

Swisscom: „Sinn und Sensibilität“

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

Auch ein Unternehmen, das wie ein „Fels in der Brandung“ wahrgenommen wird, tut gelegentlich gut daran, die „weicherer Stellen“ seines „felsigen“ Profils zu erläutern. Der diesjährige Aktionärsbrief ist zwei Themen gewidmet:

- **„Sinn“:** Wie sehen wir die Welt? Und worin besteht unseres Erachtens der Sinn unserer Strategie?
- **„Sensibilität“:** Bedeutet diese Strategie, dass wir uns vor anderen Sichtweisen verschliessen? Oder sind wir offen für andere Meinungen, sofern es Chancen für unser Unternehmen sind?

Sinn

Swisscom ist seit Jahren für eine sehr „nüchterne“ Betrachtungsweise bekannt. Wir sehen die Dinge, wie sie sind. Wiederholt haben wir unsere Ziele und Überzeugungen dargelegt, die Sie zur Rechtfertigung Ihrer Anlage in unsere Aktien mit uns teilen sollten. Unsere Ziele und Überzeugungen lassen sich wie folgt gegenüberstellen:

Swisscom: Ziele und Überzeugungen
1. Optimierung des Free Cashflow	1. Die Kernkompetenz von Swisscom muss darin bestehen, die richtige Balance zwischen kurzfristiger und langfristiger Cashflow Generierung zu finden. Vermögenswerte maximal einsetzen, Innovationen wagen und angrenzende Marktgebiete auskundschaften, gehören zu unserer primären täglichen Aufgabe.
2. Absolute Wertsteigerung mit ausgewogenem Risiko-Rendite-Profil	2. Wenn wir über den eigenen Tellerrand schauen, hat Swisscom ein starkes Bedürfnis, wertsteigernde Investitionsmöglichkeiten mit einem ähnlichen Profil zu finden. „Grösse zählt“, denn potenzielle Akquisitionen sollten das eigene (Risiko-) Profil des Unternehmens nicht signifikant ändern.
3. Kombination von strategischer Flexibilität mit attraktiver Rendite	3. Mit ihrer Ausschüttungspolitik bietet Swisscom den Aktionären eine attraktive Rendite und stellt dabei ein ausreichendes Mass an strategischer Flexibilität und finanzieller Stärke sicher.

Falls diese Ansichten auch für Sie einen **Sinn** ergeben, können Sie folgenden Überlegungen möglicherweise auch zustimmen:

1. Nur wenn wir uns auf die maximale Nutzung der vorhandenen Vermögenswerte (Asset Sweating) fokussieren, können wir die Effizienz unseres operativen Geschäfts optimieren und zur Verbesserung unserer aktuellen Free Cashflows beitragen. Fortlaufende Rationalisierung und weitere Kostensenkungen bleiben weiterhin Schwerpunkte. Hohe Priorität hat auch die Frage, welches Mass an Investitionstätigkeit zur Stabilisierung der aktuellen Marktanteile in unseren Kernbereichen notwendig ist. Von ebenso hoher Bedeutung ist es jedoch, innovative Möglichkeiten zur Sicherung unseres zukünftigen Markterfolgs zu identifizieren. Signifikante Anstrengungen und Zeit sind erforderlich, um prozess-, produkt- und marktrelevante Innovationen zu schaffen und gleichzeitig zukunftssträchtige Geschäftsfelder (Ventures) zu entwickeln. Wichtig ist zudem die Suche nach Konvergenzoptionen: sowohl zwischen dem Fest- und Mobilfunknetz als auch zwischen dem klassischen Telekommunikationsgeschäft und direkt angrenzenden Bereichen wie Multimedia, Unterhaltung oder IT. All dies als Voraussetzungen für eine nachhaltige selbständige Positionierung.

