

Verdsettelse av merkevaren til DNV GL

Fredrik Roen Annweiler

Veileder

Leif Atle Beisland

Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet inntår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Universitetet i Agder, 2015
Handelshøyskolen ved UiA
Institutt for økonomi

Forord

Denne oppgaven er gjennomført som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon på Universitetet i Agder. Masteroppgaven tilsvarer en arbeidsmengde på 30 studiepoeng.

Med hovedprofil i økonomisk styring fulgte jeg kurset Financial Statement Analysis & Equity Valuation, hvor deler av min motivasjon til tema kan spores. Min opprinnelige tanke var å skrive en mer tradisjonell verdsettelsesoppgave om et selskap innenfor shippingbransjen, ettersom jeg hadde lyst til å lære mer om både den bransjen og verdsettelse. I min første samtale med veileder Leif Atle Beisland ble jeg utfordret til å finne en original vinkling på oppgaven, ettersom de tradisjonelle verdivurderingene ofte ble veldig like innholdsmessig. Gjennom min kommende arbeidsgiver DNV GL, ble jeg satt i kontakt med brand management, som gjerne ønsket en verdivurdering av merkevaren til konsernet. Dette anså jeg som en fin utfordring til å skrive en original oppgave, hvor jeg samtidig lærte mer om konsernet jeg skal jobbe i senere.

Ved å anvende den data som er tilgjengelig, vil jeg beregne merkevareverdien til DNV GL. Ambisjonen til oppgaven er å gi et så riktig anslag på merkevareverdien som mulig, men like viktig er det å vise til et rammeverk som jeg mener er godt egnet til formålet. Da mitt datagrunnlag på noen områder er begrenset, kan dette rammeverket senere bli benyttet for å komme med nye anslag på merkevareverdien. Oppgaven viser også til alternative metoder som kan anvendes til verdsettelse av merkevarer, og setter ikke minst fokus på viktigheten av å være klar over hvilke verdier som ligger i en godt styrt merkevare.

I arbeidet med oppgaven har jeg hatt tilgang til interne rapporter som har gitt meg et datagrunnlag til å bestemme kjøpsdrivere og styrken på merkevaren til DNV GL. Dette består av to rapporter, henholdsvis fra Millward Brown og IPSOS MMI. Jeg vil i oppgaven gjøre det eksplisitt når data fra disse rapportene blir brukt, og hva jeg har hentet ut fra dem. I min finansielle og strategiske analyse har jeg hovedsakelig tatt utgangspunkt i årsrapporten for 2014 og andre offentlig tilgjengelige kilder, men jeg har også hatt tilgang til noe interne data. Denne interne informasjonen har bidratt til noen korrigeringer og forutsetninger som en tradisjonell analytiker ikke ville hatt grunnlag til å gjøre.

Det er flere personer som i større og mindre grad har bidratt til at jeg har kommet i havn med denne oppgaven. Jeg ønsker å takke Leif Atle Beisland for god veiledning, og DNV GL for å stille ressurser tilgjengelig slik at jeg kunne skrive om en spennende problemstilling.

Christoffer Bugge og Magnus Krogstad har vært gode samtalepartnere rundt metodikken. Til slutt ønsker jeg å takke Astrid, Jørn, Marthe og Lotte for god støtte.

Kristiansand, 2. juni 2015

Fredrik Roen Annweiler

Sammendrag

Min utredning har som formål å verdsette merkevaren til DNV GL, og ved dette sette fokus på hvor sentral merkevaren er som en eiendel.

Oppgaven starter med en introduksjon til begrepet merkevare, før jeg presenterer DNV GL som konsern og deres merkevare. Etter å ha vist til flere ulike tilnærminger til verdsettelse av merkevarer, presenterer jeg det rammeverket jeg følger i min verdsettelse.

Selve verdsettelsen starter med en segmentering, hvor jeg velger å skille mellom de fire hovedforretningsområdene til DNV GL, og videre skal verdsette hver av dem. Dette innebærer at verdien jeg identifiserer i slutten av oppgaven ikke forklarer hele konsernet, men store deler av det. Dette blir fulgt av en strategisk og finansiell analyse, som i stor grad følger samme struktur som mer tradisjonelle verdsettelser. Den strategiske og finansielle analysen har som formål å fremskrive en størrelse jeg omtaler som immateriell inntjening for de neste fem årene. En beskrivelse av begrepet immateriell inntjening vil bli gitt i analysen.

Etter å ha fremskrevet den immaterielle inntjeningen, beregner jeg en merkevareeffekt for hvert forretningsområde. Denne merkevareeffekten bestemmer hvor stor del av den immaterielle inntjeningen som kan tilskrives merkevaren.

Den totale merkevareverdien jeg beregnet var på 12 120,75 millioner kroner. Satt opp mot omsetningen knyttet til de fire hovedforretningsområdene i 2014, gir dette en merkevareverdi som utgjør 58 % av denne. I min sensitivitetsanalyse peker jeg på at denne verdien er sensitiv til en rekke av mine beregninger. Oppgaven avsluttes med metodekritikk, slik at det blir tydelig for leseren hvilke forhold som gjør analysen usikker.

Innholdsfortegnelse

Forord.....	2
Sammendrag	4
Innholdsfortegnelse	5
Tabelliste	8
Figurliste.....	9
1. En introduksjon til begrepet merkevare	10
2. Presentasjon av DNV GL.....	13
2.1 Om konsernet.....	13
2.2 Forretningsområder	15
2.2.1 Maritime	15
2.2.2 Oil&Gas.....	15
2.2.3 Energy.....	16
2.2.4 Business Assurance.....	16
2.3 Historien om DNV GL.....	17
2.4 Merkevaren DNV GL.....	18
3. Teori verdsettelse av merkevare.....	21
3.1 ISO 10668	21
3.2 Brand equity verdsettelse	22
3.3 Finansielle verdsettelse.....	24
3.4 Økonomiske verdsettelse.....	25
4. Rammeverk for verdsettelse av DNV GL sin merkevare	27
4.1 Markedssegmentering	28
4.2 Strategisk analyse	28
4.3 Finansiell analyse.....	28
4.4 Merkevareeffekt.....	29
4.5 Diskonteringsrente	31
4.6 Kalkulering av merkevareverdi.....	32
5. Markedssegmentering.....	33
6. Strategisk analyse	34
6.1 Makroøkonomisk analyse, PESTEL	34
6.1.1 Politiske faktorer	34
6.1.2 Økonomiske faktorer.....	35
6.1.3 Sosiokulturelle og miljømessige faktorer	36

6.1.4 Teknologiske faktorer	37
6.1.5 Juridiske faktorer	37
6.2 Bransjeanalyse, Porters 5 krefter	38
6.2.1 Nyetableringer.....	38
6.2.2 Substitutter.....	39
6.2.3 Leverandørmakt	39
6.2.4 Kundemakt	39
6.2.5 Eksisterende konkurranseintensitet.....	40
6.3 Internanalyse, VRIO.....	40
6.3.1 Bærekraftig / miljøvennlig fokus	40
6.3.2 Omstillingsdyktighet.....	41
6.3.3 Finansielle faktorer	41
6.3.4 Nettverk.....	41
6.3.5 Innovasjon	42
6.4 Oppsummering strategisk analyse, SWOT	43
7. Finansiell analyse.....	45
7.1 Normalisering av regnskapsstørrelser.....	45
7.1.1 Pensjonskostnader	46
7.1.2 Integrasjonskostnader.....	46
7.1.3 Nedskrivinger.....	47
7.1.4 Valutaeffekt.....	47
7.1.5 Justering av sysselsatt kapital.....	47
7.2 Beregning av avkastningskrav	49
7.2.1 Avkastningskravet til egenkapitalen.....	49
7.2.2 Avkastningskravet til gjelden.....	51
7.2.3 WACC.....	54
7.3 Fremtidsregnskap.....	55
7.3.1 Salgsinntekter	55
7.3.2 Lønnskostnader	57
7.3.3 Andre driftskostnader	58
7.3.4 Avskrivinger	59
7.3.5 Sysselsatt kapital	59
7.3.6 Totalt fremtidsregnskap for immateriell inntjening.....	60
7.4 Fordeling av immateriell inntjening	60

8. Beregning av merkevareeffekt	62
8.1 Kjøpsdrivere.....	62
8.2 Effekten til oppfattelsen av merkevaren.....	65
8.3 Merkevarereffekt.....	66
9. Diskonteringsrente	71
10. Kalkulering av merkevareverdi.....	72
11. Sensitivitetsanalyse	75
11.1 Omsetning	75
11.2 Merkevarereffekten.....	75
11.3 Avkastningskrav.....	76
12. Diskusjon rundt anvendelse av funn	77
13. Kritikk av metode	78
Referanser	80
Bøker	80
Artikler og nettsider	81
Interne kilder.....	84
Vedlegg.....	85

Tabelliste

Tabell 1: Differansene i verdsettelse av merkevarer. (Forbes, 2014; Millward Brown, 2014)	12
Tabell 2: Styret i DNV GL (Kilde: DNV GL, 2015d)	14
Tabell 3: Sammendrag VRIO	42
Tabell 4: SWOT, strategisk analyse sammenfattet	43
Tabell 5: Normalisert NOPAT	46
Tabell 6: Sysselsatt kapital	48
Tabell 7: Normalisert sysselsatt kapital	48
Tabell 8: Risikofri rente (Kilde: Norges Bank, 2015a)	50
Tabell 9: Standardverdier for syntetisk rating (Damodaran, 2015)	52
Tabell 10: Rating basert på flere forholdstall (Knivslå, 2015)	53
Tabell 11: Interne prognoser på omsetning	55
Tabell 12: Vekst salgsinntekt 2015-2019	56
Tabell 13: Prognose salgsinntekter	57
Tabell 14: Historisk forhold mellom salgsinntekter og lønnskostnader	57
Tabell 15: Prognose lønnskostnader	58
Tabell 16: Andre driftskostnader i prosent av salgsinntekt	58
Tabell 17: Prognose andre driftskostnader	59
Tabell 18: Prognose avskrivinger	59
Tabell 19: Prognose sysselsatt kapital	59
Tabell 20: Totalt fremtidsregnskap for immateriell inntjening	60
Tabell 21: Fordelingsnøkler for den immaterielle inntjeningen	61
Tabell 22: Fordeling av immateriell inntjening	61
Tabell 23: Rangering av kjøpsdrivere etter viktighet for kunder (Millward Brown, 2013)	63
Tabell 24: Vekting kjøpsdrivere	64
Tabell 25: Merkebareffekt for hver kjøpsdriver i Maritime	67
Tabell 26: Merkebareverdi, Maritime	72
Tabell 27: Merkebareverdi, Oil&Gas	73
Tabell 28: Merkebareverdi, Energy	73
Tabell 29: Merkebareverdi, Business Assurance	74
Tabell 30: Sensitivitetsanalyse av omsetningsvekst	75
Tabell 31: Sensitivitetsanalyse av merkebareffekt	76
Tabell 32: Sensitivitetsanalyse av avkastningskrav	76

