

Swisscom auf Abwegen

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Der Bundesrat gab am 24. November 2005 bekannt, dass er die vollständige Abgabe der Bundesbeteiligung an der Swisscom vorbereite. Die 66,1% Beteiligung bzw. die 40,6 Mio. Aktien entsprechen bei einem aktuellen Aktienkurs von CHF 417 einem Marktwert von rund CHF 17 Mrd. und der Verkaufserlös würde einen Abbau von rund 13% der Bundesschulden von derzeit CHF 125 Mrd. erlauben. Eine erste, gesetzlich zulässige Reduktion des Bundesanteils von 66,1% auf 50% plus eine Aktie ergäbe einen potentiellen Verkaufserlös von rund CHF 4,1 Mrd. Zudem will der Bundesrat grosse Übernahmen oder Beteiligungen der Swisscom im Ausland vorderhand blockieren. Die Linken und ihre Verbündeten (CVP) wollen diese geplante Privatisierung der Swisscom mit einem Referendum verhindern, denn ihrer Ansicht nach sind offensichtlich nur staatliche oder staatlich dominierte Gesellschaften in der Lage, einen „Service Public“ zu offerieren, obwohl die Mehrheit der Telekom-Gesellschaften in Europa das Gegenteil beweist. Nebst der Swisscom sind heute in Europa bekanntlich nur noch 4 Telekom-Anbieter mehrheitlich in Staatsbesitz. Wie sich doch die Geschichte wiederholt! Waren die gleichen Parteien nicht schon bei der Swissair bzw. der Swiss der Meinung, nur ein starker staatliche Partner könne Fluglinien ab der Schweiz sicherstellen und deshalb sei es gegenüber den Steuerzahlern durchaus vertretbar, über CHF 2 Mrd. in den Sand zu setzen. Dass man aus Fehlern auch lernen kann, zeigt wenigstens die FDP, die dem Verkauf der Bundesmehrheit an der Swisscom diesmal konstruktiver gegenübersteht.

Die künftigen Ausschüttungen der Swisscom an den Bund dürften vor allem im Falle von ausländischen Grossakquisitionen nicht mehr so hoch ausfallen wie in der Vergangenheit, weshalb ein Verkauf der Anteile und eine Schuldentilgung Sinn machen. Mit der Privatisierung würden auch die Interessenskonflikte des Bundes als Eigentümer der Swisscom und Regulator des Telekommunikations-Marktes beseitigt. Die Swisscom selbst rechnet ab 2007 mit Ertragseinbussen, weil die sinkenden Preise nicht durch Zusatzvolumina wettzumachen seien. Die Swisscom hat dem Bund nach dem Börsengang Einnahmen von CHF 9 Mrd. beschert, wovon CHF 3,8 Mrd. in Form von Dividenden und der Rest in Form von Nennwertrückzahlungen (CHF 1.1 Mrd.) und Aktienrück- und -verkäufen (CHF 4,1 Mrd.) anfielen. Bezogen auf den Börsenwert der 65.5% Bundesbeteiligung von CHF 16,4 Mrd. am Tage der Publikumsöffnung errechnet sich eine Rendite von 3,8%. Dazu kommen aber noch die Gewinne aus den Aktienrück- und -verkäufen und die seit der Emission eingetretenen Kursgewinne. Ein grosser Teil der Ausschüttungen und Aktienrückkäufe wurde allerdings nur dank einmaligen Erträgen aus dem Verkauf der Anteile an Cabelcom (CHF 1,3 Mrd.), Swisscom Mobile AG (CHF 3,8 Mrd.) und aus Immobilienverkäufen (CHF 568 Mio.) möglich. Einmalige Erträge in dieser Grössenordnung werden sich kaum wiederholen und ebenso ungewiss ist angesichts der Ertragsaussichten eine Wiederholung der Kursgewinne. Wenn nun infolge von Grossakquisitionen die Verschuldung stark zunimmt und allenfalls sogar noch die Zinsen ansteigen, dann dürften weiteren Aktienrückkäufen und den Dividendenausschüttungen enge Grenzen gesetzt sein.

Was die Opposition des Bundesrates gegen Grossübernahmen im Ausland anbetrifft, dann genügt ein Blick in die Geschäftsberichte 1999-2004, um die Vorsicht des

Bundesrates zu verstehen, denn die Übernahmeabenteuer der Swisscom im Ausland haben den Aktionären in den letzten Jahre Verluste von mehr als CHF 4 Mrd. beschert, auch wenn mangels Transparenz nicht alle Transaktionen in den Geschäftsberichten lückenlos nachvollziehbar sind. Der Grossteil der Verluste entfiel dabei auf Debitel in Deutschland.

Schon fast an eine Veruntreuung grenzte das CHF 100 Mio. Engagement der Swisscom am 2. November 2001 an der Swiss, denn weder der Leistungsauftrag des Bundes noch die Gesellschaftsstatuten liessen eine solche Beteiligungsnahme zu. Die Beteiligung an einer hochriskanten Fluglinie dient wohl kaum dazu, Fernmelde- und Rundfunkdienste anzubieten und ist deshalb statutenwidrig. Ein derartiges Klumpenrisiko kann auch kaum als Kapitalanlage bezeichnet werden, zumal eine jahrelange Ertraglosigkeit bereits bei der Kapitalemission vorhersehbar war. Wenn die Manager der Swisscom tatsächlich glaubten, mit Swiss-Aktien je Geld zu verdienen, dann muss man sich fragen, ob solche Leute an die Spitze der Swisscom gehören. Die gleichen Swisscom-Manager meinen nun, sie müssten nicht auf die Anweisungen des Bundesrates Rücksicht nehmen, sondern „im Interesse aller Aktionäre“ handeln. Warum haben sie dies denn im Falle des Swiss-Anlageflops nicht getan?

Wenn sich nun das Swisscom Management über eine Einengung ihres Handlungsspielraums und Verzögerungen ihrer Expansionspläne beklagt, dann sei daran erinnert, dass vielleicht gerade die Verzögerungen im Zuge der Publikumsöffnung im Jahre 1998 die Swisscom vor zu teuren UMTS-Lizenz-Käufen bewahrt haben. Für nicht wenige andere europäische Telekommunikationsunternehmen endeten diese Lizenzkäufe mit riesigen Schuldenbergen. Und schliesslich sei an die strategischen Ziele und Vorgaben 2002-2005 des Bundesrates für die Swisscom AG erinnert: „Der Bundesrat erwarte, dass die Swisscom AG systematisch internationale Marktentwicklungen beobachte, Opportunitäten identifiziert, bewertet und Beteiligungen auf Holding- und Gruppengesellschaftsebene nur tätigt, wenn sie langfristig zur Steigerung des Unternehmenswertes beitragen, führungsmässig gut betreut werden können und dem Risikoaspekt genügend Rechnung tragen.“

Der Bundesrat hat richtig gehandelt, wenn er im Vorfeld weiterer Grossakquisitionen im Ausland, die diesen Vorgaben kaum entsprechen, vorerst die Eignerstrategie des Bundes klären will, denn selbst nach Aussagen der Swisscom-Spitze vor Parlamentariern im Jahre 2003 besteht für Grossakquisitionen im Ausland keine strategische Notwendigkeit. Für den Bund stellt sich zudem die Frage, wie er sich beispielsweise bei Arbeitskonflikten oder bei einer Nachfinanzierung von übernommenen Unternehmen oder deren Pensionskassen verhalten soll. Nach der 75%-Übernahme der Antenna Hungaria für CHF 293 Mio. im Juli 2005 stehen derzeit drei Übernahmeziele an: die irische Eircom, die dänische TDC (Sunrise) und die holländische KPN, wobei die Swisscom offiziell erst die Prüfung der Eircom und der TDC zugab.

Am weitesten sind dabei offensichtlich die Vorabklärungen mit Eircom vorangeschritten, deren Akquisition auch wegen des erforderlichen finanziellen Einsatzes am realistischen erscheint. Die bundesrätliche Opposition gegen Übernahmen im Ausland hat die Kurse der Eircom-Aktie um 15% auf € 1.95 abstürzen lassen. Aufgrund dieses reduzierten Aktienkurses errechnet sich für die

Eircom eine Börsenkapitalisierung von CHF 2,3 Mrd. Bei einer Übernahme müsste die Swisscom aber auch die Eircom-Schulden von € 3,6 Mrd. (= CHF 5,7 Mrd.) übernehmen, so dass die gesamte Transaktion rund CHF 7-8 Mrd. kosten würde. Die Eircom steht mit einer Eigenkapitalquote von nur 6,4% (per 30.9.2005) bzw. € 249 Mio. (= CHF 386 Mio.) finanziell auf schwachen Füßen. Bei der Eircom handelt es sich auch nicht um ein führendes High-tech Telekom-Unternehmen. Der Anteil des Festnetzgeschäftes der Irecom beträgt auch nach des im Sommer 2005 übernommenen Mobilfunkanbieter Meteor rund 90%. Damit muss Eircom, ähnlich wie die Swisscom auf dem Inlandmarkt, mit einem zunehmenden Konkurrenzdruck für das Festnetz und die Mobiltelefonie seitens anderer Mobiltelefon-Anbieter rechnen, die sich durch eine Expansion signifikante Skaleneffekte erhoffen. Nicht nur die finanziellen Risiken sondern auch die internationale Führungserfahrung des derzeitigen Swisscom-Managements erscheinen für eine solche Übernahme problematisch. Der Übernahmepreis für die TDC wird auf rund CHF 15 Mrd. geschätzt, wobei auch TDC Fremdkapital in Höhe von rund CHF 11 Mrd. mitbringen würde. Die Bilanz der KPN weist per Ende September 2005 sogar Fremdmittel von über CHF 28 Mrd. aus und eine Übernahme zum heutigen Börsenwert würde sich auf fast CHF 30 Mrd. belaufen. Der holländische Staat will dabei seine verbliebenen 14,1% an diesem Unternehmen verkaufen.

Die finanziellen Verhältnisse der Swisscom dürfen heute als hervorragend bezeichnet werden, stehen den Eigenmittel von CHF 6,9 Mrd. doch nur Fremdmittel von CHF 6,9 Mrd. gegenüber, die aber allein schon mit den flüssigen Mitteln und anderem Umlaufvermögen von CHF 6,1 Mrd. weitgehend zurückbezahlt werden könnten. Damit ist die Gesellschaft in der Lage, auch schwierigere Zeiten der Telekom-Branche zu überstehen oder weitere Eigenmittel an die Aktionäre zurückzuzahlen. Um so mehr verwundert die Neuauflage einer „Hunter-Strategie“ à la Swissair, denn selbst Jens Alder, der CEO der Swisscom, hat noch im Mai 2002 selbst klargestellt: „Es ist wahrscheinlich schon wichtig, gross zu sein! Wir haben trotzdem nein gesagt, weil das Risiko enorm ist. Wir würden ja die Zukunft unseres schweizerischen Geschäftes vollständig auf eine internationale Strategie verwetten. Wir würden ja das ganze Geld und die ganze Verschuldungskapazität, die wir haben, voll ausschöpfen auf eine internationale Expansionsstrategie, natürlich dann mit dem Risiko, dass, wenn dies schief geht, auch das schweizerische Geschäft zusammenbricht“.

Tatsächlich wäre es wohl klüger, sich erst einmal auf die Herausforderungen des Jahres 2006 im Inland zu konzentrieren, angefangen beim angekündigten Einstieg ins TV-Geschäft bis zur Internet-Telefonie und anderen technologischen Entwicklungen, bevor man sich im Ausland auf neue Abenteuer einlässt. Vielleicht wäre es klüger, ein paar Lehrstühle an der ETH zu sponsern, statt mit Milliardenaufwand im Ausland einen vermeintlichen Anschluss an die neusten Technologien zu suchen.