,3x	6,2x	6,5x	7,7x	8,2x	11,3x	10,0x	9,7x	10,1x	13,1x	13,1x	12,9x	12,5x	12,3x	12,1x
iliad S.A.	7,2x	8,1x	9,8x	8,3x	9,8x	9,7x	7,5x	7,9x	7,3x	8,0x	11,8x	10,5x	9,5x	8,8x	7,7x
Orange Belgium S.A.	6,3x	5,6x	3,7x	4,2x	7,9x	7,9x	6,3x	6,3x	5,7x	5,0x	5,2x	4,9x	4,8x	4,6x	4,9x
TalkTalk Telecom Group PLC	5,5x	4,8x	8,1x	12,0x	11,6x	9,0x	5,5x	6,8x	6,5x	4,8x	6,5x	6,5x	6,5x	6,4x	6,2x
MásMóvil Ibercom, S.A.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	8,4x	10,8x	14,4x	9,8x	8,0x	7,4x	7,7x	7,3x
Durchschnitt	6,2x	6,1x	7,4x	7,7x	9,6x	9,2x	7,7x	7,9x	8,5x	8,9x	9,2x	8,6x	8,2x	8,0x	7,9x
Median	6,3x	5,9x	8,1x	7,8x	9,1x	9,5x	7,5x	7,7x	8,1x	8,4x	9,1x	8,2x	7,9x	8,0x	7,5x

## Entwicklung der EBITDA-Multiplikatoren



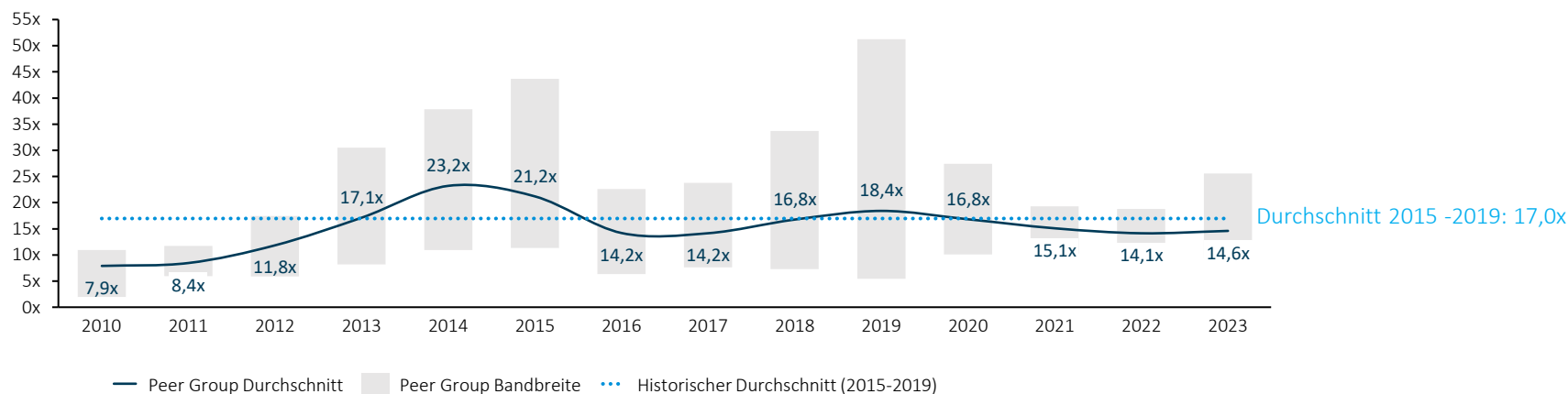
Quelle: ValueTrust Analyse, Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (und seine verbundenen Unternehmen, soweit zutreffend).

