

Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich

Sitzung vom 24. Juni 2026

706. Axpo Holding AG, Bericht 2026 über die Umsetzung der Eigentümerstrategie (Kenntnisnahme)

A. Ausgangslage

Gemäss den Richtlinien über die Public Corporate Governance (PCG-Richtlinien, Stand 3. Juli 2019) erstellt die zuständige Fachdirektion jährlich für jede bedeutende Beteiligung einen Bericht über die Umsetzung der Eigentümerstrategie und unterbreitet diesen dem Regierungsrat zur Kenntnisnahme (PCG-Richtlinien 7.4 und 7.5). Die zuständige Fachdirektion beurteilt dabei die strategischen und finanziellen Risiken und beantragt dem Regierungsrat gestützt darauf die notwendigen strategischen Festlegungen oder Korrekturmassnahmen (PCG-Richtlinie 10.2).

Bei der Beteiligung an der Axpo Holding AG (Axpo Holding) handelt es sich um eine bedeutende Beteiligung. Mit Beschluss Nr. 1196/2016 legte der Regierungsrat die Eigentümerstrategie für die Beteiligung an der Axpo Holding fest. Vorliegend wird für das abgelaufene Geschäftsjahr 2024/25 zur Umsetzung der Eigentümerstrategie Bericht erstattet.

Der Kanton hält zusammen mit den kantonseigenen Elektrizitätswerken des Kantons Zürich (EKZ) an der Axpo Holding eine Minderheitsbeteiligung von 36,75% der Aktien. Entsprechend der Beteiligung haben im neunköpfigen Verwaltungsrat der Axpo Holding drei vom Regierungsrat und von den EKZ gemeinsam vorgeschlagene Persönlichkeiten Einsitz. Die Axpo Holding und ihre Tochtergesellschaften bilden zusammen die Axpo-Gruppe (Axpo).

B. Berichterstattung

1. Umfeld

2025 war für die Schweizer Stromwirtschaft durch eine schrittweise Preisspannung auf den Grosshandelsmärkten sowie intensiven gesetzgeberischen Aktivitäten auf Bundesebene geprägt. Zentrale Themen waren die Umsetzung des Bundesgesetzes über eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien (Änderung des Energiegesetzes und des Stromversorgungsgesetzes, AS 2024 679; nachfolgend: Stromgesetz), die Versorgungssicherheit und der Abschluss eines Stromabkommens. Es ist von einer zunehmenden Elektrifizierung (Wärmepumpen, Elektromobile) und weiteren Rechenzentren und somit von einer Zunahme des Stromverbrauchs auszugehen.

Für das Tarifjahr 2025 sanken die Stromtarife für die meisten Haushalte und Gewerbekunden um durchschnittlich rund 10%. Die Ursache dafür war, dass die Grosshandelspreise deutlich gesunken sind, wodurch Strom wieder günstiger eingekauft werden konnte.

Zur mittel- und langfristigen Gewährleistung einer sicheren Stromversorgung ist eine weitere Steigerung der Energieeffizienz und ein beschleunigter Zubau der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien im Inland notwendig. Das entsprechende, am 9. Juni 2024 von den Stimmberechtigten angenommene, Stromgesetz wird gestaffelt umgesetzt. Das erste Verordnungspaket trat am 1. Januar 2025 in Kraft und umfasst neue Bestimmungen zu den Zusammenschlüssen zum Eigenverbrauch, den Energieeffizienzpflichten der Stromlieferanten sowie zur Grundversorgung. Das zweite Verordnungspaket wurde vom Bundesrat am 19. Februar 2025 verabschiedet und trat am 1. Januar 2026 in Kraft; es regelt namentlich die Einführung lokaler Elektrizitätsgemeinschaften (LEG) und enthält neue Regelungen zu Netznutzungstarifen und Mindestvergütungen sowie zur Nutzung von Flexibilitäten im Verteilnetz. LEG ermöglichen es Produzenten sowie Verbraucherinnen und Verbrauchern in räumlicher Nähe, Strom über das Verteilnetz untereinander auszutauschen und dabei von einem Abschlag auf das Netznutzungsentgelt zu profitieren. Am 21. Mai 2025 verabschiedete der Bundesrat die Botschaft zur Änderung des Elektrizitätsgesetzes (Beschleunigung beim Aus- und Umbau der Stromnetze; BBl 2025 1832; sogenannter Netzexpress); damit sollen Bewilligungsverfahren für den Aus- und Umbau der Stromnetze beschleunigt werden. Am 26. September 2025 wurde der sogenannte Beschleunigungserlass erneuerbare Energien von den eidgenössischen Räten verabschiedet (BBl 2025 2895). Die Gesetzesänderungen, insbesondere des Energiegesetzes (SR 730.0), haben das Ziel, die Verfahren bei der Planung und Bewilligung von Solar-, Wasserkraft- und Windenergieanlagen von nationalem Interesse zu vereinfachen und zu verkürzen.

