

Manfred Egger

Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria

Der Link zwischen Intrinsic- und External Value Creation

Masterarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2005 Diplom.de
ISBN: 9783832489878

Manfred Egger

Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria

Der Link zwischen Intrinsic- und External Value Creation

Manfred Egger

Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria

Der Link zwischen Intrinsic- und External Value Creation

MA-Thesis / Master

**Österreichisches Controller-Institut / WU Executive Academy der
Wirtschaftsuniversität Wien**

Fachbereich Controlling & Finance

Abgabe Juni 2005



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 8987

Egger, Manfred: Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria - Der Link zwischen Intrinsic- und External Value Creation

Hamburg: Diplomica GmbH, 2005

Zugl.: Österreichisches Controller-Institut / WU Executive Academy der
Wirtschaftsuniversität Wien, MA-Thesis / Master, 2005

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2005

Printed in Germany

Geleitwort

Dipl.-Ing. Dr. Boris Nemsic

CEO Telekom Austria AG
CEO mobilkom austria

Als CEO muss ich das Unternehmen effizient und transparent gestalten sowie das Wesentliche im Fokus behalten. Wer im Wettbewerb gewinnen will, braucht Ausdauer und ein klares Ziel vor Augen. Mit Einsatz verfolge ich mit meinen Mitarbeitern die erfolgreiche Expansionsstrategie mit der Zielsetzung, den Unternehmenswert der Telekom Austria langfristig und nachhaltig zu steigern. Das implementierte Value Management Konzept ist die Grundlage für unsere wertorientierte Unternehmensführung. Es ermöglicht die kapitalmarktorientierte Messung unserer Performance im Vergleich zu unserer Peer Group sowie die Steuerung des Konzerns.

Manfred Egger ist es gelungen, die Erkenntnisse aus Kapitalmarkttheorie, Unternehmensbewertung und Strategischem Management mit der unternehmerischen Praxis in Einklang zu bringen. Die Präsentationen des Value Management Konzepts am Capital Markets Day und im Aufsichtsrat der Telekom Austria zeigen das klare Bekenntnis zur wertorientierten Unternehmensführung und damit verbunden die Wertschätzung für die hohe Qualität dieser Arbeit. *(Mai 2006)*



Dipl.-Ing. Dr. Boris Nemsic

Mag. Gernot Schieszler

Vice President Finance
Telekom Austria AG

Die Telekom Austria ist in Österreich einer der führenden Unternehmen und hat in den letzten Jahren einen enormen Veränderungsprozess erfahren. Das äußere Erscheinungsbild, die strategische Ausrichtung und das Führungskonzept haben sich den neuen Rahmenbedingungen am liberalisierten Telekommunikationssektor angepasst. Heute ist der Shareholder Value als Maßstab in Planung und Bewertung der strategischen Entscheidungen sowie Messung der Performance in der Telekom Austria voll integriert. Mit diesem Value Management Konzept wurde das Ziel erreicht, eine breite Akzeptanz für die Value Creation im Unternehmen zu schaffen und eine nach außen gerichtete Verpflichtung des Managements zu erzeugen.

Diese Arbeit richtet sich an Berufstätige und Studenten, die in den Bereichen Strategie, Beteiligungsmanagement, Controlling & Finance, Investor Relations arbeiten oder in Zukunft tätig sein werden sowie an Führungskräfte, die operative, planerische oder finanzielle Verantwortung tragen. *(Mai 2006)*



Mag. Gernot Schieszler

Geleitwort

o. Universitätsprofessor Dipl.-Ing. Dr. Rolf Eschenbach

Wissenschaftlicher Leiter des Österreichischen Controller-Instituts

Manfred Egger hat den Professional MBA Controlling & Finance, den das Österreichische Controller-Institut in Kooperation mit der Wirtschaftsuniversität Wien veranstaltet, mit einer ausgezeichnet bewerteten Masterthesis über die "Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria" erfolgreich abgeschlossen.

Der Autor hat gezeigt, dass er ein anspruchsvolles Thema wissenschaftlich solide und praxisorientiert behandeln kann. Seine Leistung hat den Vorstand der Telekom Austria veranlasst, das Projekt engagiert zu fördern. Das Konzept der wertorientierten Unternehmensführung unterstützt das Management beim professionellen Umgang mit Kapitalmärkten und hilft, sich im internationalen Wettbewerb durch die Nutzung moderner strategischer Instrumente durchzusetzen.