# Börsenmultiplikatoren – Historische und Forward-OpFCF-Multiplikatoren

## Historische und Forward-OpFCF-Multiplikatoren

	Marktwert des investierten Kapitals/OpFCF														
	Historische Multiplikatoren										Forward-Multiplikatoren				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Swisscom AG	10,9x	11,7x	17,4x	20,2x	21,4x	23,7x	22,6x	23,8x	23,5x	20,8x	16,9x	17,1x	16,7x	16,5x	16,7x
Telefónica Deutschland Holding A	n.m.	n.m.	14,4x	16,4x	29,4x	20,6x	19,0x	13,7x	11,2x	10,9x	14,6x	13,8x	12,1x	10,5x	12,6x
Tele2 AB (publ)	6,8x	8,5x	13,5x	8,2x	10,9x	14,0x	11,8x	10,4x	16,2x	13,2x	17,6x	17,1x	15,3x	14,6x	15,3x
Elisa Oyj	9,5x	9,4x	9,8x	12,1x	12,3x	17,2x	15,1x	15,7x	15,4x	19,7x	19,7x	19,3x	18,8x	18,2x	17,6x
iliad S.A.	n.m.	n.m.	n.m.	30,5x	36,3x	43,7x	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	25,6x	19,6x
Orange Belgium S.A.	10,8x	8,8x	5,9x	n.m.	37,8x	18,1x	10,3x	11,6x	10,1x	7,7x	11,3x	14,5x	14,4x	9,7x	10,4x
TalkTalk Telecom Group PLC	7,3x	6,0x	10,0x	15,4x	14,5x	11,3x	6,4x	7,7x	7,3x	5,5x	10,1x	10,3x	10,1x	9,5x	8,7x
MásMóvil Ibercom, S.A.	2,0x	6,2x	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	16,3x	33,7x	51,2x	27,4x	13,6x	11,7x	12,3x	10,8x
Durchschnitt	7,9x	8,4x	11,8x	17,1x	23,2x	21,2x	14,2x	14,2x	16,8x	18,4x	16,8x	15,1x	14,1x	14,6x	14,0x
Median	8,4x	8,7x	11,7x	15,9x	21,4x	18,1x	13,4x	13,7x	15,4x	13,2x	16,9x	14,5x	14,4x	13,4x	13,9x

## Entwicklung der OpFCF-Multiplikatoren

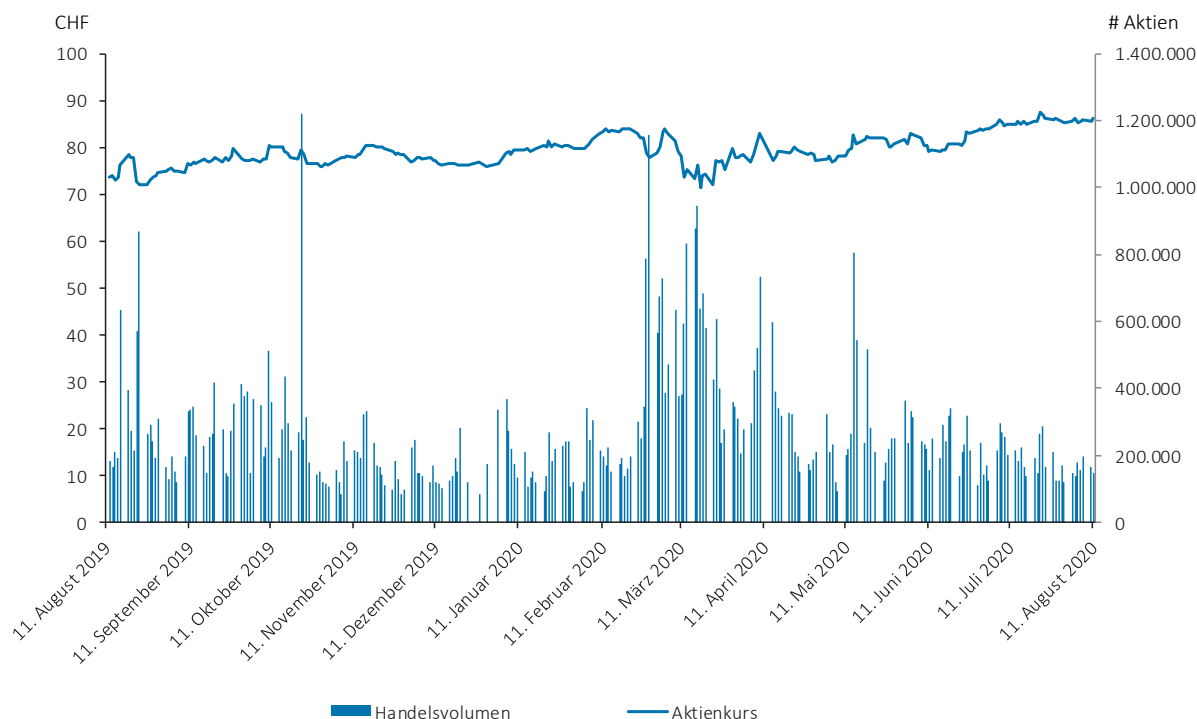


Quelle: ValueTrust Analyse, Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (und seine verbundenen Unternehmen, soweit zutreffend).