Zur Erhöhung der Versorgungssicherheit erteilte der Bund am 14. Mai 2025 fünf Projekten für neue Reservekraftwerke mit einer Gesamtleistung von 583 Megawatt den Zuschlag und verlängerte am 29. Oktober 2025 die Geltungsdauer der Winterreserveverordnung (SR 734.722) bis Ende 2030.

Zur Regulierung systemrelevanter Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft verabschiedeten die eidgenössischen Räte am 21. März 2025 das Bundesgesetz über die Aufsicht und Transparenz in den Energiegrosshandelsmärkten, das Meldepflichten für Transaktionen sowie ein Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation vorsieht (BBl 2025 1102). Die Ausführungsbestimmungen dazu werden derzeit erarbeitet. Mit der Botschaft vom 12. Dezember 2025 zur Änderung des bis

Ende 2026 befristeten Bundesgesetzes über subsidiäre Finanzhilfen zur Rettung systemkritischer Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft (SR 734.91) schlug der Bundesrat vor, das Gesetz mit einigen Anpassungen um fünf Jahre bis Ende 2031 zu verlängern (BBl 2026 47). Das Geschäft wird derzeit in den eidgenössischen Räten beraten.

Das Abkommenspaket zur Stabilisierung und Weiterentwicklung der Beziehungen zwischen der Schweiz und der Europäischen Union (EU), zu dem ein Stromabkommen als zentrales Element gehört, wurde Ende Dezember 2024 abgeschlossen. Im Rahmen der Vernehmlassung sprach sich eine Mehrheit der Kantone, darunter auch der Kanton Zürich (RRB Nr. 1094/2025), der politischen Parteien und der Wirtschaftsverbände zugunsten des Stromabkommens aus. Die Botschaft zur innenpolitischen Umsetzung des Stromabkommens wurde am 13. März 2026 an die eidgenössischen Räte überwiesen (BBl 2026 615). Eine Volksabstimmung ist frühestens 2027 zu erwarten. Das Stromabkommen gilt als wichtiger Schritt zur Stärkung der Versorgungssicherheit und zur vollständigen Einbindung der Schweiz in die europäischen Prozesse zur Sicherstellung der Netzstabilität.

Bezüglich der eidgenössischen Volksinitiative «Jederzeit Strom für alle (Blackout stoppen)» verabschiedete der Bundesrat am 13. August 2025 die Botschaft zum indirekten Gegenvorschlag. Dieser sieht eine Aufhebung des seit 2017 geltenden Verbots zur Erstellung neuer Kernkraftwerke vor (BBl 2025 2563). Der Regierungsrat lehnt die Volksinitiative ab, stimmt dem Gegenvorschlag aber – im Sinne der Technologieoffenheit für alle CO₂-armen Stromerzeugungsoptionen – zu (vgl. RRB Nr. 338/2025).

2. Entwicklung bei der Axpo

Die Axpo ist die grösste Stromproduzentin in der Schweiz und lieferte im Berichtsjahr zuverlässig rund 40% des in der Schweiz verbrauchten Stroms. Die Axpo-Gruppe stärkte ihre Position als führendes internationales Energieunternehmen im Kunden- und Handelsgeschäft weiter. Sie ist in über 30 Ländern tätig.

Den Anteil an ihrer Tochtergesellschaft CKW baute die Axpo im Berichtsjahr um 4,8% auf 85,9% aus. Die CKW bietet ab 2026 ein dynamisches Tarifmodell an, das Anreize setzt, den Stromverbrauch über den Tag zu verteilen und damit das Netz zu entlasten.

Im Bereich der erneuerbaren Energien baute die Axpo ihre Aktivitäten im In- und Ausland weiter aus. In der Schweiz wurde mit Nalp-Solar in der Gemeinde Tujetsch (Kanton Graubünden) eine zweite alpine Solaranlage errichtet. Die ersten 10% der Kapazität wurden im Oktober 2025 ans Netz angeschlossen. Am Ende des Berichtsjahres

begann die Axpo in Deutschland mit dem Bau ihres hundertsten Windparks in Europa. In der Schweiz prüft und plant die Axpo Windprojekte unter anderem in den Kantonen Luzern, St. Gallen und Graubünden.