Figurliste

Figur 1: B2B brand building (Kotler & Pfürtsch, 2010, s.10)	11
Figur 2: Organisasjonsstrukturen til DNV GL (Kilde: (DNV GL, 2014a)	13
Figur 3: Omsetningsfordeling 2014. (Kilde: DNV GL, 2015c).....	13
Figur 4: Hensikt, visjon og verdier. (Kilde: DNV GL, 2015a)	19
Figur 5: BAV XY-diagram (Young&Rubicam).	23
Figur 6: Rammeverk merkevareverdsettelse (Kilde: Lindemann, 2010).....	27
Figur 7: Merkevareeffekt (Kilde: Lindemann, 2010).....	29
Figur 8: Merkevareeffekt i utvalgte bransjer (Lindemann, 2010, s.69)	31
Figur 9: Segmenter	33
Figur 10: Utvikling oljepris (Kilde: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2015)	36
Figur 11: Porters 5 krefter (Kilde: Porter, 1980).....	38
Figur 12: Beregning av merkevareeffekt.....	62
Figur 13: Analyse merkevareeffekt, Maritime	68
Figur 14: Analyse merkevareeffekt, Oil&Gas	69
Figur 15: Analyse merkevareeffekt, Energy	69
Figur 16: Analyse merkevareeffekt, Business Assurance	70

1. En introduksjon til begrepet merkevare

Det engelske ordet *brand* stammer fra det norrøne ordet *brenna*. Ved å brenne merker i dyr, kunne eierne identifisere hvilke dyr som var deres. Etter hvert ville også en bonde opparbeide seg et rykte, og disse merkene var med på å differensiere kvaliteten på dyr (Blackett, 2003). Hvordan denne differensieringen påvirker kjøpsbeslutninger er viktig å forstå når vi prøver å forstå viktigheten av merkevarer i dag.

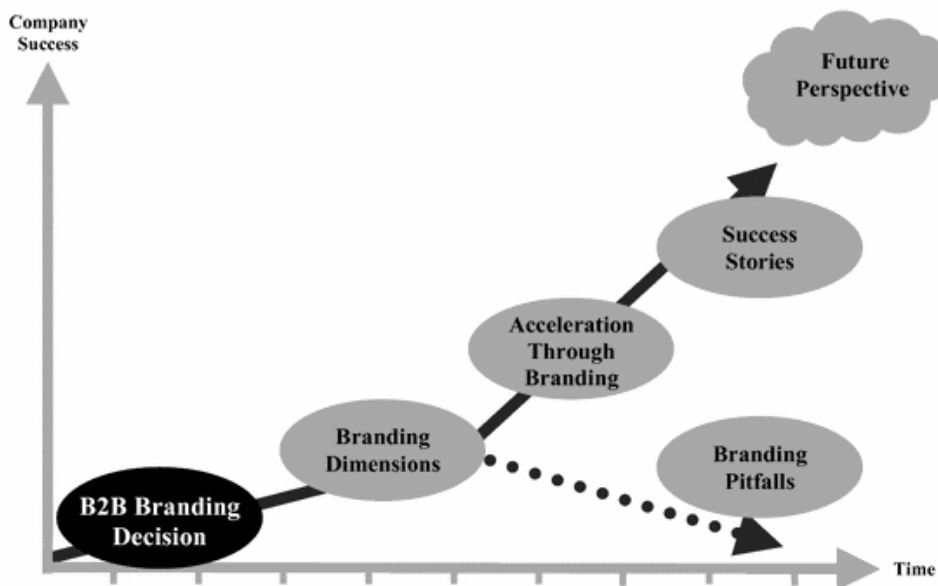
Det har de siste årene blitt operert med flere forskjellige definisjoner på merkevare, og disse definisjonene blir i stor grad påvirket av hvilket perspektiv en inntar. Kotler & Pforstsch (2010) understreker at en merkevare er mer enn bare navn og symboler; det representerer alt et produkt, tjeneste eller organisasjon betyr for kundene. De sammenligner merkevaren med et løfte som blir gitt til kundene om å levere spesifikke funksjoner, fordeler og tjenester.

I et bredt perspektiv kan en merkevare bli definert som en formidler av informasjon, hvor innholdet og mottakelsen av denne informasjonen bestemmer omfanget og virkningen av merkevaren. Informasjonen som merkevaren formidler kan være både emosjonell og funksjonell. Et eksempel på emosjonell informasjon, kan være at en merkevare er kul, mens funksjonell informasjon kan dreie seg om kvaliteten på produktet eller tjenesten (Lindemann, 2010).

Jan Lindemann (2010, s. 8) definerer merkevare som «en immateriell eiendel som skaper og sikrer identifiserbar kontantstrøm ved å kombinere symboler, assosiasjoner og oppfatninger på en unik måte, som motiverer kunder til å velge et selskaps varer og tjenester foran konkurrentene. Assosiasjonene og oppfatningene er et resultat av handlingene og kommunikasjonen til selskapet bak, og merkevaren utvikler seg gjennom forventningene den skaper og opplevelsen den leverer.» Det er denne definisjonen av merkevare jeg vil benytte videre i min analyse av verdien til DNV GL sin merkevareverdi.

Historisk har litteraturen rundt bygging av merkevarer fokusert på konsumentprodukter, og ikke B2B. B2B står for Business to Business, og begrepet brukes om bedrifter som hovedsakelig selger tjenester og produkter til andre bedrifter. Innenfor markedsføring har de fundamentale forskjellene mellom industrielle og konsument markeder blitt brukt som

argumenter for å ikke vektlegge dette i B2B (Kotler & Pförtsch, 2010). Ved å implementere en holistisk merkevarestrategi mener Kotler at bedrifter kan akselerere og øke deres suksess.



Figur 1: B2B brand building (Kotler & Pförtsch, 2010, s.10)

Med en holistisk merkevarestrategi mener en at alle grep som blir tatt fra utvikling, design og implementering av markedsføringskampanjer, prosesser og aktiviteter blir regnet som kryssende og avhengige av hverandre (Kotler & Pförtsch, 2010).

De siste 30 årene har immaterielle eiendeler gått forbi de materielle som de viktigste verdidriverne for selskaper (Ballou, Thomas & Roos, 2004). Selv om de har blitt sett på som sentrale tidligere, er det først fra 80-tallet vi så at verdien til merkevarer begynte å bli ordentlig anerkjent. I en bølge av oppkjøp ble prisen satt til langt over bokført verdi, i stor grad forklart av verdien til porteføljen av merkevarer. Blant disse oppkjøpene finner vi Nestlé sitt kjøp av Rowntree til mer enn 2,8 milliarder pund, som var fem ganger bokført verdi (Lindemann, 2010).

Som følge av det økte fokuset på verdien til merkevarer, har flere selskaper begynt å lansere årlige rangeringer som viser til de mest verdifulle merkevarene i verden. Ved å studere listene som blir publisert, kan en fort se de enorme summene som blir vurdert til å være verdiene av dem. Forbes vurderte i 2014 Apple som verdens mest verdifulle merkevare, med en merkevareverdi på 124,2 milliarder dollar. Nummer 100 på listen var Dell, med en

merkevareverdi på 5,8 milliarder dollar (Forbes, 2014). Når verdien til de samme merkevarene blir studert i de forskjellige rangeringene, er det overraskende hvor stor forskjell det ofte er. Dette har jeg illustrert i tabell 1.

Merkevare	Forbes rangering	BrandZ rangering– Millward Brown	Differanse
Apple	124,2 milliarder USD	147,9 milliarder USD	-23,7
Google	56,6 milliarder USD	158,8 milliarder USD	-102,2
Coca-Cola	56,1 milliarder USD	80,7 milliarder USD	-24,6
Red Bull	7,5 milliarder USD	10,9 milliarder USD	-3,4

Tabell 1: Differansene i verdsettelse av merkevarer. (Kilde: Forbes, 2014; Millward Brown, 2014)

Den store differansen i verdivurderingen av merkevarene er forankret i at metodikken er forskjellig. Som en immateriell eiendel er det flere egenskaper ved merkevaren som gjør den vanskelig å verdsette, og det er ofte nødvendig med antakelser som i stor grad påvirker beregningen. Dette vil jeg diskutere nærmere senere i oppgaven.

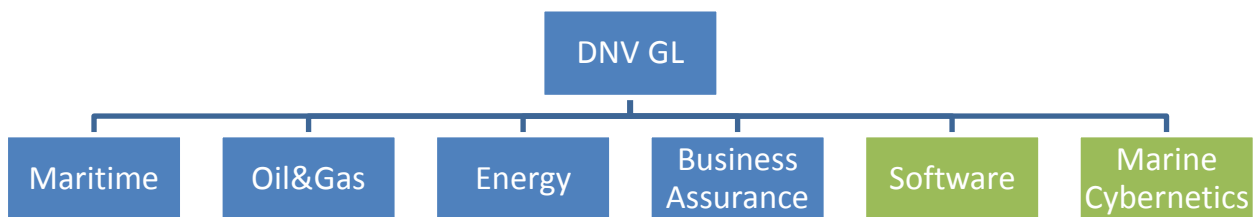
Regnskapsmessig er det også utfordringer knyttet til behandling av immaterielle eiendeler. IFRS har en standard, IAS 38, som viser til hvordan disse skal behandles. I denne standarden defineres en immateriell eiendel som «En identifiserbar ikke-monetær eiendel uten fysisk substans.» Denne standarden viser til kriterier både for klassifisering og verdsettelse. Etter IFRS kan ervervede merkevarer bli balanseført for et selskap, men ikke internt skapte merkevarer (IFRS, 2012). Dette gjør at vi sjeldent ser selskaper balanseføre dette, selv om det for mange selskaper kan være deres viktigste eiendel.

2. Presentasjon av DNV GL

I dette kapitlet vil jeg introdusere DNV GL, dets historie, bransjene de er representert i og deres merkevare.