## Anhang

# Liquiditätsanalyse

### Tägliches Handelsvolumen von Sunrise (1 Jahr)



### Liquiditätsanalyse

- Eine Aktie, die nicht dem SLI Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange (SLI) angehört, gilt als liquide im Sinne von Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der Börsentransaktionen in mindestens 10 von 12 der Ankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots vorausgehenden vollständigen Monate grösser oder gleich 0,04% des handelbaren Teils der Aktie (Free Float) ist.
- Im Fall von Sunrise ist der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens in mindestens 10 von 12 Monaten vor Ankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots grösser oder gleich 0,04% des Free Floats.

Der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der Sunrise-Aktie ist in mindestens 10 von 12 der Ankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots vorausgehenden vollständigen Monate grösser oder gleich 0,04% des Free Floats. Die Aktie gilt daher als liquide im Sinne von Art. 42, Absatz 4 FinfraV-FINMA.<sup>1)</sup>

Note: <sup>1)</sup> UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts.

# Analyse der Prämien bei öffentlichen Übernahmen

## Analyse der Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz, 2007-2018

Datum	Käufer	Zielgesellschaft	Angebot	Gegenleistung	Impliziter Eigenkapitalwert in CHF Mio.	Angebotspreis in CHF	Prämie auf 60-Tage VWAP
26.11.2018	CMA CGM SA	CEVA Logistics AG	Freiwillig	Cash	1.656	30,0	12,2%
20.06.2018	Basler Kantonalbank	Bank Cler AG	Freiwillig	Cash	878	52,0	23,0%
22.12.2017	Tamedia AG <sup>1)</sup>	Goldbach Group AG	Freiwillig	Cash	217	35,5	3,7%
26.01.2017	Janssen Holding GmbH <sup>1)</sup>	Actelion Ltd	Freiwillig	Cash	30.173	280,0	46,4%
19.09.2016	Sempione Retail AG <sup>1)</sup>	Charles Vögele Holding AG	Freiwillig	Cash	56	6,4	0,0%
11.04.2016	HNA Aviation (Hong Kong) Air Catering Holding	gategroup Holding AG	Freiwillig	Cash	1.420	53,0	37,0%
03.02.2016	CNAC Saturn (NL) B.V. <sup>1)</sup>	Syngenta AG	Freiwillig	Cash	44.115	474,6	26,9%
02.02.2016	Kiwi Holding IV S.à r.l. <sup>1)</sup>	Kuoni Reisen Holding AG	Freiwillig	Cash	1.387	370,0	34,1%
17.12.2015	TDK Magnetic Field Sensor G.K. <sup>1)</sup>	Micronas Semiconductor Holding AG	Freiwillig	Cash	223	7,5	69,7%
03.11.2014	4T S.A.	Advanced Digital Broadcast Holdings SA	Freiwillig	Cash	78	15,5	20,2%
25.09.2014	KUKA AG <sup>1)</sup>	Swisslog Holding AG	Freiwillig	Cash	339	1,4	14,4%
15.09.2014	Danaher Corporation <sup>1)</sup>	Nobel Biocare Holding AG	Freiwillig	Cash	2.117	17,1	6,7%
16.05.2014	Swisscom AG <sup>1)</sup>	PubliGroupe AG	Konkurrierend	Cash	501	214,0	73,4%
25.11.2013	Walter Fust	Tornos Holding AG	Freiwillig	Cash	93	4,7 <sup>2)</sup>	3,8%
09.10.2013	Alpine Select AG	Absolute Invest AG	Freiwillig	Cash	171 <sup>2)</sup>	28,5	3,3%
02.10.2013	Pharma Strategy Partners GmbH <sup>1)</sup>	Acino Holding AG	Freiwillig	Cash	398	115,0	52,8%
28.06.2013	Venetos Holding AG <sup>1)</sup>	Schmolz + Bickenbach AG	Pflicht	Cash	337	2,9	0,0%
31.07.2012	JSH S.A.	Bank Sarasin & Cie AG	Pflicht	Cash	1.393	27,0	2,6%
08.11.2011	Toyota Industries Corporation	Uster Technologies AG	Pflicht	Cash	372	44,0	39,7%
20.06.2011	Axpo Holding AG	EGL AG	Freiwillig	Cash	2.244	850,0 <sup>2)</sup>	20,8%
26.04.2011	HarbourVest Acquisition GmbH <sup>1)</sup>	Absolute Private Equity AG	Freiwillig	Cash	835 <sup>2)</sup>	18,5	13,8%
20.01.2011	M.R.S.I. Medical Research, Services & Investme	Genolier Swiss Medical Network SA	Pflicht	Cash	118	19,0	7,7%
06.12.2010	3M (Schweiz) AG <sup>1)</sup>	Winterthur Technologie AG	Freiwillig	Cash	364	62,0	23,0%
28.07.2010	Adobe Systems Benelux B.V. <sup>1)</sup>	Day Software Holding AG	Freiwillig	Cash	219	139,0	59,2%
04.05.2009	Aquamit B.V. <sup>1)</sup>	Quadrant AG	Freiwillig	Cash	237	86,0	57,8%
15.09.2008	BASF Handels- und Exportgesellschaft mbH <sup>1)</sup>	Ciba Holding AG	Freiwillig	Cash	3.453	50,0	64,3%
10.07.2008	Novartis Pharma AG	Speedel Holding AG	Pflicht	Cash	1.016	130,0	80,1%
11.12.2007	LAM Research Corporation <sup>1)</sup>	SEZ Holding AG	Freiwillig	Cash	639	38,0	53,8%
12.12.2007	Aktionärsgruppe von Finck	Von Roll Holding AG	Pflicht	Cash	1.576	8,5	0,0%
<b>Mittelwert</b>							<b>29,3%</b>
<b>Median</b>							<b>23,0%</b>