Manfred Egger ist einer der ersten Absolventen des Professional MBA Controlling & Finance. Er hat durch die Wahl dieses Studiums bewiesen, dass er die Zeichen der Zeit erkennt und ich wünsche dieser Publikation eine interessierte Aufnahme in der Fachwelt und dem Autor die erfolgreiche Fortsetzung seines Berufsweges.
(März 2006)



o. Univ.-Prof. Dipl.-Ing. Dr.
Rolf Eschenbach

Mag. Manfred Egger, MBA

Head of Corporate Planning
Telekom Austria AG

Manfred Egger ist Head of Corporate Planning in der Telekom Austria AG. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen Strategie, Kapitalmarkt und Planung. Er ist u.a. für die Konzeption und Implementierung der wertorientierten Unternehmensführung der Telekom Austria verantwortlich und ist seit dem Börsegang im Jahr 2000 für das Unternehmen tätig. Zuvor war er Leiter Controlling bei Sumetzberger GesmbH in Wien.



Mag. Manfred Egger, MBA

Impressum

Egger, Manfred: Konzeption eines integrierten Value Managements am Beispiel der Telekom Austria - Der Link zwischen Intrinsic- und External Value Creation

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden. Der Autor übernimmt keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Inhaltsübersicht

| | |
|--|-----------|
| 1. Einleitung | 1 |
| 2. Theoretische Fundierung | 4 |
| 2.1. Shareholder Value..... | 4 |
| 2.2. Messung des Shareholder Values | 9 |
| 2.3. Schlussfolgerungen für das Value Management..... | 17 |
| 3. Empirische Erkenntnisse | 19 |
| 3.1. Wertorientierte Kennzahlen versus TSR..... | 19 |
| 3.2. Was treibt den Aktienpreis? | 20 |
| 3.3. Schlussfolgerungen für das Value Management..... | 23 |
| 4. Framework des Value Managements | 25 |
| 4.1. Verknüpfung Strategy, Intrinsic Value- und Capital Market Performance | 25 |
| 4.2. Dimensionen des dynamischen Value Creation Systems..... | 27 |
| 4.3. Value Creation Tree Model | 29 |
| 4.4. Wertorientierte Unternehmensführung | 30 |
| 4.5. Wertorientiertes Steuerungssystem | 32 |
| 5. Die 6-Step Value Creation Strategy | 34 |
| 5.1. Startpunkt analysieren..... | 35 |
| 5.2. Target Setting..... | 42 |
| 5.3. Ermittlung des Strategic Gaps..... | 52 |
| 5.4. Strategischer Handlungsbedarf und Strategiebewertung..... | 57 |
| 5.5. Strategieumsetzung und MBO-System | 61 |
| 5.6. Strategische Erfolgskontrolle und Value Reporting..... | 68 |
| 6. Implementierung von Value Management | 76 |
| 6.1. Prozess der Implementierung von Value Management | 76 |
| 6.2. Grundzüge einer Projektstruktur | 77 |
| 6.3. Module im Zeitablauf | 78 |
| 7. Fazit | 79 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----------|
| Geleitwort | I |
| Inhaltsübersicht | III |
| Inhaltsverzeichnis | IV |
| Abkürzungsverzeichnis | VII |
| Abbildungsverzeichnis..... | VIII |
| | |
| 1. Einleitung..... | 1 |
| 1.1. Ziel der Masterthesis | 2 |
| 1.2. Nichtziele der Arbeit | 2 |
| 1.3. Struktur der Arbeit | 3 |
| | |
| 2. Theoretische Fundierung | 4 |
| 2.1. Shareholder Value..... | 4 |
| 2.1.1. Einführung und Geschichte des Shareholder Values..... | 4 |
| 2.1.2. Was ist Shareholder Value?..... | 4 |
| 2.1.3. Shareholder versus Stakeholder Ansatz | 5 |
| 2.1.4. Was ist Value Creation?..... | 6 |
| 2.1.5. Warum Wertorientierung? | 6 |
| 2.1.5.1. Aufdeckung von Wertlücken..... | 6 |
| 2.1.5.2. Entwicklung des Marktes für Unternehmenskontrolle | 7 |
| 2.1.5.3. Unterschiedliche Zielsetzungen von Management und Eigentümer | 7 |
| 2.1.5.4. Grundlage für Managementvergütungssysteme | 7 |
| 2.1.5.5. Kritik an traditionellen Steuerungsgrößen | 8 |
| 2.1.6. Shareholder Value Management..... | 8 |
| 2.2. Messung des Shareholder Values | 9 |
| 2.2.1. Traditionelle Kennzahlen..... | 10 |
| 2.2.1.1. EPS – Earnings per Share | 10 |
| 2.2.1.2. ROI – Return on Investment..... | 11 |
| 2.2.1.3. ROE – Return on Equity..... | 12 |
| 2.2.2. Neue ökonomische Kennzahlen..... | 13 |
| 2.2.2.1. TSR - Total Shareholder Return..... | 13 |
| 2.2.2.2. DCF - Discounted Cash Flow..... | 13 |
| 2.2.2.3. MVA - Market Value Added..... | 14 |
| 2.2.2.4. EVA [®] – Economic Value Added | 15 |
| 2.2.2.5. SVA - Shareholder Value Added..... | 15 |
| 2.2.2.6. CFROI - Cash Flow Return on Investment..... | 16 |
| 2.2.2.7. CVA – Cash Value Added | 17 |
| 2.3. Schlussfolgerungen für das Value Management..... | 17 |