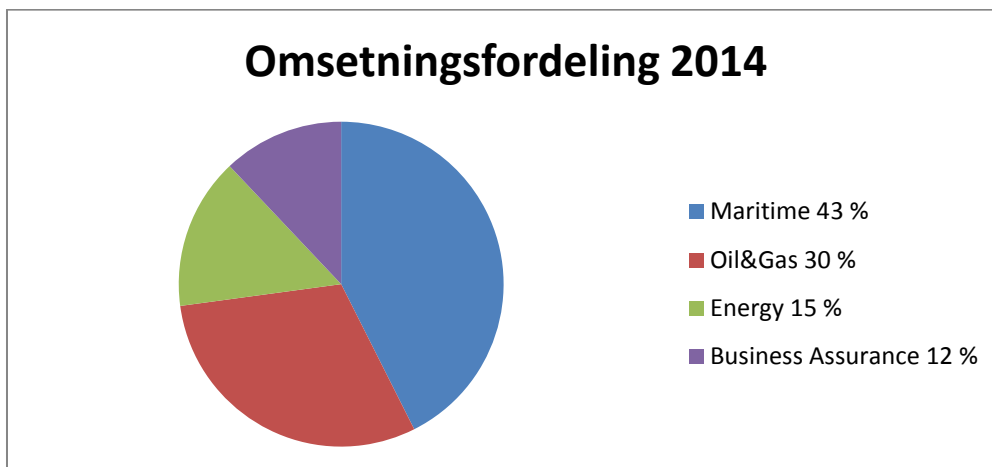
2.1 Om konsernet

DNV GL deler sine forretningsområder i fire hovedområder: Maritime, Oil&Gas, Energy og Business Assurance. I tillegg til dette arbeider de med Software og Marine Cybernetics, som er organisert som mindre uavhengige avdelinger. Innenfor sine forretningsområder tilbyr DNV GL et utstrakt utvalg av tjenester, hovedsakelig innenfor klassifisering, sertifisering og rådgiving. Hovedkontoret til konsernet er plassert på Høvik i Norge, og totalt er det mer enn 16 000 ansatte fordelt på 400 kontorer i 100 land (DNV GL, 2014a).



Figur 2: Organisasjonsstrukturen til DNV GL (Kilde: (DNV GL, 2014a))

I 2014 omsatte konsernet totalt for 21 622,8 millioner kroner. Av denne omsetningen står de fire hovedforretningsområdene for 20 683,8 millioner kroner, med følgende fordeling:



Figur 3: Omsetningsfordeling 2014. (Kilde: DNV GL, 2015c)

Som figur 3 viser til, var det i 2014 Maritime som helt tydelig sto bak den største andelen av omsetningen. Dette er forankret i den lange historien til både DNV og GL, som jeg vil komme nærmere inn på senere i oppgaven. Oil&Gas sto bak nesten en tredjedel av omsetningen, mens Energy og Business Assurance er tydelig mindre forretningsområder målt i omsetning.

I 2013 fusjonerte Det Norske Veritas (DNV) og GL Group (GL), til det som i dag utgjør DNV GL. Det Norske Veritas Stiftelsen eier etter fusjoneringen 63,5 % av selskapet, mens Mayfair Vermögensverwaltung eier 36,5. Mayfair er selskapet som tidligere eide GL. Konsernet sitter med en svært erfaren konserndirektør i Henrik O. Madsen, som før han ble konsernsjef for DNV GL i 2013 satt i lederstolen i DNV. Med lang fartstid i DNV nyter han høy respekt fra sine ansatte (Paulsen, Andersen, Collett & Stensrud, 2014). Styret i konsernet består av 14 medlemmer, hvor seks er valgt av DNV Holding, tre av Mayfair og fem av de ansatte.

Navn	Valgt av
Leif-Arne Langøy	Styreleder, valgt av DNV Holding
Morten Ulstein	Valgt av DNV Holding
Hilde Tonne	Valgt av DNV Holding
Thomas Rehder	Valgt av DNV Holding
Christelle Martin	Valgt av DNV Holding
Rebecca Glasser Herlofsen	Valgt av DNV Holding
Günter Herz	Viseleder, valgt av Mayfair
Johan Hinrich Stahl	Valgt av Mayfair
Johannes Lafrentz	
Silje Grjotheim	Valgt av de ansatte
Odd Sund	Valgt av de ansatte
Clemens Keuer	Valgt av de ansatte
Mette Bandholtz	Valgt av de ansatte
David McKay	Valgt av de ansatte

Tabell 2: Styret i DNV GL (Kilde: DNV GL, 2015d)

2.2 Forretningsområder

I de følgende avsnittene vil jeg beskrive de fire hovedforretningsområdene på et grunnleggende plan.

2.2.1 Maritime

Hovedkontoret til dette forretningsområdet er plassert i Hamburg, som tidligere var hovedkontoret til GL.

Tjenestene Maritime leverer inkluderer blant annet:

- Skipsklassifisering
- Offshore klassifisering
- Maritim rådgiving
- Sertifisering av materialer og komponenter (DNV GL, 2015e).

Globalt var det ved årsskiftet 4 932 ansatte innenfor dette forretningsområdet (DNV GL, 2015c).

2014 ble et solid år for Maritime, hvor spesielt aktiviteten innenfor sertifisering av materialer og komponenter ble mye høyere enn forutsett. Ledelsen i Maritime spår likevel et par tøffe år fremover, som et resultat av en redusert ordrebok i et tøft marked (DNV GL, 2015f).

2.2.2 Oil&Gas

Hovedkontoret til Oil&Gas er i Høvik, sammen med hovedkontoret til konsernet. Mye av kompetansen i dette forretningsområdet kommer spesielt fra framveksten til oljeaktiviteten i Nordsjøen, hvor DNV tidlig identifiserte at de kunne utvikle sin kompetanse fra den maritime industrien til også å være en sentral aktør innenfor olje og gass. (Paulsen et al., 2014)

Tjenestene Oil&Gas leverer inkluderer:

- Rådgiving
- Inspeksjon
- Laboratorie og testfasiliteter
- Verifisering og sertifisering (DNV GL, 2015e).

Aktiviteten i Oil&Gas kan i mindre grad enn i Maritime bli plassert i spesifikke tjenesteområder. På generell basis hjelper de kunder innenfor olje og gassindustrien til å redusere risikoen knyttet til sine operasjoner og utvikle løsninger som øker lønnsomheten.

Ved årsskiftet jobbet det totalt 4048 personer i Oil&Gas (DNV GL, 2015c).

Det er knyttet stor usikkerhet til Olje og Gass industrien i tiden fremover, hvor spesielt selskaper knyttet til felt med høye kostnader sliter med marginene. Med en forankring i Nordsjøen, kan den videre utviklingen vise seg å være en utfordring for dette forretningsområdet. Likevel er tjenestene til Oil&Gas globalt godt fordelt, slik at de er posisjonert til å ta del i en eventuell fremvekst i andre geografiske områder dersom oljeprisen stabiliserer seg på et lavt nivå.

2.2.3 Energy

Hovedkontoret til Energy ligger i Arnhem, Nederland. Gjennom flere store oppkjøp de siste årene har konsernet posisjonert seg med sterk kompetanse innen energi. Blant disse oppkjøpene er KEMA og Garrard Hassan. DNV og GL posisjonerte seg også i denne sektoren med organisk vekst og intern kompetanseutvikling før oppkjøpene. De er aktive langs hele energisektoren, og tjenestene rådgiving og testing innenfor blant annet:

- Solenergi
- Energilagring
- Fornybar energi
- Vindenergi
- Energipolitikk og økonomi (DNV GL, 2015e).

Ved årsslutt 2014 var det 2479 ansatte i dette forretningsområdet (DNV GL, 2015c).

2.2.4 Business Assurance

Hovedkontoret til Business Assurance ligger i Milano, Italia. DNV GL er verdensledende innen å hjelpe selskaper med å bli sertifisert etter ISO-krav. Blant tjenestene finner en:

- Sertifisering av ledelsessystemer
- Identifisering av verdikjederisikoer

- Varesikring
- Verifikasjon, sertifisering og trening generelt (DNV GL, 2015e).

For DNV sin del, ble retningen til Business Assurance, som den er i dag staket ut så sent som i 2008. Før dette het avdelingen DNV Industry, og hadde ambisjoner om å strekke over store deler av industrien. Sammen med navnebyttet, ble det bestemt at avdelingen i større grad skulle fokusere på sertifisering av ledelsessystemer, noe de i dag er verdensledende innen (Paulsen et al., 2014).

Det var 1836 ansatte i Business Assurance ved årsslutt 2014 (DNV GL, 2015c).

2.3 Historien om DNV GL

DNV GL som et felles konsern ble ikke etablert før i andre halvdel av 2013, etter lengre tids forhandlinger. De to selskapene som fusjonerte har likevel en lang og stolt tradisjon, og forhandlingene før fusjonen var ikke første gang det var samtaler om en sammenslåing. Første gang det ble diskutert var i 1867, nesten for 150 år siden. Forsøkene på en sammenslåing ble ifølge Paulsen et al. (2014) avsluttet av DNV fordi de ikke aksepterte navneforslaget til tyskerne: «Germanic and International Veritas». Så sent som i 2010 kom de to selskapene til enighet om å sammenslå deres maritime aktiviteter, men samtalen ble avsluttet etter at DNV ønsket å reforhandle avtalen (Paulsen et al., 2014).

Det Norske Veritas ble stiftet som en organisasjon allerede i 1864 av norske selskaper innenfor sjøforsikring. Med en rask voksende norsk flåte, var det viktig for forsikringsselskapene å etablere uniforme regler og prosedyrer for klassifisering av skipene. Tre år senere ble en lignende organisasjon etablert i Hamburg, Germanischer Lloyd (GL). Begge selskapene opplevde sterk vekst i flåten de var ansvarlig for å klassifisere de første årene, og viktigheten av arbeidet som ble gjort ble bare forsterket med introdueringen av dampskip (Paulsen et al., 2014).

Da oljeutvinningen startet i Nordsjøen, var DNV godt forberedt med erfaring og teknologi fra den maritime industrien og etablerte seg tidlig som ledende innenfor sertifisering og risikorådgeving også i denne industrien.

På 70-tallet gikk både DNV og GL inn i fremvoksende industrier, som inkluderte vindenergi og sertifisering basert på stadig nye ISO krav.

I de senere årene har oppkjøp vært en sentral del av strategien til begge selskapene. Ved å kjøpe opp en rekke selskaper, inkludert Noble Denton og CCT, sikret de seg større bredde i sine tjenester og større markedsandeler i markeder de allerede var involvert i. Oppkjøp har også sikret tilgang til nye markeder hvor det har vært høye inngangsbarrierer (Paulsen et al., 2014).

Før fusjonen var GL eid av Mayfair Vermögensverwaltung, som er et privat selskap basert i Hamburg. Dette selskapet forvalter den private formuen til Günter Herz, Daniela Herz-Schnoekel og deres respektive barn. DNV på sin side var eid av stiftelsen Det Norske Veritas. Dette innebærer at selskapene har blitt styrt med forskjellige mål, og som resultat av dette hatt en ulik kultur. Mens et privateid selskap er konsentrert på effektiv økonomisk drift og maksimering av profitten for eierne, vil et selskap som er eid av en stiftelse kunne ha et lengre perspektiv hvor ikke profitt til enhver tid står i fokus. Det er litt tidlig å se hvordan disse forskjellene spiller seg ut etter fusjonen, men for det tidligere DNV vil det garantert innebære økt fokus på lønnsomhet i forhold til hva organisasjonen er vant til.

Etter fusjoneringen passerte konsernet sammen flere konkurrenter, og blir nå regnet som verdens største klassifiseringsselskap innenfor shipping. (Paulsen et al., 2014). Selv om konsernet er inne i flere bransjer enn dette, er det helt klart en milepæl for et konsern som har sine røtter i dette forretningsområdet.