Anm.: <sup>1)</sup> Transaktionen, bei denen der Erwerber vor der öffentlichen Übernahme einen Anteil von weniger als 33,3 % hielt und mit dem Angebotsgegenstand die 33,3 % Schwelle überschreiten würde. <sup>2)</sup> Werte in USD.

Quelle: Schweizer Übernahmekommission, ValueTrust Analyse.



# Anhang

## Vergleichbare Transaktionen

Transaktionsinformationen							Multiplikatoren		
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Öffentliche Übernahme	Unternehmenswert (SFR)	Erworben er Anteil	EV/ Umsatz	EV/EBITDA	Abgeleitete Prämie *
MásMóvil Ibercom, S.A.	Lycamobile Spain Limited	Spanien	2020	Nein	387	100,0%	2,7x	8,0x	n/a
T-Mobile US, Inc.	Sprint Corporation	USA	2020	Yes	79.094	100,0%	2,5x	6,0x	n/m
Apax Partners LLP	Inmarsat Group Holdings plc	UK	2019	Ja	5.530	100,0%	3,8x	7,5x	47,1%
Socadif SA	Wifirst S.A.S.	Frankreich	2019	No	228	55,0%	4,3x	10,5x	n/a
Macquarie	KCOM Group PLC	UK	2019	Ja	901	100,0%	2,6x	16,9x	21,8%
Basalt Infrastructure Partners II A L.P.	Manx Telecom plc	Insel Man	2019	Yes	398	100,0%	3,7x	12,2x	19,4%
Liberty Ventures (nka:GCI Liberty, Inc.)	General Communication, Inc.	USA	2018	No	2.791	100,0%	3,0x	10,3x	n/m
Tele2 AB (publ)	Com Hem Holding AB (publ)	Schweden	2018	Ja	4.328	100,0%	5,1x	12,7x	15,6%
CK Hutchison Holdings Limited	Wind Tre S.p.A.	Italien	2018	Nein	18.813	50,0%	2,8x	7,7x	n/a
Monaco Telecom S.A.M.	MTN Cyprus Limited	Zypern	2018	Nein	304	100,0%	2,1x	8,0x	n/a
PFA Pension	TDC A/S	Dänemark	2018	Ja	9.449	100,0%	3,0x	7,3x	30,9%
Davidson Kempner Capital Management LP	eir Limited	Irland	2018	Nein	4.098	100,0%	2,7x	6,7x	n/a
EQT Partners AB; EQT Infrastructure, L.P.	Segra	USA	2017	Ja	871	100,0%	4,2x	10,3x	11,1%
CenturyLink, Inc.	Level 3 Communications, Inc.	USA	2017	Ja	34.548	100,0%	4,3x	13,1x	50,7%
Telia Company AB (publ)	Phonero AS	Norwegen	2017	Nein	272	100,0%	2,1x	10,6x	n/a
BCE Inc.	Manitoba Telecom Services Inc.	Kanada	2017	Ja	2.854	100,0%	3,8x	12,2x	23,3%
EQT Partners AB; EQT Infrastructure, L.P.	Delta Comfort BV	Niederlande	2017	Nein	528	100,0%	2,3x	n/a	n/a
<b>Mittelwert</b>							<b>3,2x</b>	<b>10,0x</b>	<b>27,5%</b>
Median							3,0x	10,3x	22,5%
<b>Mittelwert Unternehmen aus dem Mobil Sektor</b>							<b>2,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>21,3%</b>
Median Unternehmen aus dem Mobil Sektor							2,7x	8,0x	21,3%

