

Kapittel 5

Verdifastsettelse av merkevarer



Læringsmål

- Hvorfor bør vi behandle merkevarer som investeringer på lik linje med andre investeringer i bedriften?
- Hvilke ulike metoder har vi for finansiell verdsettelse?
- I hvilke situasjoner bør vi vurdere å gjøre slike verdsettelser?



Eksempel: Salg av merkevarer

I juni 2012 kjøpte Orkla tannbørste- og malerkostprodusenten Jordan for 1,18 milliarder kroner.

Omsetningen i Jordan var på ca. 900 millioner kroner i 2011 og driftsresultatet (før avskrivninger og nedskrivninger (EBITDA)) var på 120 millioner samme år. Orkla betalte med andre ord nesten 10 ganger driftsresultatet for Jordan.

I praksis betalte de for merkevaren.

Jordan*



Orkla

Solgt for 1,18 mrd. NOK



Investeringer i merkeverdi

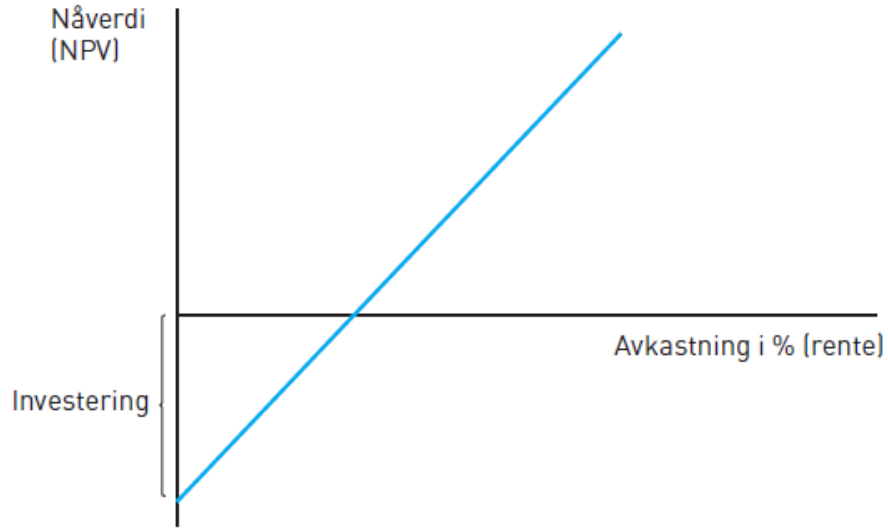
Tabell 5-1 Reklameinvesteringer i Norge 2017

Millioner kroner, løpende priser, netto, prosentvis forandring fra foregående år.		
	2017	±%
Dagspresse & gratisaviser	2 794	-13,6
Ukepresse	223	-20,0
Fagpresse	370	-3,9
Trykte kataloger	12	-58,7
Direkt reklame	1 702	-8,7
TV	3 969	0,8
Radio	712	-0,4
Kino	174	8,6
Internett inkl. mobil	9 017	13,9
Utendørsreklame	747	16,6
Totale medieinvesteringer	19 720	2,9
Event marketing	2 870	6,2
Sponsing	4 807	4,0
Totale reklameinvesteringer	27 397	

(Kilde: IRM – Institut for reklam- og mediestatistik)



Investeringsmodellen



Figur 5-1 Investeringsmodellen

Verdien på investeringen øker i takt med avkastningsprosenten, eller om man vil, renten øker. Avkastningsprosenten på det punktet der linjen krysser x-aksen, er den avkastningen man minimum må kreve.



Teoretiske innfallsvinkler til merkeverdi

- Psykologiske innfallsvinkler
 - Merket som node i et mentalt nettverk (Keller 1993)
 - Merket som kognitivt skjema
- Økonomiske innfallsvinkler
 - Informasjonsøkonomi
 - Merket som risikoreduksjon
 - Merverdi (added value – EVA)
- Sosiologiske innfallsvinkler
 - Merket som kultur/symbolikk/ritual
 - Merket som relasjon (Fournier 1998)



























Merkevarer er strategiske anleggsmidler!