Im Berichtsjahr begann die Axpo zusammen mit Partnern mit dem Bau einer Wasserstoffproduktionsanlage in Bürglen (Kanton Uri). Der dort erzeugte Wasserstoff soll unter anderem den Treibstoff für das erste Wasserstoff-Passagierschiff auf dem Vierwaldstättersee liefern.

Die Axpo-Gruppe betreibt mehrere Flexibilitäts pools mit rund 1700 Anlagen aus 15 Technologien und einer Gesamtleistung von über 1,4 Gigawatt. Diese Flexibilitäts pools können innert Sekunden Strom ins Netz einspeisen oder beziehen, um die Netzfrequenz stabil zu halten. In Gurtellen (Kanton Uri) bauen die Axpo und die energieUri derzeit zwei Grossbatteriespeicher, die ebenfalls Flexibilität anbieten können.

Die Axpo plant, in den kommenden Jahren rund 2 Mrd. Franken in die Schweizer Energieinfrastruktur zu investieren. Diese Investitionen umfassen die Erstellung von Anlagen für erneuerbare Energien, den Bau eines Reservekraftwerks im Auhafen in Muttenz (für das die Axpo den Zuschlag vom Bund erhielt), Arbeiten für den Unterhalt und den sicheren Betrieb der Kernkraftwerke Leibstadt und Gösgen (zusammen mit den anderen Aktionären) sowie der Kernkraftwerke Beznau (KKB) 1 und 2. Die beiden Blöcke des KKB decken rund 10% des Schweizer Strombedarfs. Block 2 soll 2032 und Block 1 2033 ausser Betrieb genommen werden.

Die Vergütung der Geschäftsleitung der Axpo war im Berichtsjahr Gegenstand einer breiten politischen Debatte, nachdem die Vergütungen für das Geschäftsjahr 2023/2024 von 4,7 Mio. Franken auf 8,6 Mio. Franken deutlich erhöht worden waren. Die Aktionäre der Axpo beschlossen an der Generalversammlung im Januar 2025 eine Statutenänderung, gemäss der die maximalen Gesamtvergütungen der Unternehmensleitung und des Verwaltungsrates durch die Aktionäre genehmigt werden müssen. Im Zürcher Kantonsrat wurde am 27. Januar 2025 das dringliche Postulat KR-Nr. 30/2025 betreffend Schluss mit Lohnexzessen bei der AXPO! eingereicht und am 24. Februar 2025 mit 122 zu 51 Stimmen überwiesen. Das Postulat fordert den Regierungsrat auf, sich für eine Deckelung der Vergütungen für den CEO und die Geschäftsleitungsmitglieder auf höchstens je 1 Mio. Franken jährlich einzusetzen. In der Folge erarbeitete ein Ausschuss aus Vertreterinnen und Vertretern der Aktionäre und des Verwaltungsrates der Axpo gemeinsam ein neues Vergütungsmodell mit dem Ziel, langfristige Anreize zu setzen, die Interessen der Aktionäre abzubilden und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit der Axpo als Arbeitgeberin zu berücksichtigen. Der Regierungsrat erachtet die mit dem neuen Modell höchstens mög-

lichen Vergütungen jedoch als zu hoch. Er lehnte das Vergütungsmodell deshalb an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 7. November 2025 ab. Der Regierungsrat setzt sich für Vergütungen ein, die sich einerseits an der Tragweite der Entscheidungen und der Risiken ausrichten und im Vergleich mit den Wettbewerbern konkurrenzfähig sind und sich andererseits an der langfristigen Erreichung der Eigentümerziele orientieren. Hohe variable Vergütungen für kurzfristig erzielte hohe Unternehmensgewinne lehnt er ab (vgl. Berichterstattung des Regierungsrates zum dringlichen Postulat KR-Nr. 30a/2025).

An der ausserordentlichen Generalversammlung vom 7. November 2025 wurde Roland Leuenberger, zuletzt CEO der Repower AG, auf Anfang Juni 2026 einstimmig zum Nachfolger von Verwaltungsratspräsident Thomas Sieber gewählt.