## Anhang

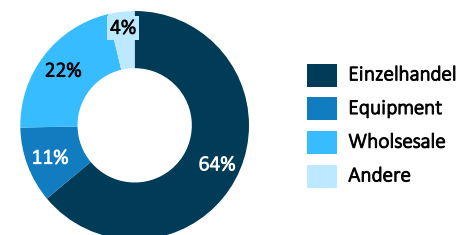
# Peer Group (1/3)

### Unternehmensbeschreibung

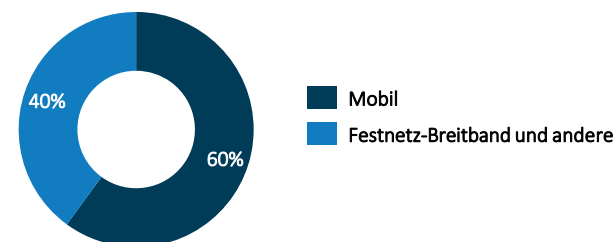
### Umsatz nach Segment



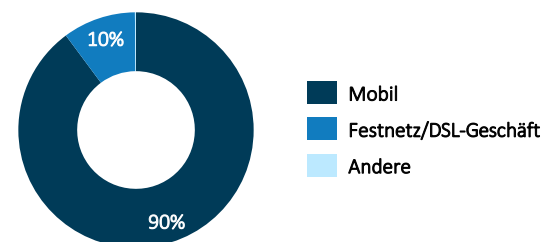
- **Orange Belgium S.A.** bietet Telekommunikationsdienste in Belgien und Luxemburg an.
- Das Unternehmen bietet Mobilfunk-, Breitband-Internet- und TV-Dienste für Privatkunden sowie Mobil- und Festnetzdienste für Geschäftskunden an.
- Ausserdem verkauft es Telekommunikationsprodukte und -dienstleistungen für Privatpersonen über 10 Orange-Geschäfte in der Wallonie und 12 weiteren in Brüssel.



- **Elisa Corporation** bietet Telekommunikation und digitale Dienstleistungen an.
- Es ist in den Segmenten Privatkunden und Firmenkunden tätig.
- Das Unternehmen bietet seine Dienstleistungen unter den Marken Elisa, Elisa Saunalahti, Elisa Videra, Elisa Santa Monica, Elisa Automate und Elisa Smart Factory an.
- Es bedient etwa 2,8 Millionen Privat- und Firmenkunden in Finnland, Estland und international.



- **Telefónica Deutschland Holding AG** bietet Telekommunikationslösungen für Privat- und Geschäftskunden in Deutschland an.
- Das Unternehmen bietet Sprach- und Datendienste in den Bereichen Mobil- und Festnetz sowie Zugang zu Infrastruktur und Dienste für Grosshandelspartner an.
- Darüber hinaus bietet es Dienste wie Festnetztelefonie und Hochgeschwindigkeits-Internet sowie digitale Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Internet der Dinge und Datenanalyse an.