- Bedrifter skal investere i merkevarer hvis og bare hvis man forventer at investeringen vil gi en tilfredsstillende avkastning som er høyere enn alternative investeringer
- Ofte vil slike analyser gi lite presise svar, men om alternativet er ingen analyser, er usikre tilnærminger tross alt bedre



Verdens mest verdifulle merkevarer

01  +16% 214,480 \$m	02  +10% 155,506 \$m	03  +56% 100,764 \$m	04  +16% 92,715 \$m	05  -5% 66,341 \$m	06  +6% 59,890 \$m	07  +6% 53,404 \$m	08  +2% 48,601 \$m
09  -6% 45,168 \$m	10  +5% 43,417 \$m	11  +10% 43,293 \$m	12  -8% 42,972 \$m	13  -1% 41,006 \$m	14  -2% 39,674 \$m	15  +8% 34,575 \$m	16  -26% 32,757 \$m
17  +11% 30,120 \$m	18  +23% 26,152 \$m	19  -5% 26,133 \$m	20  +4% 23,682 \$m	21  +1% 22,686 \$m	22  +2% 20,798 \$m	23  NEW 20,005 \$m	24  +8% 19,139 \$m

Figur 5-2 Interbrands oversikt over verdens mest verdifulle merkevarer (2018)



Hovedmetoder: Verdifastsettelse av merkevarer

- Kontantstrømmetoden
- P/E metoden
- Regnskapsmetoden
- Kostnadsmetoden
- Conjoint –metoden



Kontantstrømmetoden

- Prinsipp: verdien av et merke i dag er lik nåverdien av fremtidige kontantstrømmer merket vil generere i fremtiden
- Problem: Hvordan estimere merkets fremtidige kontantstrømmer?



Nåverdi

Tenk deg at du har valget mellom å få 10 kr i dag eller 10 kr om et år – hva ville du ha valgt?

Hvis du får 10 kr i dag kan du sette det i banken og hvis vi for enkelhetsskyld sier at renten er 10%, ville verdien av 10 kr i dag være 10,10 kr om et år. Dermed sier vi at nåverdien av 10,10 kr om et år er 10 kr.

Hva ville da nåverdien av 10 kr om et år være? (Svar =9,09 kr)

Økonomer bruker nåverdier for å kunne sammenlikne ulike fremtidige kontantstrømmer i dagens kroner. Nåverdi brukes ofte for å bestemme hvilket av flere investeringsalternativer som er best.



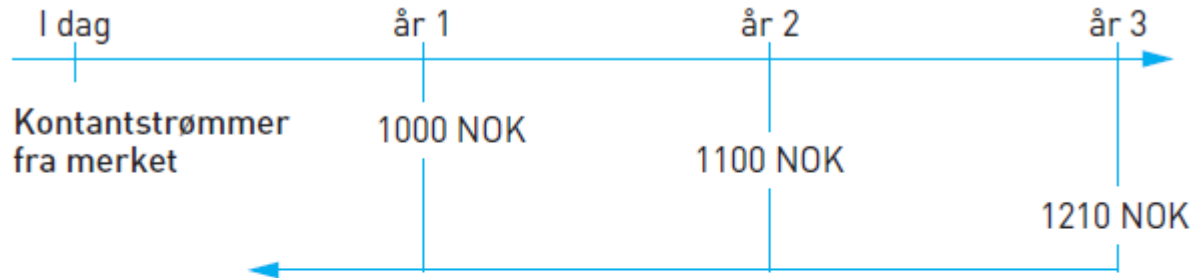
Nåverdi

$$\text{Nåverdi} = \left\{ \sum \frac{\text{kontantstrøm fra merket i år } t}{(1 + \text{avkastningskravet})^t} \right\} + \frac{\text{Residual verdien}}{(1 + \text{avkastningskravet})^t}$$

$$\text{Residual verdi etter år } t = \frac{\text{kontantstrøm i år } t}{\text{avkastningskrav}}$$