3. Jahresabschluss 2024/2025

Die Axpo-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2024/2025 ein bereinigtes Betriebsergebnis (EBIT) von 1261 Mio. Franken (Vorjahr 1848 Mio. Franken). Der ausgewiesene EBIT belief sich auf 1193 Mio. Franken (Vorjahr 1754 Mio. Franken). Das Unternehmensergebnis sank von 1509 Mio. Franken im Vorjahr auf 879 Mio. Franken.

Der Geschäftsbereich Generation & Distribution verbesserte das bereinigte Betriebsergebnis gegenüber dem Vorjahr auf 547 Mio. Franken (Vorjahr 402 Mio. Franken) und profitierte dabei von höheren abgesicherten Energiepreisen. Der Geschäftsbereich Trading & Sales erzielte mit einem bereinigten Betriebsergebnis von 726 Mio. Franken wiederum ein gutes Ergebnis (Vorjahr 1112 Mio. Franken). Der Geschäftsbereich CKW steigerte das bereinigte Ergebnis auf 163 Mio. Franken (Vorjahr 116 Mio. Franken).

Die Gesamtleistung der Axpo verringerte sich von 7635 Mio. Franken im Vorjahr auf 7395 Mio. Franken. Die Stromproduktion ging um rund 10% auf 32,4 Terawattstunden (TWh) zurück, vor allem aufgrund geplanter und ungeplanter Unterbrüche bei den Kernkraftwerken Beznau und Gösgen sowie des Rückgangs der Wasserkraftproduktion nach dem aus hydrologischer Sicht sehr guten Vorjahr.

Das Eigenkapital erhöhte sich leicht von 13 151 Mio. Franken auf 13 168 Mio. Franken, dies trotz einer Dividendenausschüttung von 670 Mio. Franken an die Aktionäre (ordentliche Dividende von 241 Mio. Franken und Sonderdividende von 429 Mio. Franken). Die Bilanzsumme verringerte sich auf 31 577 Mio. Franken (Vorjahr 34 025 Mio. Franken).

Die Revisionsstelle bestätigte, dass die Axpo-Konzernrechnung für das Geschäftsjahr 2024/2025 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Konzerns zum 30. September 2025 vermittelt, dass sie die Ertragslage des Konzerns und dessen Cashflow in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) darstellt und dass sie dem schweizerischen Recht entspricht. Die Revisionsstelle bestätigte, dass ein gemäss den Vorgaben des Verwaltungsrates ausgestaltetes internes Kontrollsystem für die Aufstellung der Konzernrechnung besteht.

4. Umsetzung der Eigentümerstrategie

Der Regierungsrat legte in der Eigentümerstrategie für die Beteiligung an der Axpo Holding strategische Ziele des Kantons mit entsprechenden Vorgaben an das Unternehmen, zum Beteiligungscontrolling sowie zur Ausübung der Rolle des Kantons als Aktionär fest.

4.1 Strategische Ziele (Ziff. 2 der Eigentümerstrategie)

Im Rahmen seiner Aufgabe, für eine sichere und wirtschaftliche Elektrizitätsversorgung zu sorgen, verfolgt der Kanton folgende Ziele mit seiner Beteiligung an der Axpo:

- Der Axpo-Konzern erneuert und erweitert seine Stromnetze bedarfsgerecht und sorgt für einen zuverlässigen Betrieb.
- Der Axpo-Konzern sorgt für einen sicheren Betrieb und einen angemessenen Unterhalt der eigenen Kraftwerke.
- Der Axpo-Konzern bietet der nationalen Netzgesellschaft (Swissgrid) entsprechend den Möglichkeiten seines Kraftwerkportfolios und gegen marktwirtschaftliche Entschädigung Regelernergie und Regelleistung an.

***Beurteilung:** Die Axpo hat ihre Stromnetze und Kraftwerke sicher und zuverlässig betrieben. Die Investitionen ins Stromnetz beliefen sich im Berichtsjahr auf 112 Mio. Franken. Die Bruttoinvestitionen in das Anlagevermögen nahmen insgesamt auf 661 Mio. Franken zu (Vorjahr 509 Mio. Franken), wovon 282 Mio. Franken auf die Schweiz entfielen. Die Investitionen umfassen Projekte in der ganzen Bandbreite von Energieträgern. Die Produktion aus Wasserkraft lag bei 8,8 TWh, was in etwa dem langjährigen Durchschnittswert entspricht und damit rund 18% tiefer ist als im niederschlagsreichen Vorjahr. Die Axpo Gruppe betreibt mehrere Flexibilitäts pools mit rund 1700 Anlagen und einer Gesamtleistung von über 1,4 Gigawatt, wovon die Swissgrid profitieren kann.*