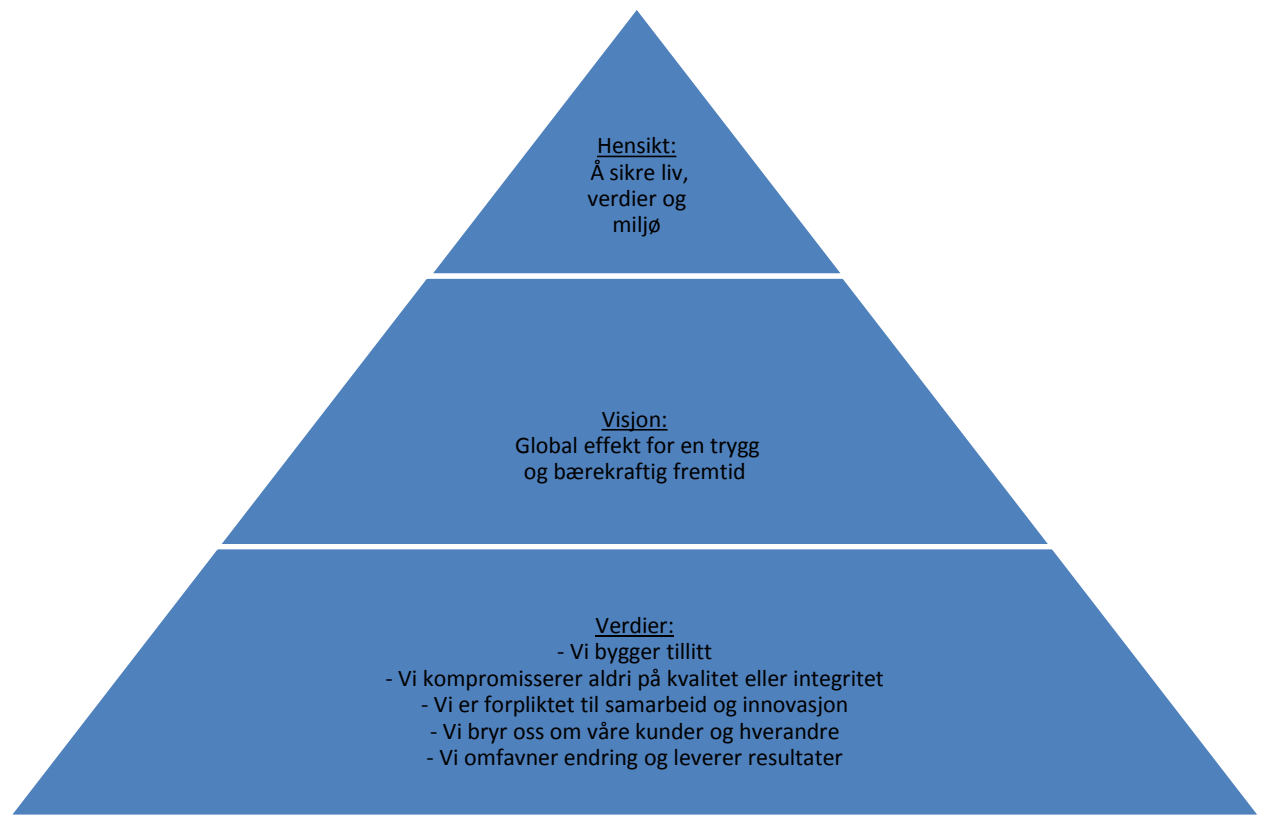
2.4 Merkevaren DNV GL

Etter fusjonen var det nødvendig å få på plass en ny merkevarestrategi for konsernet. Utgangspunktet var utfordrende, ettersom DNV og GL hadde to forskjellige merkevarestrategier. DNV hadde fokusert på å integrere oppkjøp på et tidlig tidspunkt, både organisatorisk og merkevaremessig. Det vil si at så fort det var mulig, skulle en tjeneste bli merket som en del av DNV merkevaren. GL var ikke like opptatt av dette. Det var en mer fragmentert organisasjon, hvor de forskjellige delene i selskapet blant annet satt på vidt forskjellige it løsninger. Her ble merkevarene som fulgte med store oppkjøp beholdt, og bare

delvis integrert. Et eksempel på dette er Garrad Hassan, som etter oppkjøpet bare delvis ble integrert, og merket som GL Garrad Hassan.

Delvis på bakgrunn av en rapport fra Millward Brown, ble det bestemt at konsernet skulle bygge én felles merkevare for hele konsernet, da dette ble regnet som mest effektivt.

Det som ligger til grunn for merkevaren til DNV GL er deres hensikt, visjon og verdier. For de fleste selskaper er det disse dimensjonene som legger grunnlaget for hvordan de jobber, men det er ikke alle som er like flinke til å følge det opp i praksis. For DNV GL sin del får man inntrykket av at de står sentralt i det meste de foretar seg, og det kan derfor argumenteres for at de har en holistisk merkevarestrategi i tråd med det Kotler & Pforstsch (2010) anbefalte.



Figur 4: Hensikt, visjon og verdier (Kilde: DNV GL, 2015a)

Innholdet i pyramiden illustrert i figur 4 blir kommunisert i alle kanalene som eksisterer mellom DNV GL og deres stakeholdere. Dette inkluderer sosiale medier, annonseringer, i presentasjon av tjenesteutvalg og mer. Det blir også kommunisert i mindre direkte kanaler ved at konsernet på eget initiativ utvikler konsepter eller prototyper på mer lønnsomme og/eller

bærekraftige løsninger. Et eksempel på dette er utviklingen av «The ReVolt», som er et konsept for et ubemannet og utslippsfritt skip (DNV GL, 2014b).

Ved å engasjere seg i miljøsaker, som ikke direkte er knyttet til deres egen lønnsomhet, er de også med på å styrke oppfattelsen til stakeholdere om at de bryr seg. Eksempler på dette blir med jevne mellomrom kommunisert fra selskapet. Flere av profilene i konsernet er også med på å bygge opp under dette inntrykket ved å engasjere seg i miljø som privatpersoner. Konsernsjef Henrik O. Madsen vil som et eksempel tiltre som styremedlem i FN sitt «Global Compact Board», som er verdens største frivillige bærekraftige initiativ (DNV GL, 2015b).

Når vi setter dette sammen, er det tydelig at det er tre inntrykk DNV GL ønsker at merkevaren skal gi hos kundene:

- Ved å velge DNV GL blir det levert høy kvalitet.
- Innovasjon gjør at tjenestene til DNV GL alltid vil være i førersetet i sine bransjer.
- DNV GL skal være et foretrukket valg på grunn av fokus på bærekraftighet og en miljøbevisst profil.

Dette er samlet under slagordet «A broader view», altså et bredere perspektiv.

Som vist til tidligere i oppgaven, er også logoen til selskapet en sentral del av merkevaren. Den er med på å danne grunnlaget for den visuelle kommunikasjonen til selskapet, og hjelper kundene å identifisere tjenester og produkter. Den nye logoen viser til historien til konsernet med skriften «DNV GL». De tre fargene i logoen viser til de tre kontekstene de jobber i; sjø, land og himmelen. De brede linjene viser til det brede spekteret av tjenester de tilbyr, og at de søker et bredt perspektiv på utfordringer hos kundene og samfunnet (DNV GL, 2013).



DNV·GL

DNV GL logo (Kilde: DNV GL, 2015)

3. Teori verdsettelse av merkevare

For at en ledelse skal kunne styre et selskap på best mulig måte, er det viktig å være klar over verdien til de forskjellige eiendelene de kontrollerer. For materielle eiendeler, som maskiner, bygg, eiendom og lignende, er verdsettelsen ofte ganske rett frem og enkel å foreta. For merkevarer og andre immaterielle eiendeler er prosessen litt mer komplisert, og litteraturen er ikke helt samstemt i hva som er den beste fremgangsmetoden.

Vi kan plassere de forskjellige tilnærmingene til merkevareverdsettelse i tre kategorier.

Den første kategorien blir omtalt som «brand equity» metoder, og måler de forskjellige dimensjonene av en merkevare for å bestemme forholdet mellom kunder og merkevaren. I disse analysene er det som regel styrken til merkevarene som står i fokus, heller enn å sette et økonomisk tall på verdien. Den andre kategorien består av de rent finansielle tilnærmingene til merkevareverdsettelsen. Her søker man å verdsette merkevarer ved å bruke de samme tradisjonelle teorier og fremgangsmåter som når selskaper og andre eiendeler blir verdsatt.

Den siste kategorien kombinerer de to tilnærmingene, og gir basert på dette en økonomisk verdi på merkevaren. Det er i dag bred enighet om at en verdsettelse innenfor denne kategorien som regel vil gi en mer konkret og riktig verdi av merkevaren (Lindemann, 2010).

3.1 ISO 10668

Som et resultat av at verdien knyttet til merkevarer har fått større oppmerksomhet den senere tiden, har også arbeidet med å verdsette merkevarer blitt mer vanlig. Slike verdsettelse kan være motivert av potensielle oppkjøp, enten ved at selger ønsker å argumentere for en høyere pris, eller som en del av due diligence for selskapet som planlegger et oppkjøp. Det blir også mer vanlig som en del av den interne selskapsstyringen, ettersom det er nyttig for å analysere avkastningen på midler investert i varemerket, eller for å se nærmere på hvilke områder det er forbedringspotensialet.

I 2010 materialiserte det seg «endelig» en standard som kan fungere som veiledning når merkevarer skal verdsettes. Den internasjonale organisasjonen for standardisering (ISO) lanserte da ISO 10668 som viser til anbefalt prosedyre og metode for denne type verdsettelse. Følgende må være oppfylt for at en verdsettelse av merkevare skal oppfylle kriteriene til ISO 10668:

1. Det må defineres hva som menes med merkevare, og hvilke immaterielle eiendeler som inkluderes i verdsettelsen
2. En analyse av hvordan merkevaren påvirker atferden til de som blir påvirket av den.
3. En grundig finansiell analyse. Standarden gir mulighet for å benytte seg av tre fremgangsmåter i den finansielle analysen: Markedsbasert, inntektsbasert eller kostnadsbasert.

(Heberden, 2011).

3.2 Brand equity verdsettelse

Som nevnt over er «Brand Equity» analysene regnet som de første forsøkene på å måle en merkevare. Målet med disse analysene er å måle styrken til en merkevare, heller enn å finne en finansiell størrelse på den.