2. Die Suche nach Akquisitionsmöglichkeiten, die einerseits einen echten Wertbeitrag leisten und zugleich aber das Risikoprofil von Swisscom praktisch unverändert lassen, ist eine wahre Herausforderung. Es ist offensichtlich, dass sich dies in unserem lokalen Kernmarkt nicht realisieren lässt, ohne dabei unüberwindbaren regulatorischen Risiken gegenüberzustehen. Im Ausland bieten sich – in Anbetracht der limitierten Grösse der Schweiz - hingegen vielfältige Möglichkeiten. Die Herausforderung liegt aber darin, Unternehmen zu identifizieren, die (a) zum Verkauf stehen; (b) über den Kauf einer Mehrheitsbeteiligung kontrolliert werden können; (c) ihrerseits auch über ein starkes prospektives Free Cashflow-Profil verfügen; (d) zu einem angemessenen Preis zwecks Wertsteigerung zu erwerben sind und (e) unseren finanziellen Ressourcen entsprechen, so dass eine gute Bonität gewährleistet ist.
3. Allerdings wäre es nicht aktionärsfreundlich, wenn ein Unternehmen mit einer starken Bilanz nicht den gesamten jährlichen Equity Free Cashflow ausschütten würde. Ein Unternehmen sollte nicht mehr Geldmittel anhäufen als notwendig; und diese entweder an die Aktionäre ausschütten oder alternative Investitionsmöglichkeiten zur Verbesserung des künftigen Cashflow-Profiles finden. Cash, die wichtigste Vermögensposition, hat nur dann einen Wert, wenn es sinnvoll eingesetzt ist. Swisscom sieht Geldmittel, die in der Bilanz brachliegen, nicht als Wertsteigerung für die Aktionäre:
 - Unsere **Standardlösung**: alles an die Aktionäre auszuschütten
 - Unsere **Alternativlösung**: Investitionen evaluieren, die das künftige Cashflow-Profil steigern

Dies alles impliziert nicht, dass wir nicht für andere Sichtweisen sensibilisiert sind. Lassen Sie uns nun einige davon auflisten.

Sensibilität

Swisscom hat bewiesen, die Vermögenswerte extrem effektiv einzusetzen. Deshalb gehören ihre Renditen auf das investierte Kapital zu den Besten in der Branche. Dies ist unseres Erachtens im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass wir konsequent nach unseren eigenen Überzeugungen handeln und uns besonders auf die Cashflow Generierung aus dem jetzigen operativen Geschäft fokussieren.

Trotzdem dürfen wir uns nicht auf den Lorbeeren ausruhen. Es gilt vielmehr, über weitere Möglichkeiten zur Verbesserung der Kapitaleffizienz nachzudenken. Viele unter Ihnen haben bereits eine sehr nahe liegende Massnahme vorgeschlagen: das Finanzierungspotential unserer derzeitigen Bilanzsituation besser nutzen. Dies sind einige unserer Überlegungen zu diesem Punkt:

- Die Bilanz von Swisscom ist schuldenfrei. Die Nettofinanzmittel per 30. Juni 2005 betragen CHF 2,4 Milliarden.
- Im Rahmen ihrer Ausschüttungspolitik zahlt Swisscom den gesamten jährlichen Equity Free Cashflow an die Aktionäre aus. Auf diese Weise verhindert Swisscom, dass weitere Geldmittel in der Bilanz angehäuft werden. Dies entspricht den in diesem Brief bereits dargestellten Überlegungen.
- Eine Bilanz mit optimaler Kapitalstruktur würde allerdings keine Nettofinanzmittel, sondern stattdessen einen angemessenen Grad an Nettoverschuldung aufweisen, da die Fremdkapitalkosten (nach Steuern) deutlich unter den Eigenkapitalkosten liegen.
- Folgendes Vorgehen scheint also nahe liegend:
 - a) einen angemessenen Grad an Fremdfinanzierung anstreben, der eine nach wie vor starke Bilanz mit ausreichender strategischer Flexibilität gewährleistet,
 - b) die Erlöse aus dieser Finanzierung an die Aktionäre ausschütten, wie beispielsweise durch Aktienrückkäufe und/oder andere Zahlungen.
- Das "Dilemma" von Swisscom (obwohl ein sehr angenehmes Dilemma) besteht darin, dass wir dies nicht einfach so umsetzen können. Dies liegt daran, dass das Schweizer Unternehmensrecht Zahlungen an die Aktionäre, die über dem in der Bilanz ausgewiesenen Stand an Gewinnrücklagen sind, ausschliessen. Bei derzeitigen Gewinnrücklagen von rund CHF 3,2 Milliarden bleiben die Ausschüttungen an die Aktionäre weit hinter den Erlösen aus einem optimalen Verschuldungsgrad zurück.