Weiter verfolgt der Kanton mit seiner Beteiligung an der Axpo Holding folgende wirtschaftlichen Ziele:

- Die Axpo Holding entscheidet nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen und strebt eine möglichst hohe Wertschöpfung an, insbesondere auch im Inland. Vorrang hat die Aufrechterhaltung der Marktfähigkeit des Unternehmens. Im mehrjährigen Durchschnitt wird eine marktübliche Dividende erwartet. Die Axpo Holding soll ihre Tätigkeiten ohne neues Kapital der Eigentümer weiterführen.

Beurteilung: Die Axpo erzielte im Berichtsjahr einen bereinigten EBIT von 1261 Mio. Franken. Alle Geschäftsbereiche trugen zum guten Ergebnis bei, wobei der grösste Beitrag mit 726 Mio. Franken aus dem internationalen Kunden- und Handelsgeschäft (Trading & Sales) stammte. Der Geschäftsbereich Generation & Distribution verbesserte das bereinigte Ergebnis auf 547 Mio. Franken und der Geschäftsbereich CKW auf 163 Mio. Franken. Es resultierte ein Unternehmensergebnis von 879 Mio. Franken. Das Eigenkapital erhöhte sich leicht auf 13 168 Mio. Franken. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung deshalb die Ausschüttung einer Dividende von 200 Mio. Franken.

- Aufgrund der unsicheren Entwicklung der politischen Rahmenbedingungen ist die Abhängigkeit des Axpo-Konzerns von den Strommarktpreisen zu verringern. Die bereits eingeleitete Diversifikation in Richtung Dienstleistungen – insbesondere in Bereichen, in denen der Konzern bereits heute über die entsprechenden Kompetenzen verfügt (z. B. im Handelsbereich) – ist fortzuführen.

Beurteilung: Die Axpo erzielte mit ihrer nach Geschäftsfeldern und Ländern diversifizierten Strategie erneut ein gutes Ergebnis. Über die letzten zehn Jahre trug der Geschäftsbereich Trading & Sales rund 60% zum Betriebsergebnis bei und bietet auch für die Zukunft weiteres Wachstumspotenzial. Die Axpo entwickelt massgeschneiderte Energielösungen für ihre Kunden und handelt physische Energiemengen und energiebezogene Finanzprodukte an allen wichtigen europäischen Energiemärkten sowie in den USA und in Asien. Insgesamt verwaltet die Axpo ein Portfolio von 85 TWh erneuerbarer Energie und beliefert in Italien, Spanien, Portugal und Polen rund 1,7 Mio. Lieferpunkte. Im Bereich Flüssigerdgas (LNG) lieferte die Axpo von Januar 2020 bis September 2025 insgesamt 128 LNG-Ladungen nach Europa, was rund 100 TWh oder etwa dem Vierfachen des jährlichen Gasverbrauchs der Schweiz entspricht.

- Der Axpo-Konzern pflegt eine aktive Zusammenarbeit mit anderen Schweizer Elektrizitätsversorgungsunternehmen. Insbesondere prüft er Kooperationsmöglichkeiten und Beteiligungen im Axpo-Verbund (mit den Kantonswerken und der CKW), damit Doppelspurigkeiten vermieden werden können.

Beurteilung: Die Axpo ist gut vernetzt in der Schweizer Strombranche. Sie arbeitet bei Projekten für erneuerbare Energien eng mit lokalen Partnern zusammen, beispielsweise beim Wasserkraftwerk Pradapunt (mit Arosa Energie und IBC Energie Wasser Chur) und bei der Wasserstoffproduktionsanlage in Bürglen (Kanton Uri).

- Bei der Beteiligung des Axpo-Konzerns an der Swissgrid handelt es sich in erster Linie um eine finanzielle Beteiligung. Eine massgebliche Ausweitung der Beteiligung ist im Sinne einer ausgewogenen Vertretung der Regionen im Swissgrid-Aktionariat nicht anzustreben.

Beurteilung: Die Axpo Volt Beteiligungs AG (Axpo Volt) ist mit 31,37% eine der grössten Aktionärinnen der Swissgrid. Die Axpo hält eine Mehrheitsbeteiligung von 50,1% an der Axpo Volt und behält somit langfristig die volle Kontrolle über die Gesellschaft und deren Beteiligung an der Swissgrid.