De to mest kjente bidragsyterne til dette begrepet er David Aaker og Kevin Keller. Ifølge David Aaker (1991) er brand equity et sett av eiendeler og forpliktelser som er linket til merkevaren, dets navn og symbol, som er med på å øke eller redusere verdien til produkter eller tjenester til et selskap. Han grupperer disse eiendelene og forpliktelsene i fem kategorier:

1. Merkeloyalitet
2. Bevissthet rundt navnet
3. Oppfattet kvalitet
4. Assosiasjoner til merkevaren i tillegg til oppfattet kvalitet
5. Andre proprietære merkevarekomponenter som patenter og varemerker

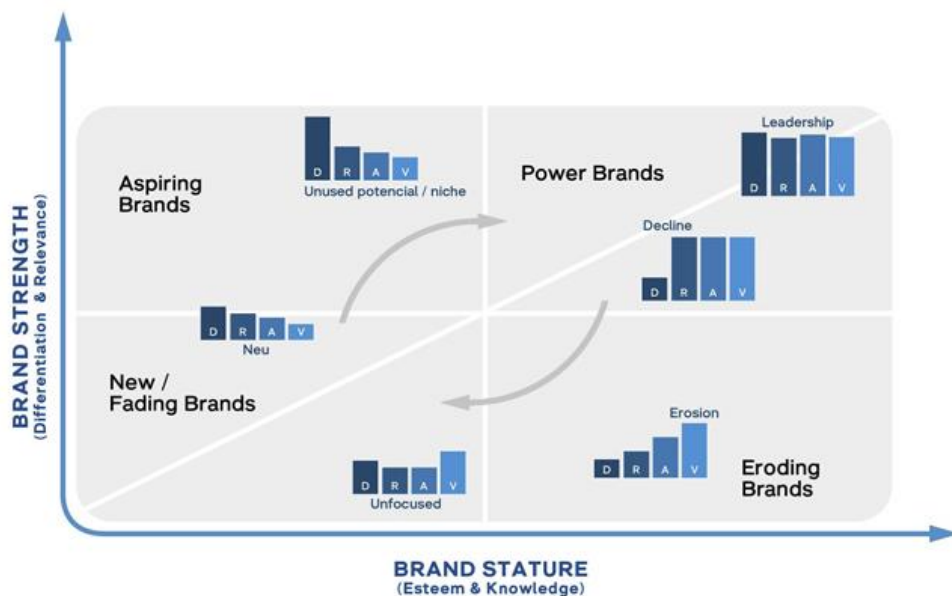
Basert på en vurdering av disse kategoriene ble det gjort en analyse av styrken til merkevaren.

Aaker (1991) presenterte også flere muligheter for hvordan en finansiell størrelse på merkevaren kunne bli identifisert på bakgrunn av dette. En av disse var å ta utgangspunkt i differansen mellom prisen det merkede produktet kunne ta, og den prisen andre sammenlignbare produkter uten merket kunne ta, en såkalt «price premium». Metodene til Aaker kan kritiseres på flere plan. For det første er det ikke en klar forbindelse mellom den finansielle verdien som blir beregnet, og finansielle størrelser hos selskapet som for eksempel resultat. Det vil være grunnleggende feil å ta utgangspunkt i prisforskjeller, ettersom det er veldig mange andre faktorer som påvirker lønnsomhet. For det andre er det svakheter i «brand

equity» rammeverket, ved at de forskjellige dimensjonene ikke har en relativ viktighet eller prioritering.

Keller på sin side la grunnlaget for arbeidet til flere selskaper, med en pyramide som forklarte sammenhenger i byggingen av en merkevare. Øverst i pyramiden er merkevareresonansen, som blir målt av lojalitet, tilknytning, samfunnet og engasjement (Keller, 2002). Denne pyramiden la grunnlaget for arbeidet som senere har blitt gjort av flere selskaper som har spesialisert seg på måling av merkevarer.

En av de mest brukte metodene innenfor vurderinger av merkevarer de siste 20 årene har vært Young & Rubicam sin Brand Asset Valuator (Lindemann, 2010). Denne måler merkevarer på fire hoveddimensjoner: Differensiering, relevans, følelse og kunnskap (Young&Rubicam). Dette presenteres i et XY-diagram, hvor X-aksen måler veksten til merkevaren (følelse * kunnskap) og Y-aksen måler styrken til merkevaren (differensiering * relevans).



Figur 5: BAV XY-diagram (Young&Rubicam).

Modellen er basert på data fra en standard 32-spørsmåls undersøkelse, og har blitt roset for hvordan den kan sette merkevarer opp mot hverandre. Denne modellen ble forsøkt kombinert sammen med finansielle tall, for å kunne gi en økonomisk verdi på merkevarer, i et samarbeid med Stern Stewart & co. Det markedsorienterte utgangspunktet til BAV gjorde til slutt at dette viste seg vanskelig, og samarbeidet ble avsluttet. Det er blitt gjort flere forsøk på å bruke markedsorienterte «brand equity» undersøkelser for å gi økonomiske tall, men felles for dem

er at de enten er så kompliserte at det er vanskelig å forstå hva som blir gjort, eller at det er sammenhenger som er ulogiske. Blant disse finner vi Millward Brown sin BrandZ study, som jeg viste til tidligere i oppgaven (Lindemann, 2010).

3.3 Finansielle verdsettelse

De finansielle tilnærmingene til verdsetting av merkevarer kan bli gruppert i tre kategorier: Inntektsbasert, markedsbasert og kostnadsbasert.

Inntektsbasert

Den inntektsbaserte metoden beregner verdien til merkevaren som nåverdien av framtidige kontantstrømmer den kommer til å skape. Dette er den metoden som er nærmest vanlig verdsettelse av eiendeler i finans. Det skilles mellom forskjellige versjoner av den inntektsbaserte metoden, hvor forskjellen hovedsakelig går på hvordan de finner inntjeningen som kan tilskrives merkevaren.

Inkrementell kontantstrøm: Denne metoden sammenligner kontantstrømmen til et selskap som har en spesifikk immateriell eiendel med et fiktivt selskap som ikke har det. Den kontantstrømmen som er overskytende, kan tilskrives eiendelen – i dette tilfellet merkevaren. «Price premium» er også en hyppig brukt versjon av denne fremgangsmåten. Her beregnes verdien av merkevaren ut i fra forskjellen prisen et merke kan få sammenlignet med et produkt eller tjeneste som ikke har en merkevare. Utfordringene knyttet til dette er flere, blant annet at det finnes svært få sammenlignbare produkter som ikke har en merkevare, og at verdien til en merkevare kommer til uttrykk på flere måter enn prisen, blant annet volum og kostnadsstruktur (Lindemann, 2010).

Relief from royalty: Denne metoden beregner verdien av merkevaren som nåverdien til de sparte lisenspengene, dersom en skulle ha betalt for rettighetene for å bruke merkevaren. For de fleste merkevarer vil utfordringen være å identifisere hvor mye en slik lisens ville kostet, ettersom det ikke er relevant for alle merkevarer. Selv om dette skulle være identifiserbart kan det ikke regnes som en god metode, ettersom den ikke gir en solid kobling til verdiskapingen (PwC, 2013).

Kostnadsbasert

Denne metoden bruker kostnaden knyttet til å utvikle eller tilegne seg en merkevare til å verdsette den. Enten gjennom å analysere hvilke kostnader som har påløpt i alle aspektene ved å bygge merkevaren, eller ved å bruke kostnaden som vil påløpe ved å erstatte merkevaren i dag. Denne metoden vil svært sjeldent reflektere den virkelige verdien til eiendelen, ettersom den ikke knytter seg mot verdiskapningen. Det ville for eksempel vært en utfordring å argumentere for at verdien av Apple sin merkevare ikke overstiger kostnaden til investeringene som har blitt gjort (Salinas, 2011).

Markedsbasert

Markedsbaserte tilnærminger ser på transaksjoner av liknende eiendeler for å estimere verdier. For merkevarer vil dette ofte være en utfordring, av flere grunner. For det første er merkevarer sjeldent omsatt alene, men som regel som en del av en større transaksjon. Dette gjør det vanskelig å plassere en spesifikk størrelse av transaksjonen til merkevaren. Dersom dette lot seg gjøre, vil det være utfordringer knyttet til sammenlignbarheten mellom merkevarene (Salinas, 2011).

3.4 Økonomiske verdsettelse

Ettersom det kan vises til at både markedsorienterte og finansielle tilnærminger til denne type verdsettelse har sine svakheter, har det vokst frem flere modeller som kan klassifiseres innenfor det som blir kalt «economic use approach». Jeg velger videre i oppgaven å omtale dette som økonomiske fremgangsmåter. Disse modellene har til felles at de implementerer deler både fra den markedsorienterte «brand equity» analysen og den finansielle tilnærmingen til verdsettelsen av merkevarer.

Interbrand er et av de største selskapene innenfor verdsettelse av merkevarer. Modellen de bruker faller under økonomisk verdsettelse og er i grove trekk som følger:

1. Finansiell analyse: Finner den økonomiske profitten som er merkevarens driftsresultat etter skatt og et fratrekk for investert kapital.
2. Beregner hvor stor andel av den økonomiske profitten som kan tilskrives merkevaren. Dette blir gjort gjennom en indeks, men fremgangsmåten her blir ikke eksplisitt forklart.

3. Måler styrken merkevaren har til å skape lojalitet gjennom ti faktorer de mener skaper en sterk merkevare.

Verdien til merkevaren blir da beregnet som nåverdien av fremtidig inntjening som kan tilskrives merkevaren, hvor styrken til merkevaren blir hensyntatt (Interbrand).

Forbes sin fremgangsmåte er lignende når de presenterer sin årlige liste over verdens mest verdifulle merkevarer. Først bestemmer de inntjeningen før renter og skatt, for så å trekke ut en kostnad på 8 % for kapitalen som er investert. Etter å ha trukket ut skatt, tilskriver de en viss prosentandel til merkevaren. Denne prosentandelen har de satt som en standard for hver industri, basert på hvor viktig de mener merkevaren er i snitt for selskapene i den aktuelle industrien. Inntjeningen de satt igjen med som tilskrevet merkevaren multipliserer de med gjennomsnitts pris-til-inntjening forholdet de siste tre årene for å lande på en verdi (Forbes, 2013). Det vil si at de skiller seg fra Interbrand ved å bruke P/E ratio, mens Interbrand bruker nåverdiberegning. Det er nok også forskjeller i hvordan merkevareeffekten beregnes, men vanskelig å analysere ettersom ingen av dem oppgir sin metodikk på dette området.

4. Rammeverk for verdsettelse av DNV GL sin merkevare

I min verdsettelse av DNV GL sin merkevare vil jeg benytte meg av rammeverket foreslått av Jan Lindemann (2010). Dette rammeverket kan bli kategorisert som økonomisk verdsettelse ved at den kombinerer de markedsorienterte og finansielle aspektene. Verdsettelsesmetoden tilfredsstiller også kravene til ISO 10668, som jeg redegjorde for i forrige kapittel. Jeg vil i dette kapitlet presentere rammeverket, før jeg i de neste kapitlene foretar en analyse som følger det.



Figur 6: Rammeverk merkevareverdsettelse (Kilde: Lindemann, 2010)

4.1 Markedssegmentering

De fleste merkevarer opererer i flere ulike segmenter, hvor styrken til merkevaren kan være sterkt varierende mellom segmentene. Lindemann mener derfor at det er helt essensielt at det blir foretatt en markedssegmentering og at de forskjellige segmentene deretter blir verdsatt hver for seg. Det er viktig at segmenteringen blir gjort etter tydelige kriterier, men den skal samtidig helst også plukke opp spesielle atferdsmønstre hos kundene. Kriterier som geografi, bransje og demografi er eksempler på tydelige kriterier, og kan i noen tilfeller også fange opp homogene grupper i atferdsmønstre. Andre kriterier kan være bedre til å forklare atferd, men kan ha en svakhet ved at de ikke blir like tydelige.