Swisscom hat somit eine substantielle Finanzierungskapazität, die jedoch nicht optimal wahrgenommen wird. Das könnte man mit „**Opportunitätskosten unserer Bilanz**“ umschreiben.

Dass wir von „Opportunitätskosten“ sprechen, impliziert allerdings, dass es auch Opportunitäten geben muss. Was sind die Alternativen?

1. Die Standardlösung ist die Fortsetzung unserer gegenwärtigen Strategie, den gesamten Equity Free Cashflow in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Aktionäre auszuschütten. So zahlten wir im ersten Halbjahr 2005 Dividenden im Umfang von total CHF 861 Millionen aus und lancierten zusätzlich einen Aktienrückkauf für insgesamt CHF 2 Milliarden. Da der jährliche Free Cashflow von Swisscom über dem Reingewinn liegt, reduzieren wir so unsere Gewinnrücklagen schrittweise, indem wir sie den Aktionären verfügbar machen. Innerhalb weniger Jahre werden wir an einen Wendepunkt gelangen, an dem Nettogewinn und Free Cashflow nur noch unwesentlich voneinander abweichen, weil sich die Abschreibungen der jährlichen Investitionssumme annähern werden. Diese Perspektive verleiht der gegenwärtigen Ausschüttungspolitik eine langfristige Nachhaltigkeit.
2. Alternativ liessen sich gegebenenfalls Möglichkeiten zur Erhöhung der Gewinnrücklagen auf Ebene der Holdinggesellschaft finden. Dies haben wir bereits in den Jahren 2002 und 2004 umgesetzt, als wir die Höhe der Rücklagen um CHF 1,1 Milliarden und CHF 0,8 Milliarden aufstocken konnten. Obwohl Weitere Möglichkeiten zur Erhöhung der Gewinnrücklagen nicht klar auf der Hand liegen, werden laufend zusätzliche Optionen geprüft.
3. Eine dritte Option (obwohl für einige unter Ihnen „Option 1“) würde darin bestehen, alternative Investitionsmöglichkeiten zu evaluieren um eine Steigerung des Free Cashflows zu ermöglichen. In diesem Fall würden wir grundsätzlich eine Wertsteigerung durch Akquirieren von Vermögenswerten, deren Renditepotenzial über den entsprechenden Kapitalkosten liegt, erzielen. Allerdings sind wir der Ansicht, dass bei einem solchen Szenario das gesamte Spektrum an Akquisitionskriterien, wie in der Vergangenheit wiederholt dargelegt, erfüllt sein müsste.

Zusammenfassend teilen wir mit vielen unter Ihnen zwar die Ansicht, dass eine Verbesserung der Kapitaleffizienz durch ein angemessenes Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital (Leverage) für die Aktionäre von Vorteil sein könnte. Wir hoffen jedoch auch deutlich gemacht zu haben, dass die dafür zur Verfügung stehenden Möglichkeiten begrenzt sind. Wir denken aber, dass sich in den kommenden Jahren attraktive Investitionsmöglichkeiten ergeben werden und dass man deshalb vorerst nicht auf die „Ultima Ratio“ einer künstliche Erhöhung der Gewinnreserven auf Ebene der Holdinggesellschaft zurückgreifen sollte, um höhere Ausschüttungen an unsere Aktionäre durchzusetzen. Bis wir in der Lage sind, unser Finanzierungspotenzial voll auszuschöpfen, bleibt die kontinuierliche Fortsetzung unserer Ausschüttungspolitik das „Worst Case Szenario“. Mit einer jährlichen Rendite von deutlich über 10% auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung halten wir dies jedoch für ein exzellentes „Fall-back Szenario“.

Swisscom: „Sinn und Sensibilität“

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Markus Rauh

Präsident des Verwaltungsrates



Jens Alder

CEO

Kontaktstelle
Swisscom AG
Group Communications
Postfach
CH – 3050 Bern
T+41 31 342 36 78
F+41 31 342 27 79
E swisscom@swisscom.com

Investor Relations
Swisscom AG
Investor Relations
CH – 3050 Bern
T+41 31 342 64 10
F+41 31 342 64 11
E Investor.relations@swisscom.com