4.2 Vorgaben an die Axpo Holding (Ziff. 3 der Eigentümerstrategie)

Finanzielle Ziele:

Der Axpo-Konzern

- stellt die Kapitalmarktfähigkeit sicher und strebt langfristig mindestens ein A-Rating an,
- erwirtschaftet eine ausreichende Rendite, um die Erfüllung der Eigentümerziele langfristig und aus eigener Kraft sicherstellen zu können,
- richtet im mehrjährigen Durchschnitt eine marktübliche Dividende aus,
- erwirtschaftet einen ausreichenden Cashflow zur langfristigen Finanzierung der Investitionen sowie zur Rückzahlung eingegangener finanzieller Verpflichtungen,
- stellt die notwendige Liquidität zur Begleichung laufender Verpflichtungen sicher,
- sorgt für einen ausreichenden Schutz der Vermögenswerte, z. B. gegenüber Haftungsansprüchen oder bei Schäden,
- verfügt über ein angemessenes Eigenkapital.

Beurteilung: Die UBS hat ihr Rating für die Axpo Holding von BBB+ auf A- erhöht. Das Geschäftsjahr 2024/2025 konnte mit einem guten Unternehmensergebnis von 879 Mio. Franken (Vorjahr 1509 Mio. Franken) abgeschlossen werden. Der Geldfluss aus Geschäftstätigkeit (Ope-

rating Cash Flow) belief sich auf 1267 Mio. Franken (Vorjahr 1466 Mio. Franken). Durch die höheren Nettoinvestitionen von 594 Mio. Franken (Vorjahr 367 Mio. Franken) reduzierte sich der Free Cash Flow auf 672 Mio. Franken (Vorjahr 1099 Mio. Franken). Die flüssigen Mittel beliefen sich per Ende Geschäftsjahr auf 6671 Mio. Franken (Vorjahr 7202 Mio. Franken). Die bestehende Kreditlinie von 7 Mrd. Euro konnte die Axpo im Februar 2025 um ein Jahr bis Februar 2028 verlängern. Im November 2025 kündigte sie an, die Kreditlinie auf 5 Mrd. Euro zu kürzen und damit die Finanzierungsstruktur an das Marktumfeld anzupassen. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 200 Mio. Franken.

Fazit: Die Axpo verfügt über eine solide Bilanz mit ausreichender Liquidität. Das Rating für die Axpo Holding der Schweizer Banken UBS und Zürcher Kantonalbank sowie der Agentur Fedafin liegt jeweils bei einem guten A-. Die finanziellen Ziele konnten erreicht werden.

Rechnungslegung:

Die Konzernrechnung des Axpo-Konzerns vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Sie entspricht anerkannten Rechnungslegungsstandards und dem schweizerischen Gesetz.

Beurteilung: Die Konzernrechnung wurde in Übereinstimmung mit den IFRS erstellt und entspricht dem schweizerischen Recht. Sie vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Risikomanagement:

Der Axpo-Konzern stellt ein zweckmässiges Risikomanagement sicher und führt ein internes Kontrollsystem.

Beurteilung: Die Axpo verfügt über einen seit mehreren Jahren bestehenden Risikomanagementprozess und führt ein internes Kontrollsystem. Die Risiken werden halbjährlich identifiziert und nach der Wahrscheinlichkeit ihres Eintretens sowie nach ihren Auswirkungen bewertet. Bei der Beurteilung der Risiken werden neben den rein finanziellen Risiken auch Umwelt- und Reputationsrisiken berücksichtigt. Das Board of Directors ist im Corporate Risk Council vertreten, der im Berichtsjahr zwei Mal tagte.

Weitere Vorgaben:

Die Eigentümerstrategie macht weitere Vorgaben in den Bereichen Personal, Kommunikation, Kooperationen und Beteiligungen sowie Geschäftsfelder und Infrastruktur.

Beurteilung: Zu diesen Vorgaben wurden für das Geschäftsjahr 2024/2025 keine Abweichungen festgestellt. Die Axpo beschäftigte zum Ende der Berichtsperiode rund 7500 Mitarbeitende (Vollzeitstellen), davon rund 5000 in der Schweiz. Die Axpo bildet 440 Lernende in 20 Lehrberufen aus.

4.3 Massnahmen des Kantons (Ziff. 5 der Eigentümerstrategie)

Im neunköpfigen Verwaltungsrat der Axpo Holding haben drei vom Regierungsrat und von den EKZ gemeinsam vorgeschlagene Persönlichkeiten Einsitz.