4.2 Strategisk analyse

Den strategiske analysen er utgangspunktet for den finansielle analysen som blir gjort i neste steg. Den er ment å gi en solid forståelse av selskapet, og de forskjellige kreftene som påvirker det. I min strategiske analyse vil jeg se på makroøkonomiske forhold gjennom en PESTEL-analyse, bransjeforhold gjennom Porters 5 krefter og en VRIO analyse for å analysere interne ressurser. Dette dekker de viktigste faktorene Lindemann (2010) mener burde bli analysert, og er i tråd med Penman (2013) når det gjelder hva som skal være utgangspunktet for en framskriving av regnskapsstørrelser.

4.3 Finansiell analyse

Målet med den finansielle analysen er å ende opp med en prognose på det vi kan omtale som «immateriell inntjening» for de neste årene. For et selskap som opererer med en universell merkevare vil utgangspunktet være den totale inntjeningen. Etter å ha laget en prognose på driftsresultat etter skatt (NOPAT), trekkes en kostnad for den sysselsatte kapitalen fra. Kostnaden for den sysselsatte kapitalen representerer avkastningen til de materielle eiendelene, og blir forutsatt å være lik selskapets WACC. Etter at disse kostnadene er trukket fra, sitter vi igjen med det som omtales som «immateriell inntjening», ettersom vi nå kan argumentere for at det skal tilskrives de immaterielle eiendelene.

Denne prognosen må være basert på en regnskapsanalyse av historiske resultater, sammen med en strategisk analyse for å få en solid forståelse av selskapet og hvordan det trolig vil bevege seg de neste årene (Penman, 2013).

I analysen av tidligere regnskap vil jeg normalisere regnskapet ved å fjerne poster som ikke er relevante eller som ikke kan forventes å gjenta seg, såkalte engangshendelser. Denne normaliseringen er nødvendig for å kunne gi et riktig bilde av lønnsomheten til selskapet, og dermed hva som skal være utgangspunktet for prognosen. Denne normaliseringen skiller relevant informasjon fra irrelevant, og endringene som blir gjort vil variere etter hvilket selskap som analyseres (Penman, 2013).

4.4 Merkevareeffekt

Etter å ha laget prognoser for den fremtidige immaterielle inntjeningen, må vi bestemme hvor stor del av denne som kan tilskrives merkevaren. Lindemann (2010) omtaler dette som en «profit split approach» ettersom vi må splitte dette til merkevareinntjening og inntjening knyttet til andre immaterielle eiendeler.

Lindemann påpeker at B2B merkevarer som IBM og PwC tilbyr en rekke funksjonelle fordeler som er vanskelig å teste og sammenligne. Uten merkevaren ville ikke løfte om kvaliteten til tjenester og produkt vært troverdig. Vi ønsker derfor å analysere hvilke drivere som står bak kjøpene, og hvor stor effekt merkevaren har på disse.

Når den totale effekten til en merkevare skal identifiseres, følger vi følgende prosess:



Figur 7: Merkevareeffekt (Kilde: Lindemann, 2010)

Steg 1: Kjøpsdriverne må identifiseres og vektet. Kjøpsdrivere er de faktorene som motiverer kundene til å kjøpe et produkt eller tjeneste. Kjøpsdrivere kan være alt fra funksjonelle faktorer som pris og kvalitet, til mer emosjonelle faktorer som hvor «kult» et produkt er. I denne sammenhengen er det viktig at kjøpsdriverne som blir identifisert i helhet forklarer hvorfor kundene velger å kjøpe produktet eller tjenestene som er knyttet til merkevaren, og at ikke forklaringskraften overstiger hundre prosent. Det er også viktig at den relative viktigheten til hver kjøpsdriver blir identifisert, slik at det blir kjent hvor stor forklaringskraft hver kjøpsdriver har for transaksjonene med kunder (Lindemann, 2010).

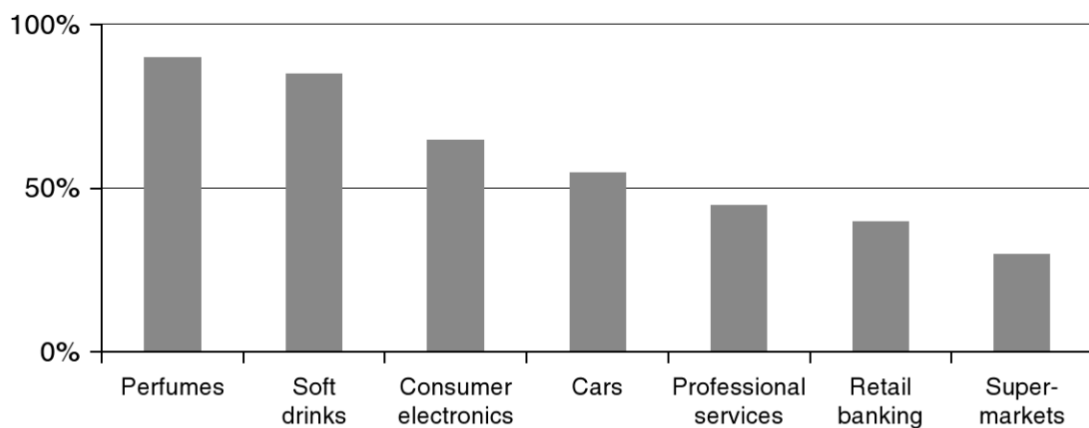
Steg 2: Innflytelsen merkevaren har på hver kjøpsdriver må beregnes. Som nevnt tidligere i oppgaven, er en merkevare en kombinasjon av løfter og erfaringer, som påvirker oppfattelsen kunder har om produktene og tjenestene til selskapet. Etersom denne oppfattelsen påvirker kjøpsprosessen til kundene, vil det være et godt mål for den relative innflytelsen til merkevaren. For å måle hvordan kundene oppfatter merkevaren, og hvordan dette påvirker deres kjøpsprosess er det nødvendig å innhente og analysere relevante markedsdata. Hos mange store selskaper vil slik data være tilgjengelig, og det kan baseres på enten kvalitative eller kvantitative undersøkelser. Kvalitative undersøkelser vil ofte gi en bedre forståelse og dybde i hvordan kundene oppfatter merkevaren, mens kvantitative data som regel vil være nødvendig dersom en ønsker å kunne generalisere funnene (Lindemann, 2010).

Så fort en har innhentet et datagrunnlag som gir innsikt i oppfattelsen av merkevaren, må dette analyseres sammen med dataen om kundene sine kjøpsdrivere som ble identifisert i forrige steg. Gjennom statistisk analyse og modellering vil det da være mulig å identifisere hvor stor innflytelse merkevaren har på hver kjøpsdriver. Dette vil for mange selskaper være det vanskeligste steget i verdsettelsen av merkevaren, ettersom kvaliteten på dataen vil ha store utslag på verdien (Lindemann, 2010).

Enkelte kjøpsdrivere kan i veldig stor grad bli forklart av merkevaren ettersom de består av fordeler som er rent følelsesmessige og ikke kan bli forklart av funksjonalitet knyttet til produktet. Eksempler på slike kjøpsdrivere er «kulhet» og «status». For andre kjøpsdrivere, vil merkevaren ha mindre forklaringskraft ettersom det er knyttet til funksjonelle fordeler som kvalitet. Selv om forklaringskraften til merkevaren er mindre på disse kjøpsdriverne, kan de fortsatt være sentrale. For mange kunder vil det være en tidkrevende og dyr prosess å evaluere

kvaliteten til produktet eller tjenesten de planlegger å kjøpe. Da vil merkevaren være sentral, ettersom den kan være med å legge grunnlag for den oppfattede kvaliteten kundene forventer av selskapet (Lindemann, 2010).

Steg 3: Ved å multiplisere den relative viktigheten til hver kjøpsdriver med innflytelsen merkevaren har på denne kjøpsdriveren, finner vi merkevareeffekten på hver kjøpsdriver. Når disse summeres, sitter vi igjen med den totale merkevareeffekten uttrykt som prosent. Nivået på denne merkevareeffekten vil variere fra selskap til selskap, og i stor grad mellom forskjellige bransjer. Lindemann (2010) viser til følgende gjennomsnittsverdier på merkevareeffekten i noen utvalgte bransjer:



Figur 8: Merkevareeffekt i utvalgte bransjer (Lindemann, 2010, s.69)

Merkevareeffekten blir som beskrevet, et forholdstall uttrykt i prosent. Denne multipliseres med den «immaterielle inntjeningen» for å bestemme hvor mye av inntjeningen som kan tilskrives merkevaren.

4.5 Diskonteringsrente

For å bestemme nåverdien til den fremtidige inntjeningen knyttet til merkevaren, må vi diskontere det med en rente som reflekterer risikoen involvert. Lindemann (2010) argumenterer for at merkevarer som er en del av en større portefølje burde ha en egen diskonteringsrente, ettersom risikoen involvert med denne type eiendel kan være veldig annerledes enn avkastningskravet til selskapet som en helhet, som ofte er WACC. For selskaper som opererer med en universell merkevare, argumenterer han likevel for at WACC

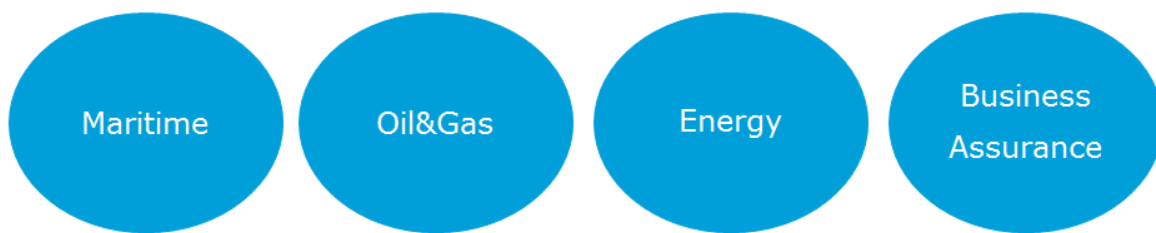
er foretrukket som diskonteringsrate for merkevarer ettersom den er mest troverdig i en finansiell diskusjon.

4.6 Kalkulering av merkevereverdi

Merkevereverdien beregner vi som nåverdien av merkevereinntjeningen som er beregnet for de neste årene, samt nåverdien av terminalverdien. Terminalverdien vil være sterkt avhengig av forutsetninger vi tar i forhold til videre vekst, og disse forutsetningene vil ha stor innvirkning på merkevereverdien.