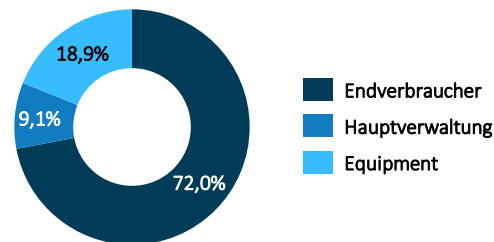
## Peer Group (2/3)



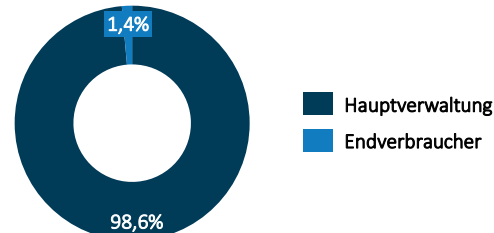
#### Unternehmensbeschreibung

- **Tele2 AB** bietet Telekommunikationsdienste für Privat- und Geschäftskunden an.
- Das Unternehmen bietet mobile Sprachtelefonie, Daten- und Messagingdienste, Festnetz, Internet und TV an.
- Im Jahr 2018 erwarb Tele2 die Com Hem Holding, ein Kommunikationsunternehmen, das digitales Fernsehen, Festnetztelefonie und Breitbanddienste anbietet.
- Tele2 wurde 1993 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Stockholm, Schweden.

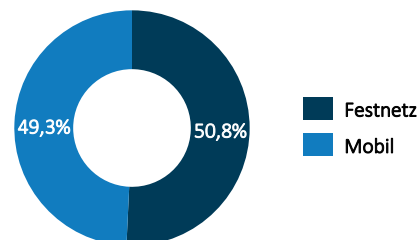
#### Umsatz nach Segment




- **TalkTalk Telecom Group PLC** bietet Telekommunikationsdienste für Verbraucher und Geschäftskunden in Grossbritannien an.
- Es bietet Glasfaser-, Breitband-, Festnetz-, TV- und Mobilfunkdienste unter den Marken TalkTalk und TalkTalk Business an.
- TalkTalk Telecom Group PLC wurde 2002 gegründet und hat seinen Sitz in Salford, Vereinigtes Königreich.




- **iliad S.A.** bietet integrierte Festnetz und mobile Telekommunikationsdienste in Frankreich und Italien an.
- Das Unternehmen bietet VoIP, IPTV und Flatrate-Tarife an und stellt Freebox, eine Multiservice-Box auf ADSL, zur Verfügung.
- Zum 31. März 2020 hatte Iliad 20 Millionen Abonnenten in Frankreich und 5,8 Millionen Abonnenten in Italien.
- Das Unternehmen wurde 1999 gegründet und hat den Hauptsitz in Paris, Frankreich.



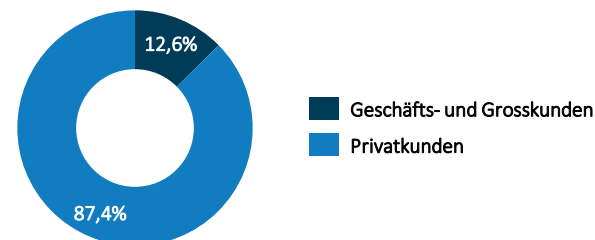
## Peer Group (3/3)


 MASMOVIL

## Unternehmensbeschreibung

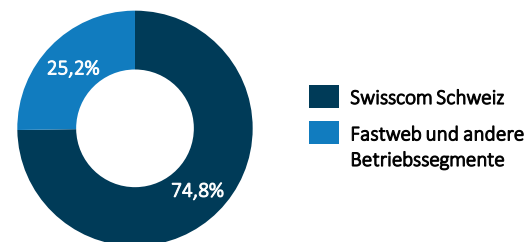
- **MásMóvil Ibercom, S.A.** bietet Telekommunikationsdienste für Privatkunden, Unternehmen und Netzbetreiber in Spanien an. Es ist in drei Segmenten tätig: Privatkunden, Geschäftskunden und Wholesale.
- Das Unternehmen bietet Festnetz- und Mobilfunkdienste für private Endkunden, virtuelle Switchboards und Cloud-Lösungen sowie Internet, VPN-Lösungen und Rechenzentrumsdienste an. Es bietet seine Dienste unter den Markennamen Yoigo, Pepephone, MASMOVIL, Hits Mobile Lebara und Llamaya an.