Der Regierungsrat erachtet in Abstimmung mit den anderen Eigentümern der Axpo eine Ablösung des NOK-Gründungsvertrags durch eine neue Rechtsgrundlage nach wie vor als erforderlich. Die Axpo-Eigentümer prüfen zurzeit die Möglichkeiten für eine zukunftsfähige Lösung (RRB Nr. 107/2025).

Der Regierungsrat hat zudem am 9. Juli 2025 die überarbeitete Eigentümerstrategie für die EKZ festgelegt (Vorlage 6037). Die EKZ, die mit 18,4% an der Axpo beteiligt sind, sollen gemäss der neuen Eigentümerstrategie ihre Energie in erster Linie von der Axpo beschaffen.

4.4 Beteiligungscontrolling (Ziff. 4 der Eigentümerstrategie)

Grundlage für das Beteiligungscontrolling bilden der jährliche Geschäftsbericht mit Jahresrechnung der Axpo Holding sowie den Aktionären zusätzlich abgegebene, vertrauliche Informationen zu den finanziellen Zielen, zum Risikomanagement und zu den strategischen und finanziellen Risiken. Weiter findet mit der Vertretung im Verwaltungsrat gemeinsam mit den EKZ ein regelmässiger Austausch statt. Zusätzlich treffen sich die Axpo und alle Aktionäre zweimal jährlich. Damit wird sichergestellt, dass – obwohl die Aktionäre nicht mehr direkt im Verwaltungsrat vertreten sind – weiterhin ein institutionalisierter, regelmässiger Austausch mit dem Verwaltungsrat und der Konzernleitung stattfindet. Für den Kanton nimmt jeweils eine Vertretung der Finanzdirektion und der Baudirektion an diesen Treffen teil.

5. Risikobeurteilung

Die Axpo hat im Berichtsjahr die Risiken verbunden mit dem Verkauf von Energie am Markt mit verschiedenen Massnahmen weiter vermindert. Die Diversifizierung nach Geschäftsfeldern und Ländern hat sich auch in diesem Berichtsjahr bewährt und trägt zur Minimierung der Risiken bei. Angesichts der geopolitischen Lage (Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, Bedrohung des globalen Handels durch Importzölle, getrübbte Konjunkturaussichten) ist die Diversifizierung besonders vorteilhaft.

Zur Risikominderung wurde bereits vor einigen Jahren eine Diversifikation in Richtung Dienstleistungen eingeleitet. Diese Diversifikation hinsichtlich Märkte und Geschäftsfelder half, den Liquiditätsbedarf aus der Absicherung der Schweizer Produktion aufzufangen. Das grösste Risiko der Axpo besteht im inländischen Kraftwerkspark und der daraus gewonnenen Erzeugung von jährlich rund 25 TWh, deren Wert fast vollständig von der Entwicklung des Strompreises im Grosshandel abhängig ist. Nicht nur die Tiefpreisphase von 2015 bis 2017, sondern auch die historisch einmaligen und massiven Preissteigerungen während der Energiekrise 2022 machen diese Abhängigkeit deutlich. Gerade dank des erfolgreichen Handels- und Auslandsgeschäfts ist die Axpo gut durch die Energiekrise von 2022 gekommen.

Aufgrund der Erfahrungen während der Energiekrise 2022 passte die Axpo ihre Absicherungsstrategie an. Auch die Regeln an den Strombörsen wurden weiterentwickelt. Die Anpassungen haben eine dämpfende Wirkung auf den Liquiditätsbedarf zur Absicherung von starken Strompreisanstiegen. Zusätzlich hat die Axpo die bestehende Kreditlinie am Kapitalmarkt von 7 Mrd. Euro um ein Jahr bis Februar 2028 verlängert. Im November 2025 kündigte die Axpo an, die Kreditlinie auf 5 Mrd. Euro zu kürzen und damit die verfügbare Liquidität an das Marktumfeld anzupassen. Insgesamt ist die Axpo damit gut aufgestellt, um erneut starke Schwankungen der Energiemärkte zu überstehen.

Die Unsicherheit bei der Entwicklung der gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen bleibt bestehen, z. B. können künftige Vorschriften zur Liquiditätshaltung und zum Eigenkapital für Stromproduzenten zu höheren Kosten führen.