5. Markedssegmentering

Som presentert i rammeverket, er det ønskelig å segmentere etter tydelige krav som også gir grupper som til en viss grad er homogene. På bakgrunn av hvilken data som er tilgjengelig velger jeg å segmentere etter forretningsområder. Det innebærer at jeg vil analysere de fire hovedforretningsområdene: Maritime, Oil&Gas, Energy og Business Assurance. Dette er et kriterie som er veldig tydelig, men som nok kunne vært på et enda mer spesifikt nivå i forhold til homogenitet blant kundene. I denne oppgaven ser jeg likevel på det som tilfredsstillende, ettersom det ville vært en veldig nøysom prosess å segmentere på et lavere nivå. Usikkerheten og kompleksiteten ville øke på en måte gjør at kvaliteten på den totale analysen neppe blir særlig bedre. Ved å skille mellom de ulike forretningsområdene vil det også være mulig å sammenligne verdien til merkevaren mellom dem, noe som kan være nyttig i senere beslutninger knyttet til investeringer og styring av merkevaren internt i DNV GL.



Figur 9: Segmenter

For en grunnleggende beskrivelse av disse fire forretningsområdene, henviser jeg til kapittel to, hvor dette har blitt gjort.

6. Strategisk analyse

I den finansielle analysen skal jeg sitte igjen med en prognose på inntjeningen som kan tilskrives de immaterielle eiendelene til DNV GL de neste årene. For å kunne gjøre et anslag på hvordan disse størrelsene vil se ut, er det først nødvendig å foreta en strategisk analyse av konsernet. Etter rammeverket til Lindemann (2010) burde det blitt utført en egen strategisk og finansiell analyse for hvert segment. Resultatregnskapet skiller i liten grad mellom forretningsområdene, og informasjonen til å gjøre den finansielle analysen separat er ikke er tilgjengelig. Jeg velger derfor å gjøre hele den strategiske og finansielle analysen samlet for konsernet. Etter å ha utarbeidet en samlet prognose, vil jeg fordele inntjeningen mellom forretningsområdene basert på et kvalifisert kriterie.

Min strategiske analyse vil ta for seg makroøkonomiske forhold som kan påvirke DNV GL gjennom en PESTEL analyse, bransjeforhold gjennom Porters fem krefter og interne forhold med en VRIO analyse. Dette vil bli oppsummert i en SWOT-analyse på slutten.

6.1 Makroøkonomisk analyse, PESTEL

For å gjennomføre en analyse av makroøkonomiske forhold benytter jeg meg av PESTEL-rammeverket, som ofte er brukt i denne sammenhengen. Ved å analysere politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske faktorer kan det dannes et bilde av eksterne faktorer som vil påvirke DNV GL i årene fremover.

6.1.1 Politiske faktorer

Politiske faktorer innebærer hendelser og beslutninger som kan bli tatt av myndigheter, som vil påvirke økonomien eller bransjen direkte.

DNV GL opererer i flere markeder som er sterkt regulert av forskjellige myndigheter. Reglement og standarder knyttet til båter, oljeplattformer og annet utstyr er i stadig endring, som gjør at DNV GL også må endre sine rutiner og løsninger for å være en konkurransedyktig tjenestetilbyder. Historisk har både DNV og GL vært omstillingsdyktige, og levert de tjenestene som har vært etterspurt i markedet (Paulsen et al., 2014). En kan diskutere om

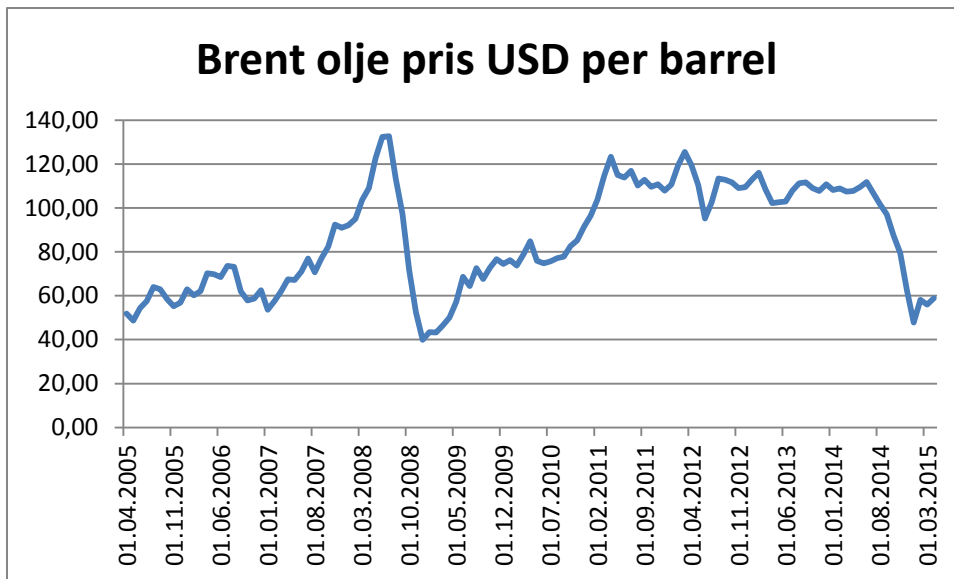
uventede reguleringer fra myndigheter heller kan være en fordel for DNV GL, ettersom det vil skape et behov for assistanse fra selskaper som ønsker å tilpasse seg dette.

Ettersom selskapet opererer med kontorer i hele verden, er risikoen for eventuelle landspesifikke reguleringsendringer som direkte rammer DNV GL godt spredd. Hovedkontoret til konsernet ligger i Norge, som regnes som å ha et stabilt og forutsigbart politisk system uten utsikter til store endringer på skatteregler, finansreguleringer eller andre grep som endrer forretningsmiljøet i Norge.

6.1.2 Økonomiske faktorer

Det siste årets kraftige fall i oljeprisen påvirker flere av bransjene til DNV GL. Innenfor Oil&Gas vil det være usikkerhet knyttet til investeringer fremover, spesielt i Nordsjøen hvor kostnadsnivået er høyt. Dette kan likevel føre til større investeringer i andre områder, hvor DNV GL også tilbyr sine tjenester. Lave oljepriser kan i tillegg ofte være positivt for store deler av shippingindustrien med lavere kostnader knyttet til drivstoff (Maritime, 2015). Forretningsområdet Energy, som er fokusert rundt blant annet fornybar energi, kan også få et løft dersom oljeprisene stabiliserer seg på et lavere nivå.

Det er vanskelig å forutse hvordan oljeprisen vil utvikle seg de neste årene, men dersom den stabiliserer seg på et nivå som representerer en usikkerhet for DNV GL, har organisasjonen tidligere vist seg dyktige til omstilling. Da finanskrisen slo inn for fullt i 2008, ble daværende DNV Industry restrukturert til DNV Business Assurance, og sikret vekst i en tid som var vanskelig for de andre forretningsområdene (Paulsen et al., 2014).



Figur 10: Utvikling oljepris (Kilde: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2015)

Av figur 10 ser vi at det ikke er mange årene siden vi var nede på samme prisnivået på olje, og selv om mediebildet domineres av negative profetier, er det også flere profiler som spår en snarlig økning i oljeprisen. Blant ekspertene som er positive i sine uttalelser er Jarand Rystad fra Rystad Energy (hegnar.no, 2015).

Utvikling i valutakurser er også av stor betydning for DNV GL. I dag er den største andelen av inntekter i USD, mens kostnader i større grad er knyttet til NOK og EUR. I den senere tiden har dette vært en positiv utvikling for konsernet, men effekten kan fort snu den andre veien dersom USD svekkes og/eller NOK styrkes. Som med oljeprisen, er den fremtidige utviklingen av dette vanskelig å fastslå.

6.1.3 Sosiokulturelle og miljømessige faktorer

De siste årene har det vært et betraktelig større fokus på bærekraftighet og miljøvennlige løsninger generelt i det internasjonale samfunnet. Med press fra flere stakeholdere, blir det stadig innført nye regler som selskaper må omstille seg teknologisk. Dette er, og vil være en fordel for DNV GL, da de i sine forretningsområder er ledende når det gjelder bærekraftighet.

Ny teknologi gjør det enklere å sjekke at regler knyttet til blant annet utslipp blir fulgt. Tidligere var det for eksempel relativt enkelt for containerskip å slippe unna reglene, men

dagens og fremtidens teknologi gjør det vanskeligere (BSR, 2010). Dette gjør at det blir i disse selskapene sin beste interesse å samarbeide med aktører som DNV GL.

En potensiell trussel vil være dersom utstyr som er sertifisert av DNV GL er medskyldig i miljøkatastrofer. Oljeutvinning i vanskelig vær kan fort gå galt dersom ikke risikoen er riktig styrt, noe som er et av forretningsområdene til DNV GL. Et eventuelt uhell kan resultere i et svært dårlig rykte og potensielt sviende sanksjoner som vi så i kjølvannet av Deepwater Horizon ulykken.

6.1.4 Teknologiske faktorer

For å være konkurransedyktig i forretningsområdene til DNV GL, er det helt nødvendig å være i førersetet på den teknologiske siden. Dette er det stort fokus på i konsernet, noe som tydelig vises av den store andelen av omsetningen som blir investert i forskning og utvikling. (DNV GL, 2015c). Det er viktig å være kritisk til slik informasjon som kommer fra interne kilder som årsrapporter, men jeg finner likevel ikke grunnlag for å tvile på det. På dette området kan vi si at det eksisterer både store muligheter, og potensielle utfordringer. Dersom de klarer å fortsette å sitte i førersetet teknologisk vil det være positivt, mens et tilbakefall kan være kritisk. Spesielt innenfor fornybar energi er det viktig å være en innovatør, ettersom det er en bransje som preges av stadig nye løsninger.