## Umsatz nach Segment



 swisscom

- **Swisscom AG** ist der etablierte Schweizer Marktführer für mobile Telekommunikation, Festnetztelefonie und Fernsehen.
- Das Unternehmen nimmt auch eine führende Marktposition in einer Vielzahl von IT-Geschäftssegmenten und Netzwerkdiensten ein.
- Die Tochtergesellschaft Fastweb ist ein führender alternativer Anbieter sowohl für Privat- als auch für Geschäftskunden auf dem italienischen Festnetzmarkt.
- Swisscom wurde 1998 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Bern, Schweiz.



# Makroökonomischer Ausblick

## Reales Bruttoinlandsprodukt (BIP)

- Infolge der COVID-19-Pandemie wird erwartet, dass sich die Wirtschaftsleistung in der Euro-Zone im Jahr 2020 mit -7,5% stark verringert und sich im Jahr 2021 bei einem Wachstum von 4,7% wieder erholt. Dabei soll sich die Wirtschaftsaktivität mit Hilfe politischer Unterstützung normalisieren.
- Die Schweiz verzeichnete zwischen 2017 und 2019 einen Rückgang der BIP-Wachstumsraten von 2,5% auf 0,6%. Aufgrund der COVID-19-Pandemie wird erwartet, dass die Wirtschaft in der Schweiz im Jahr 2020 um -6,0% schrumpft und sich im Jahr 2021 mit einem Wachstum von 3,8% erholt.

## Verbraucherpreisindex (Inflation)

- Es wird erwartet, dass die Inflation weltweit von 3,6% im Jahr 2019 auf 3,0% im Jahr 2020 sinkt. In der Eurozone soll die Inflation von 1,2% im Jahr 2019 auf 0,2% im Jahr 2020 zurückgehen. Aufgrund der derzeit expansiven Fiskalpolitik der Europäischen Zentralbank wird für 2021 ein Anstieg der Inflation auf 1,0% prognostiziert.
- Es wird erwartet, dass die Preise in der Schweiz im Jahr 2020 um -0,4% sinken, sich aber 2021 wieder um 0,6% erhöhen werden.
- Ein Ausblick über 2021 hinaus ist aufgrund der Unsicherheiten von COVID-19 weder für das BIP noch für die Inflationserwartungen verfügbar.

## Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts

	2017	2018	2019	Schätzungen	
				2020	2021
<b>Welt</b>	3,9	3,6	2,9	-3,0	5,8
<b>Euroraum</b>	2,5	1,9	1,2	-7,5	4,7
<b>Schweiz</b>	2,5	1,5	0,6	-6,0	3,8

## Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex

	2017	2018	2019	Schätzungen	
				2020	2021
<b>Welt</b>	3,2	3,6	3,6	3,0	3,3
<b>Euroraum</b>	1,5	1,8	1,2	0,2	1,0
<b>Schweiz</b>	1,7	2,0	1,3	-0,4	0,6

Unter Berücksichtigung von

- der allgemeinen Sättigung des Mobilfunkmarktes in der Schweiz,
- den allgemeinen makroökonomischen Aussichten bei einem negativen risikolosen Basiszinssatz,
- und den derzeitigen Unsicherheiten von COVID-19

wurde für Sunrise eine nachhaltige Wachstumsrate zwischen 0,3% und 0,5% festgelegt.