Der Bundesrat hat am 13. März 2026 die Botschaft zum Paket Schweiz–EU zuhanden der eidgenössischen Räte verabschiedet, das unter anderem ein Stromabkommen mit vollständiger Strommarktöffnung umfasst (BBl 2026615). Wie sich die neuen Bestimmungen bei einem Zustandekommen des Stromabkommens auf die Axpo auswirken werden, kann zurzeit nicht abschliessend beurteilt werden. Die vollständige Marktöffnung dürfte die Wettbewerbsdynamik im Schweizer Strommarkt deutlich verändern. Die bereits beschlossene Senkung des durchschnittlichen kalkulatorischen Kapitalkostensatzes (Weighted Average Cost of Capital) für die Berechnung der Netznutzungsentgelte wird die Erträge im Netzbereich verringern. Zudem werden die Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Heimfall von Wasserkraftwerken und dem Abschalten der Kernkraftwerke die Axpo mittelfristig betreffen. Die Axpo ist an den Kernkraftwerken Beznau (KKB), Gösgen (KKG) und Leibstadt (KKL) wie folgt beteiligt: KKB: 100% Axpo Power; KKG: 25% Axpo Power, 12,5% CKW; KKL: 22,8% Axpo Power, 16,3% Axpo Solutions, 13,6% CKW. Bis zum Verschluss eines Tiefen-

lagers für radioaktive Abfälle haben die Betreiber von Kernkraftwerken eine Nachschusspflicht, falls im dafür vorgesehenen Stilllegungs- und Entsorgungsfonds für Kernanlagen nicht ausreichend Mittel vorhanden sind. Mit regelmässigen Kostenschätzungen und bei Bedarf angepassten Zahlungen der Betreiber in den Fonds wird das Risiko einer Unterdeckung des Fonds verringert. Die Entwicklung der geopolitischen Lage kann sich auf die Kurse an den Wertpapierbörsen auswirken, die massgebend sind für die Wertentwicklung des Fonds.

Die Axpo Holding ist eine privatrechtliche Aktiengesellschaft. Für die Verbindlichkeiten von Aktiengesellschaften haftet nach Obligationenrecht nur das Gesellschaftsvermögen (Art. 620 Abs. 1 OR [SR 220]). Bei einem Konkurs der Axpo Holding müsste der in den Büchern des Kantons und der EKZ erfasste Wert der Beteiligung (derzeitiger Buchwert der Aktien: rund 68 Mio. Franken) abgeschrieben werden. Der Kanton kann nicht zu einer zusätzlichen Kapitaleinlage verpflichtet werden.

6. Fazit

Die Geschäftstätigkeiten der Axpo entsprechen den strategischen Zielen des Regierungsrates. Die Axpo erzielte erneut ein gutes Ergebnis, wobei alle Geschäftsbereiche zum Ergebnis beitrugen und der grösste Beitrag aus dem internationalen Kunden- und Handelsgeschäft stammte.

Das wirtschaftliche, politische und regulatorische Umfeld ist weiterhin von grosser Unsicherheit geprägt. Die internationalen Entwicklungen spielen sowohl für die Schweiz als auch die Axpo eine zunehmend wichtige Rolle und sind schwer abzuschätzen. Die obersten strategischen Ziele für die Axpo sind weiterhin der sichere Betrieb der eigenen Kraftwerke und Netze sowie die nachhaltige Sicherung der Profitabilität, der Liquidität und der Kapitalmarktfähigkeit.

Unabhängig von den internationalen Entwicklungen muss die inländische Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien weiterhin stark ausgebaut werden. Von der Axpo wird weiterhin erwartet, dass sie in diesem Bereich bei gegebener Wirtschaftlichkeit eine führende Rolle einnimmt wie auch die finanziellen Ziele des Kantons erreicht. Die Axpo hat angekündigt, in den kommenden Jahren rund 2 Mrd. Franken in die Schweizer Energieinfrastruktur zu investieren, und setzt damit ein wichtiges Zeichen für die Versorgungssicherheit.

Auf Antrag der Baudirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Vom Bericht 2026 der Baudirektion über die Umsetzung der Eigentümerstrategie für die Axpo Holding AG wird Kenntnis genommen.

II. Mitteilung an die Mitglieder des Kantonsrates und des Regierungsrates, den Verwaltungsrat der Axpo Holding AG, Parkstrasse 23, 5400 Baden, sowie an die Finanzdirektion und die Baudirektion.

Vor dem Regierungsrat
Die Staatsschreiberin:
Kathrin Arioli