Eksempel på kontantstrømmetoden



$$NV = \frac{1000}{1,12} + \frac{1100}{1,12^2} + \frac{1210}{1,12^3} + \left(\frac{1210}{0,12} \right) \frac{1}{1,12^2} = 10,669 \text{ NOK}$$

Avkastningskrav 12%, Vekstrate på 10%

Figur 5-3 Et enkelt eksempel på kontantstrømmetoden



To sentrale problemstillinger

1. Estimere kontantstrømmer knyttet til merkevaren
2. Finne et relevant avkastningskrav



Interbrands metoder for å justere kontantstrømmer

1. **Lederskap** – merkets evne til å influere markedet, markedsandel
2. **Stabilitet** – evne til å overleve over tid, lojalitet fra kunder
3. **Marked** – hvor sårbart er markedet for endringer, teknologiskift, trender, moter?
4. **Geografisk spredning** – merkets evne til å være internasjonalt interessant
5. **Trend** – merkets evne til å forbli relevant for kunden
6. **Støtte** – mengde og konsistens i marketing- programmet
7. **Beskyttelse** – juridisk beskyttelse av merket?

Scorene vektet i henhold til bestemte regler og gir merkets styrke og bestemmer avkastningskrav



Interbrands tilnærming til P/E

- 1. Kalkulere profitt til merket
 - Benytter gjennomsnitt av siste tre år
 - Forsøker å finne profitt knyttet til merket
- 2. Kalkulerer merkestyrke
 - Forsøker ved hjelp ulike faktorer å kalkulere merkestyrke
- 3. Kalkulerer multippel (S- kurve)
- 4. Kalkulerer verdi på merket
 - Multipliserer multippel med profitt

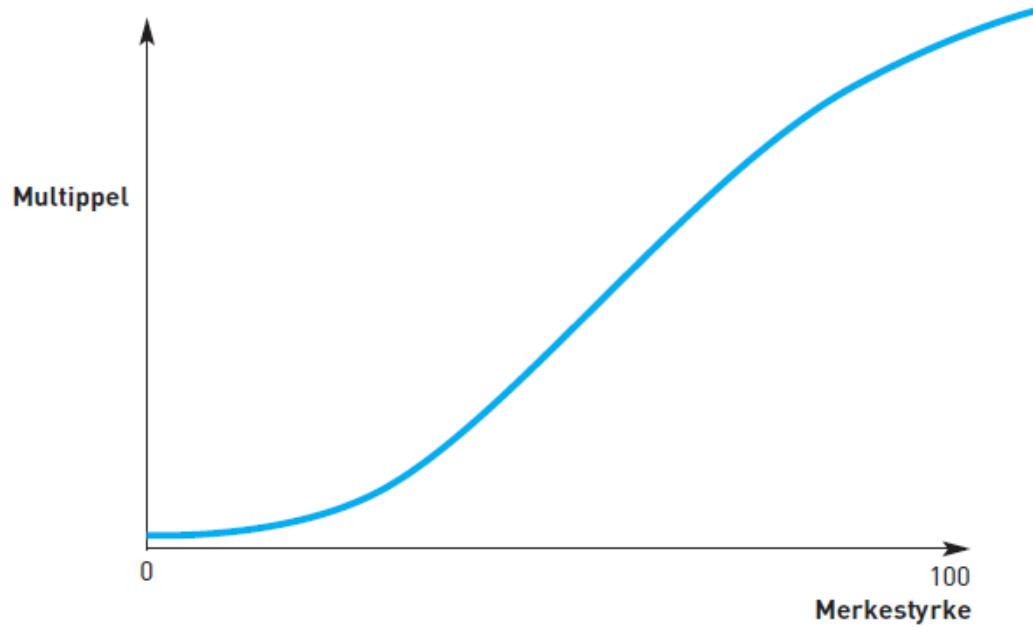


Tabell 5-2 Merkestyrkeindeks for det hypotetiske merket A

Faktor	Maks styrke	Merke A
Lederskap	25	19
Stabilitet	15	12
Marked	10	7
Geografisk spredning	25	18
Trend	10	7
Støtte	10	8
Beskyttelse	25	5
Merkestyrke	100	76