| | |
|---|-----------|
| 3. Empirische Erkenntnisse | 19 |
| 3.1. Wertorientierte Kennzahlen versus TSR | 19 |
| 3.2. Was treibt den Aktienpreis? | 20 |
| 3.2.1. Kurzfristige Betrachtung | 21 |
| 3.2.2. Langfristige Betrachtung | 22 |
| 3.3. Schlussfolgerungen für das Value Management..... | 23 |
| 4. Framework des Value Managements | 25 |
| 4.1. Verknüpfung Strategy, Intrinsic Value- und Capital Market Performance | 25 |
| 4.2. Dimensionen des dynamischen Value Creation Systems | 27 |
| 4.3. Value Creation Tree Model | 29 |
| 4.4. Wertorientierte Unternehmensführung | 30 |
| 4.5. Wertorientiertes Steuerungssystem | 32 |
| 5. Die 6-Step Value Creation Strategy | 34 |
| 5.1. Startpunkt analysieren..... | 35 |
| 5.1.1. Historische Entwicklung der Telekom Austria | 36 |
| 5.1.2. Strategie der Telekom Austria..... | 37 |
| 5.1.3. Geschäftsorganisation des Konzerns..... | 37 |
| 5.1.4. Capital Market Performance seit dem IPO November 2000 | 38 |
| 5.1.5. Telekom Austria im Vergleich zur Peer Group | 40 |
| 5.2. Target Setting..... | 42 |
| 5.2.1. Target Setting Prozess..... | 43 |
| 5.2.2. External Value Creation | 44 |
| 5.2.2.1. Historische TSR der Telekom Austria | 44 |
| 5.2.2.2. Globale historische TSR Levels | 45 |
| 5.2.2.3. Ableitung des External Value Creation Targets für die Telekom Austria | 46 |
| 5.2.3. Intrinsic Value Creation | 47 |
| 5.2.3.1. Verknüpfung des Intrinsic Values mit Financial Indicators und Value Driver | 47 |
| 5.2.3.2. Sum-of-the-parts Valuation | 48 |
| 5.2.3.3. Zusammenwirken DCF – CFROI – ROIC | 49 |
| 5.2.3.4. Berechnung der operativen Wertnutzung zur Erfolgskontrolle..... | 50 |
| 5.2.3.5. Ableitung des Intrinsic Value Creation Targets für die Telekom Austria | 51 |
| 5.3. Ermittlung des Strategic Gaps..... | 52 |
| 5.3.1. Strategic Gap Tracking: Gap Monitoring | 53 |
| 5.3.2. Value Gap Analyse: Gap Quantifizierung..... | 56 |
| 5.3.3. Value Gap Tree: Gap Ursachen..... | 56 |
| 5.4. Strategischer Handlungsbedarf und Strategiebewertung..... | 57 |
| 5.4.1. Ableitung des strategischen Handlungsbedarfs | 57 |