



Frankfurt, 05. November 2004

Dr. Victor Porák
Center for Financial Communication, MCM Institut
Universität St.Gallen
Blumenbergplatz 9
CH-9000 St. Gallen

+41.71.245 3024 (office)
+41.71.224 2771 (fax)
email: victor.porak@unisg.ch
web: <http://www.mcm.unisg.ch/cfc>

©  mcm institute

Wertlücke und Soft-Factor-Evaluation

- Beobachtung einer zunehmenden Wertlücke im Kapitalmarkt:
Buchwert vs. Marktwert
Wertlücke als "Goodwill"
- Versuche, die Wertlücke zu schliessen:
Bewertungsversuche Immaterieller Vermögenswerte
"Soft-Factor-Evaluation" durch den Kapitalmarkt

Unternehmensbewertung durch hard-facts...

- DCF
- EVA
- Multiples
- Real Options
- ...

EVA-valuation											
CHF m / as per 31.12.											
Net revenues	25761	26545	28750	31261	34060	36927	39881	43072	46517	50239	54258
Growth rate %	-6.5%	3.0%	8.3%	9.1%	8.6%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
EBIT	4438	4965	5440	6480	7371	8103	8871	9709	10626	11626	12719
EBIT margin %	17.2%	18.7%	18.9%	20.7%	21.6%	21.9%	22.2%	22.5%	22.8%	23.1%	23.4%
NOPAT	3406	3507	3906	4600	5344	5874	6431	7039	7704	8429	9222
Invested capital	41112	39310	37187	35993	36788	36747	36763	36787	36834	36883	36917
ROC	8.3%	8.9%	10.5%	12.5%	14.5%	16.0%	17.5%	19.1%	20.9%	22.9%	25.0%
Cost of debt %	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Cost of equity %	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
WACC %	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
EVA	1%	2%	3%	5%	7%	8%	10%	12%	14%	16%	18%
NOPAT	3406	3507	3906	4600	5344	5874	6431	7039	7704	8429	9222
Cost of capital	2896	2769	2619	2599	2591	2588	2589	2591	2594	2598	2600
EVA	510	738	1287	2002	2753	3286	3842	4448	5109	5831	6621
Discounting coefficient			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0
Discounted EVA (at WACC)			1202	1747	2245	2503	2733	2957	3173	3383	3588
Terminal value			94017								
Discounted terminal value			50952								
+ Sum of discounted EVA			23531								
= Total discounted EVA value			74483								
+ Invested capital			37187								
= Operating value			111670								
+ Financial assets			5872								
- Net debt			3892								
- Market value of minority interests			5036								
= Shareholder value			106413								
/ Number of shares # m			862.6								
= Value per share CHF			123								
Stock price			81								
Premium / (discount) to stock price			52%								

Fair Value

...und soft-facts

- Top Management
- Board of Directors
- Corporate Governance
- Strategie / Vision
- Kommunikation
- Image, Reputation, Marke

Communication:					
Investor relations good?		1	2	3	4
Media relations good?		1	2	3	4
Public/Authorities relations good?		1	2	3	4
subtotal					
Image (public/investors):					
Does c. have a good image in the public?		1	2	3	4
Do employees identify themselves with the c.?		1	2	3	4
Do investors invest partly because of c.'s image?		1	2	3	4

Outperform / Marketperform / Underperform
Bonus vs. Discount

Kommunikation beeinflusst die Soft-Factor-Bewertung

Steigender Anteil Immaterieller Vermögenswerte am Unternehmenswert

- **Der Anteil des Markenwerts am Unternehmenswert** in Deutschland wird von Führungskräften durchschnittlich bei 56 Prozent und bei Markenartikelunternehmen sogar bei über 90 Prozent eingeschätzt (Sattler/PricewaterhouseCoopers 2001)
- **Information und Kommunikation als "Sozialkapital"**
Kommunikation hat einen Einfluss auf die

Der Kapitalmarkt benötigt zusätzliche Angaben

- **Frage nach Wertkommunikation (Value Reporting)**
 - Welchen Wert stellen immaterielle Vermögenswerte dar?
 - Welchen Wert generieren Information und Kommunikation?
- **Voraussetzungen eines Kommunikations-Controlling**
 - Trennung von "Informieren" und "Kommunizieren"
 - Erfassung der Kosten von Information und Kommunikation
 - Bestimmung des Erfolgs von Kommunikation
 - Ausweis in Erfolgsrechnung und Bilanz bzw. in jahresberichtsergänzenden Angaben