S - kurven



Figur 5-4 S-kurven for beregning av merkemultipler



S- Kurven

- I begynnelsen vokser sakte i begynnelsen, etter hvert som merket blir mer internasjonalt øker veksten (knekkpunkt i kurven)
- Men er er denne valid?
 - Ikke publisert varians rundt kurven (predikeringsevne)
 - Gjelder dette for alle markeder?
 - Verdi kan være subjektiv – avhengig av strategi



Eksempel

- La oss anta at profitten til merkevare A er beregnet til å være 500.000 kr.
- Erfaring med bransjen tilsier at maksimal merkestyrke (indeks = 100) gir en multippel på 12 i S-kurven
- A er beregnet til å ha en merkestyrke på 76 – noe som tilsier ca. 9 på S-kurven
- Finansiell verdi på merkevare A blir da:

$$9 = X / 500.000$$

$$X = 4,5 \text{ mill. kr.}$$



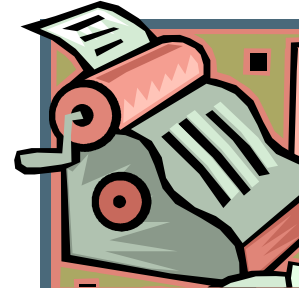
Sammenlikning to metoder



Figur 5-5 Modell for beregning av finansiell merkeverdi ved kontantstrøm- og P/E-metoden



Regnskapsmetoden



Norsk Regnskapsstandard nr 19:

Immaterielle eiendeler alle ikke-pengeposter uten fysisk substans som har en verdi for foretaket. Ofte behandles dette som goodwill i regnskapet. I situasjoner der goodwill er et resultat av oppkjøp, representerer goodwill differansen mellom anskaffelseskost og virkelig verdi av eiendeler.

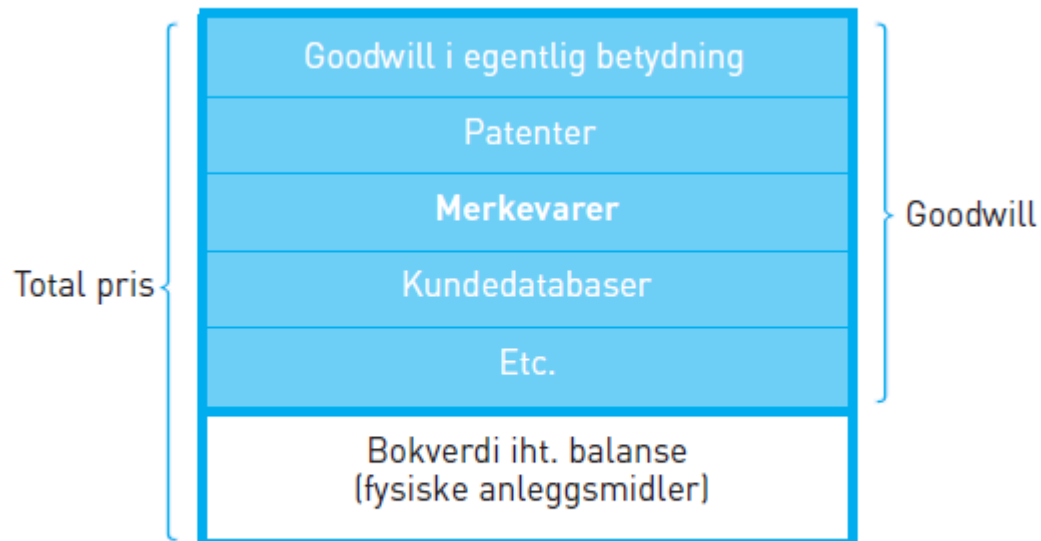


NRS nr. 19 gir følgende eksempler:

- Varemerker
- Forretningsnavn
- Utgiverrettigheter
- EDB programvare
- Lisenser
- Kopieringsrettigheter
- Patenter
- Franchiserettigheter
- Driftsrettigheter/konsesjoner
- Modeller, prototyper, resepter, formler



Goodwill



Figur 5-6 Regnskapsposten goodwill oppdelt i sine typiske komponenter



Kostnadsmetoden

- To alternativer, verdien av merkevaren =
 - Summen av historiske kostnader
 - Kostnaden ved å gjenskape merkevaren i dag



Problemer med historiske kostnader?

- Over hvor lang/hvilken periode skal man føre kostnader?
 - Coca Cola startet i 1887
- Hvilke kostnader er relevante?
 - merkebyggende reklame vs. salgsutløsende?
- Hvordan skal man justere for inflasjon, hvilket baseår (prisnivå) skal man benytte?



Problemer med gjenanskaffelsemetoden?

- Er det mulig å gjenskape de forholdene som dagens sterke merker er skapt under?
 - Dagens mediestøy?
 - Større distribusjonsmakt i sisteleddet?
 - Høyere risiko i dag øker krav til avkastning
- Er gjenanskaffelsekostnad kun en teoretisk innfallsvinkel?



Conjoint metoden

- Multivariat statistisk analyseteknikk basert på spørreskjema som speiler forbrukernes beslutningsprosess (trade off)
- Konkret:
 - Ber forbrukeren foreta vurderinger og foreta valg mellom ulike pakker av attributter knyttet til merke og produkt
 - Forbrukerne gir en score eller rangerer hver alternative pakke med attributter
 - Ved hjelp av dette kan man skille ut verdien av merkeattributten fra verdien av de andre attributtene



Eksempel på conjoint

Tabell 5-3 Eksempel på produktkombinasjoner i conjoint (Malhotra 1993)

Merke:	Skjermstørrelse:
IBM	13 tommer
«Unbranded»	9 tommer
Skjerm:	Pris:
Svart/hvit	\$ 1000
Farge	\$ 1500
	\$ 2000



Eksempel Conjoint

- 24 mulige kombinasjoner ($2 \times 2 \times 2 \times 3$), der respondentene ranker hver profil iht. preferanse

Eksempel på kombinasjon:

IBM, fargeskjerm, 13 tommer, \$1500



Eksempel Conjoint

- Resultater (% relativ viktighet):
 - **Merke: 45 %**
 - Skjerm: 5 %
 - Skjermstørrelse: 25%
 - Pris: 25 %



Verdifastsettelse – avhengig av formål?

- når det er nødvendig med salg av merket (likviditetsverdi)
- når merkets kundeportefølje skal vurderes
- når merket er sikkerhet for lån
- når skader/tap på merket skal vurderes
- når lisensieringsbeslutninger skal tas
- når allokering av interne ressurser (mennesker, kapital osv.) skal vurderes
- når det forekommer fusjoner og oppkjøp



Oppsummering

- Investeringer i merkeverdi er prinsipielt det samme som alle andre investeringer, og at de derfor selvsagt må ha samme krav til avkastning.
- Det finnes ulike former for verdifastsettelse, der kontantstrøm- og P/E-metoden muligens er de beste metodene for fastsettelse av finansiell merkeverdi.
- Finansielle vurderinger er krevende og det er derfor lite hensiktsmessig å benytte ressurser på slike vurderinger, med mindre man har svært konkrete behov