# Abkürzungsverzeichnis

%	Prozent	CVA	Certified Valuation Analyst
#	Anzahl	CYO	Chief YOL Officer
Ø	Durchschnitt	D&A	Depreciation and amortization (Abschreibungen)
4G	Vierte Generation	DACH	Deutschland, Österreich und Schweiz
5G	Fünfte Generation	DCF	Discounted cash flow
AB	Aktiebolag (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)	EBIT	Earnings before interest and taxes (operatives Ergebnis)
AG	Aktiengesellschaft	EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (operatives Ergebnis vor Abschreibungen)
ARPU	Average revenue per user	Etc.	Et cetera
B2B	Business-to-Business	EUR	Euro
B2C	Business-to-Consumer	FCF	Free cash flow to Firm
BIP	Bruttoinlandsprodukt	FMIO-FINMA	Financial Market Infrastructure Ordinance
BV	besloten vennootschap (Niederländisch; Gesellschaft mit beschränkter Haftung)	FORC	Fairness Opinion Review Committee
Bzw.	Beziehungsweise	Forts.	Fortsetzung
c./ca.	Circa	FttH	Fiber to the home (Glasfasernetz)
CAGR	Compound annual growth rate (durchschnittlichen jährliche Wachstumsrate)	HR	Human Resources
Capex	Capital expenditure (Investitionen)	i.H.v.	In Höhe von
CAPM	Capital asset pricing model	Inc.	Incorporated
CCO	Chief Consumer Officer	IFRS	International Financial Reporting Standards
CEFA	Certified European Financial Analyst		
CEO	Chief Executive Officer		
CFO	Chief Financial Officer		
CHF	Schweizer Franken		
COVID-19	Coronavirus Disease 2019		

## Abkürzungsverzeichnis (Forts.)

<b>IPTV</b>	Internet Protocol television	<b>plc.</b>	Public Limited Company (AG)
<b>IT</b>	Informationstechnologie	<b>Q1</b>	Erstes Quartal
<b>KMU</b>	Kleine und mittlere Unternehmen	<b>Q2</b>	Zweites Quartal
<b>KPI</b>	Key performance indicator	<b>Q3</b>	Drittes Quartal
<b>LLP</b>	Limited liability partnership (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)	<b>S.</b>	Seite
<b>LP</b>	Limited Partnership (Kommanditgesellschaft)	<b>S.A.</b>	Société anonyme (AG)
<b>LTE</b>	Long-Term Evolution	<b>S.A.S.</b>	Société par actions simplifiée (Vereinfachte AG)
<b>LTM</b>	Last twelve months	<b>SLI</b>	Swiss Leader Exchange
<b>max</b>	Maximum	<b>SMS</b>	Short Message Service
<b>min</b>	Minimum	<b>S.p.A.</b>	Società per azioni (AG)
<b>Mio.</b>	Millionen	<b>TOB</b>	Swiss Takeover Board (Schweizer Übernahmekommission)
<b>M&amp;A</b>	Mergers and acquisitions	<b>Tsd.</b>	Tausend
<b>MCAP</b>	Market Capitalization (Marktkapitalisierung)	<b>TV</b>	Terminal Value
<b>Mrd.</b>	Milliarde	<b>TV</b>	Television
<b>MRP</b>	Marktrisikoprämie	<b>TVGR</b>	Terminal Value growth rate (nachhaltige Wachstumsrate)
<b>MNO</b>	Mobile network operator (Mobilnetzbetreiber)	<b>US</b>	United States
<b>MVNO</b>	Mobile virtual network operator (Betreiber eines virtuellen Mobilfunknetzes)	<b>VoIP</b>	Voice over internet protocol
<b>n.a.; n/a</b>	Nicht anwendbar	<b>VPI</b>	Verbraucherpreisindex
<b>n.m.; n/m</b>	Not meaningful (Nicht aussagekräftig)	<b>VPN</b>	Virtual private network
<b>NWC</b>	Net Working Capital (Nettoumlaufvermögen)	<b>VWAP</b>	Volume weighted average price
<b>NOPLAT</b>	Net operating profit less adjusted taxes	<b>WACC</b>	Weighted average cost of capital
<b>OpFCF</b>	Operating free cash flow	<b>z.B.</b>	Zum Beispiel
<b>OTT</b>	Over-the-top content		
<b>Oyj.</b>	Julkinen osakeyhtiö (AG)		
<b>p.a.</b>	Per annum (Jährlich)		

## Disclaimer

# S&P Global Market Intelligence

“Reproduction of any information, data or material, including ratings (“Content”) in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers (“Content Providers”) do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.”



# VALUETRUST

Follow us:

