



Universität
Zürich^{UZH}

Institut für Banking und Finance

Prof. Dr. Alexander Wagner

Unternehmensbewertung am Beispiel von Schweizer Telekommunikationsanbietern

Bachelorarbeit

Erstellt von:

Dominik Bischof

Matrikelnr.: 11-712-809

Studienrichtung: BWL

Betreuer: Dr. Philipp Gamper

Eingereicht am: 25.07.2014

Abstract

Die vorliegende Arbeit analysiert die Entwicklung der Schweizer Telekommunikationsbranche fokussiert auf die letzten 20 Jahre. Es wird insbesondere auf die Entwicklung der Produkte, Technologien und den Markteintritt der wichtigsten Anbieter im Rahmen der Marktliberalisierung eingegangen. Die Anbieter Sunrise, Swisscom und Orange werden im Detail bezüglich Bilanz, Erfolgsrechnung, Produkte und Unternehmensstrategie analysiert. Diese drei Telekommunikationsanbieter werden zum Schluss mittels Discounted Cashflow und Economic Value Added Methode und Multiples bewertet. Für die Bewertung mittels Discounted Cashflow und Economic Value Added Methode werden verschiedene Szenarien ausgearbeitet.

1. Executive Summary

1.1 Problemstellung

Die Telekommunikation ist aus der heutigen Welt nicht mehr wegzudenken. Sie leistet einen grossen Beitrag an die Wertschöpfung vieler Unternehmen und hat mit ihrer technischen Weiterentwicklung das Entstehen völlig neuer Produkte und Geschäftsmodelle ermöglicht. Zeichnen Sie die geschäftliche Entwicklung der wichtigsten Telekommunikationsanbieter in der Schweiz nach und unterziehen Sie die betrachteten Unternehmen dabei einer Markt-, Produkt- und Strategieanalyse. Führen Sie darauf basierend entsprechende Unternehmensbewertungen durch. Konzentrieren Sie sich dabei auf die Ihnen als besonders relevant und aussagekräftig erscheinenden Unternehmensbewertungsmethoden, wie sie speziell auch für den Telekommunikationssektor sinnvollerweise Anwendung finden. Arbeiten Sie zudem im Rahmen der genannten Unternehmensbewertungen auch mit verschiedenen Szenarien (Planungsszenarien, Umweltentwicklungsszenarien). Unterziehen Sie die Ergebnisse Ihrer Analysen einer umfassenden Beurteilung, um dadurch eine möglichst hohe Plausibilität zu erreichen.

1.2 Vorgehen und Aufbau der Arbeit

Die Arbeit ist in fünf Abschnitte gegliedert. Dieser erste Abschnitt enthält die Problemstellung, das Vorgehen und den Aufbau der Arbeit sowie die Resultate mit einer allgemeinen Beurteilung. Der zweite Abschnitt beginnt mit der Definition von Telekommunikation. Anschliessend wird die Entwicklung der verschiedenen Produkte, Technologien und Anbieter der Schweizer Telekommunikationsbranche anhand von historischen Quellen aufgezeigt. Im dritten Abschnitt werden die wichtigsten Telekommunikationsanbieter der Schweiz einer Unternehmens-, Produkt- und Strategieanalyse unterzogen und darauf folgend der gesamte Telekommunikationsmarkt der Schweiz analysiert. Im vierten Abschnitt werden die Unternehmen nach verschiedenen Unternehmensbewertungsmethoden bewertet. Der Schwerpunkt liegt auf der Discounted Cashflow [DCF] und der Economic Value Added [EVA] Methode sowie der Bewertung via Multiples. Die Resultate werden anhand verschiedener Szenarien plausibilisiert. Im fünften und letzten Abschnitt werden die Resultate für die verschiedenen Unternehmen verglichen. Dabei wird auf die Ursachen für Unterschiede oder Ähnlichkeiten der Resultate eingegangen. Zum Schluss werden die wichtigsten Punkte und Erkenntnisse in einem Fazit zusammengefasst.

1.3 Resultate

Die Analyse der Anbieter zeigt, dass sich die betrachteten Anbieter in Bezug auf Privatkunden in zwei verschiedene Kategorien einteilen lassen. Bei Sunrise und Swisscom handelt es sich um Universalanbieter, welche mehrere verschiedene Telekommunikationsdienstleistungen und Produkte anbieten, bei Orange handelt es sich um einen reinen Mobilfunkanbieter. Die Swisscom als ehemalige staatliche Monopolistin dominiert auch 16 Jahre nach der Liberalisierung den Markt. Durch Skalen- und Verbundeffekte kann die Swisscom operativ effizienter wirtschaften. Dies zeigt sich deutlich in einem

Vergleich der EBITDA-Margen. Die Erfolgsrechnungen der Unternehmen zeigen für Swisscom relativ stabile Gewinne für die fünf Jahre der Beobachtungsperiode. Orange und Sunrise hingegen erzielten in der Beobachtungsperiode oft Verluste. Die Umsätze von Orange stagnierten in der Beobachtungsperiode, diejenigen von Sunrise stiegen leicht und diejenigen von Swisscom waren leicht rückläufig.

Swisscom erreicht durch hohe Umsätze und die hohe EBITDA-Marge, in Kombination mit relativ niedrigen Kapitalkosten in allen Szenarien und allen Bewertungsmethoden die höchsten Unternehmenswerte. Je nach Szenario erreicht entweder Sunrise oder Orange den zweiten Platz.

Auf Grund der mangelnden Performance der beiden kleineren Anbieter Orange und Sunrise wird in nächster Zeit mit einer Konsolidierung am Telekommunikationsmarkt der Schweiz gerechnet. Eine Möglichkeit wäre eine Fusion von Orange und Sunrise, welche aber bereits einmal von der Wettbewerbskommission verboten wurde, eine andere Möglichkeit wäre eine vertragliche Zusammenarbeit der beiden Anbietern, beispielsweise im Bereich Mobilfunknetz. Eine weitere Möglichkeit wäre eine Fusion oder Akquisition von Orange durch die UPC-Cablecom, welche seit 2014 ebenfalls im Mobilfunkmarkt der Schweiz tätig ist und bisher auf vertraglicher Basis das Mobilfunknetz von Orange für ihre Dienstleistungen nutzt.