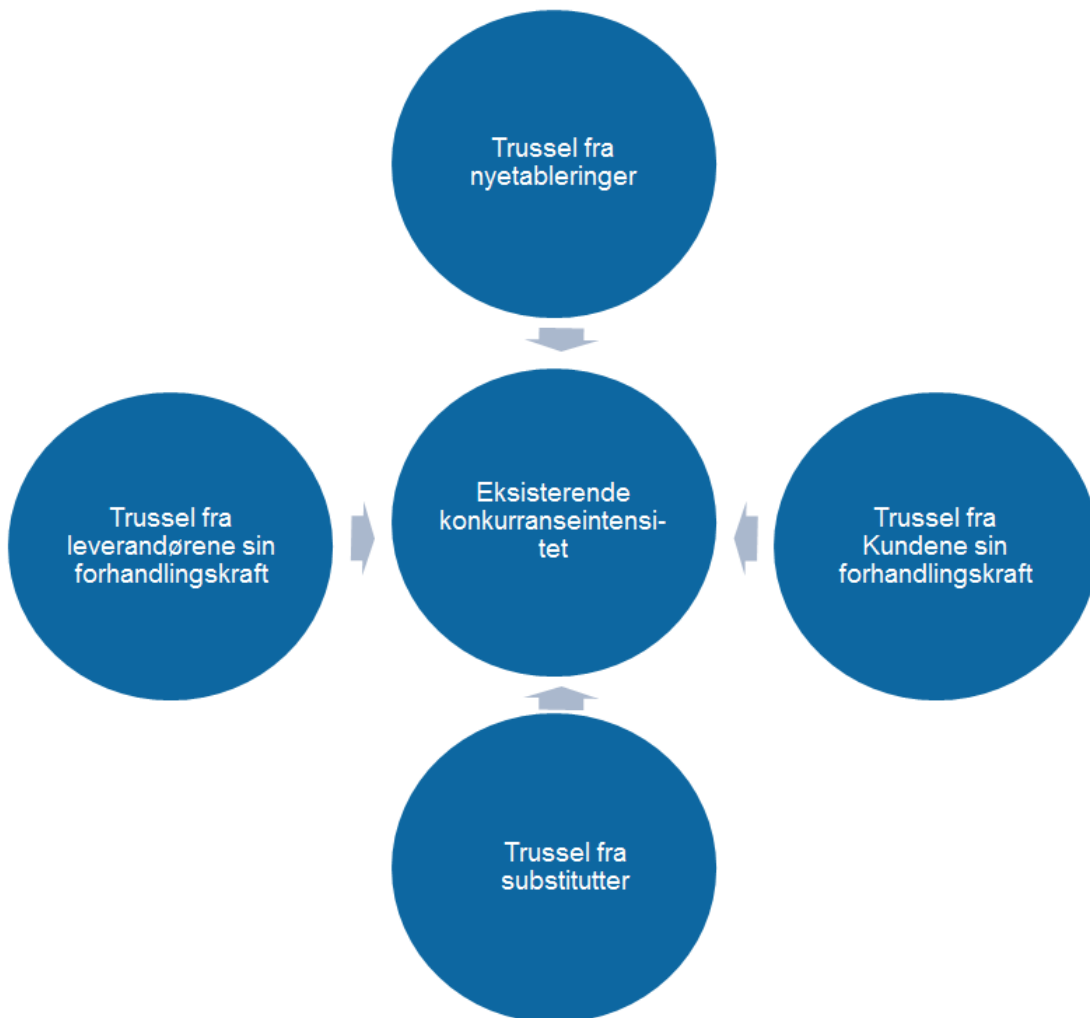
Det er også viktig at ledelsen i DNV GL opplever at de får avkastning på investeringene i FoU. Hvis de kutter ned på disse investeringene fordi de føler at det blir for dyrt, kan det enda opp i en negativ spiral med stadig reduserte investeringer.

6.1.5 Juridiske faktorer

Aktiviteten til DNV GL blir i liten grad begrenset av konkurranseregler, men opplever som tidligere påpekt derimot at lovgiving er noe som bidrar til deres eksistens. Det er et sterkt avhengighetsforhold mellom juss og sertifisering, og det kan derfor anses som en utfordring i segmenter hvor det stilles lave krav til sertifisering og risikostyring, ettersom potensielle kunder har mindre incentiver til å benytte seg av tjenester som holder høy standard.

6.2 Bransjeanalyse, Porters 5 krefter

Rammeverket laget av Porter (1980) er veldig anerkjent, og mye brukt til å analysere kreftene som påvirker en bransje sin lønnsomhet. Ved å analysere trusselen fra den eksisterende konkurransen, substitutter, potensielle nyetableringer, forhandlingskraften til leverandørene og forhandlingskraften til kundene, kan vi få et innblikk i den nåværende og fremtidige lønnsomheten i bransjen.



Figur 11: Porters 5 krefter (Kilde: Porter, 1980)

6.2.1 Nyetableringer

Inngangsbarrierene regnes som å være store for potensielle nyetableringer. Aktørene i DNV GL sine markeder har en lang historie med et godt opparbeidet rykte som er viktig for at kundene skal stole på at gode tjenester blir levert. Dette kan plasseres under kundelojalitet,

som Porter (1980) beskriver som en av etableringsbarrierene. De fleste aktørene har også store nettverk av kontorer og kunder, som det vil være vanskelig for nyetableringer å matche. DNV GL har for eksempel om lag 400 kontorer i 100 land (DNV GL, 2014a). Dette tilsier at det også er barrierer i form av både kapitalinvesteringer og nettverk, som er to av de store barrierene Porter identifiserte.

6.2.2 Substitutter

Tjenester innenfor sertifisering, kvalitetssikring og risikostyring antas å være helt nødvendig for deres kunder, og derfor lite trolig at det forsvinner / blir byttet ut med noe annet. Dersom det skulle bli et behov for en ny tilnærming til noen av tjenesteområdene, vil det være noe bedriftene kan tilpasse seg etter.

6.2.3 Leverandørmakt

Med høy leverandørmakt kan marginene i en bransje bli presset, ettersom de må betale høye priser for sine innsatsfaktorer sammenlignet med hva som kunne vært mulig med mindre leverandørmakt.

Ettersom det i DNV GL sine bransjer hovedsakelig er snakk om profesjonelle tjenester, er det i liten grad involvert noen sentrale leverandører i tradisjonell forstand. Det kan likevel diskuteres om de ansatte i selskapet i denne sammenheng kan defineres som leverandører, ettersom det i stor grad er de som leverer kompetanse til bedriften. Med dette perspektivet kan vi si at det eksisterer en middels grad av leverandørmakt.

6.2.4 Kundemakt

Dersom kundene sitter med mye makt, kan dette være med å redusere inntektene til et selskap ved at prisen de får blir presset. Fra årsrapporten til DNV GL ser vi at inntektene til selskapet er spredd over relativt mange kundegrupper, både geografisk og bransjemessig. Generelt er kundemakten liten, da de enkelte kundene står for en liten del av omsetningen. Det er likevel noen sentrale kontrakter, innenfor blant annet Maritime som vil påvirke lønnsomheten i betydelig grad om de går tapt.

Noen av tjenestene til DNV GL, som sertifisering av tradisjonelle skip, kan regnes som å være en homogen vare. På disse områdene har kundene til DNV GL stor forhandlingsmakt, ettersom det er flere tjenestetilbydere. De fleste tjenestene er derimot ikke å regne som homogene, ettersom både utførelse og pris varierer i stor grad mellom selskapene.

Basert på dette mener jeg at trusselen fra kundene sin forhandlingskraft er lav til medium.

6.2.5 Eksisterende konkurranseintensitet

Etter modellen til Porter, blir den eksisterende konkurranseintensiteten påvirket av de fire potensielle truslene som er blitt vurdert. Basert på disse vurderingene kan en trekke at konkurranseintensiteten er relativt lav. Men på tross av at analysen viser til at kreftene som påvirker bransjene er relativt svake, er konkurranseintensiteten innad i enkelte av de ganske sterke. Blant disse er spesielt tjenester knyttet til sertifisering av tradisjonelle skip, hvor det i større grad er priskonkurranse enn å levere høy kvalitet. Også innenfor de andre områdene er det solid konkurranse.

6.3 Internanalyse, VRIO

VRIO er et rammeverk som analyserer et selskaps interne ressurser, og hvorvidt de representerer et konkurransefortrinn. VRIO står for value, rarity, imitability og organization, og er det som må vurderes for å bestemme om en intern ressurs representerer et konkurransefortrinn. Det betyr at en ressurs må:

- Ha verdi for selskapet ved at den kan hjelpe de til å utnytte en mulighet eller nøytralisere en trussel
- Være sjelden, ikke en ressurs de fleste konkurrentene også besitter
- Være vanskelig å kopiere
- Være utnyttbar for organisasjonen, slik at verdien faktisk blir realisert

(Barney, 1991).

6.3.1 Bærekraftig / miljøvennlig fokus

Som beskrevet i kapittelet om DNV GL har de et enormt fokus på bærekraftighet og utvikling av miljøvennlige løsninger. Dette står også sentralt i merkevaren selskapet. Dette skaper verdi

for selskapet ettersom det er med på å påvirke oppfattelsen til både kunder og andre stakeholdere på en positiv måte, som gjør det lettere å være assosiert med dem. Selv om det ikke er sjeldent å være opptatt av miljøet i deres bransjer, er det svært få som er så fokusert på dette området. Jeg anser det derfor som en sjelden ressurs. Det er en tidkrevende og kostbar affære for konkurrenter å endre hvordan omgivelsene oppfatter dem på et så omfattende plan, så jeg anser den også som vanskelig å kopiere.

6.3.2 Omstillingsdyktighet

Omstillingsdyktighet er viktig for å kunne lykkes i bransjer som DNV GL opererer i. Stadige endringer i teknologi og endrede behov hos kundene, pekte jeg på tidligere i analysen. Som Paulsen et al. (2014) viser til, har DNV både historisk og i nyere tid vært veldig omstillingsdyktige og kapable til å holde seg lønnsomme. Det er en verdifull ressurs, men når vi analyserer konkurrentene ser vi at de ikke er alene om å være tilpasningsdyktige. Selskaper som Bureau Veritas, ABS og Lloyds Register har også eksistert og vært lønnsomme i svært mange år.

6.3.3 Finansielle faktorer

Kapitalstrukturen til DNV GL er solid ved at gjeldsnivået er svært lavt. I dårlige tider vil det være lite press fra kreditorer, noe som gjør at det ikke er behov for å gjøre at de har rom for å «ri ut» dårlige tider. Dette gjør også at de har svært god tilgang til kapital dersom det skulle åpne seg gode investeringsmuligheter. Før fusjoneringen mellom DNV og GL vokste begge selskapene seg større gjennom oppkjøp av mindre selskaper, noe som fortsatt er en del av deres vekststrategi sammen med organisk vekst. En kapitalstruktur som er så solid er ikke vanlig i bransjen, men det kan heller ikke regnes som vanskelig å kopiere dersom eierne i andre selskaper ønsker å gjøre endringer.

6.3.4 Nettverk

Som påpekt i bransjeanalysen består DNV GL av et enormt nettverk av kontorer i mange land. Dette muliggjør forretningsføring i stor skala, og gjør de mindre utsatt for økonomiske vanskeligheter som har geografisk forankring. I likhet med omstillingsdyktighet, er dette likevel en ressurs jeg ikke anser som sjelden i deres bransjer.

6.3.5 Innovasjon

Som vist til tidligere i oppgaven, investerer DNV GL betydelige summer i forskning og utvikling. Dette er vanskelig å kopiere dersom en ikke har tradisjonene og kulturen til å gi rom for det, og er bevist utnyttbar for DNV GL ved at de har erfaring med å gjøre innovative løsninger til bransjestandarder.

Analysen av hvorvidt det er interne ressurser som kan skape varig konkurransefortrinn er summert i tabell 3.

Ressurs	Verdifull	Sjeldenhet	Vanskelig å kopiere	Utnyttbar	Betydning
Bærekraftig fokus	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig konkurransefortrinn
Omstillingsdyktighet	Ja	Nei			Konkurranseparitet
Finansielle faktorer	Ja	Nei	Nei	nei	Konkurranseparitet
Nettverk	Ja	Nei			Konkurranseparitet
Innovasjon	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig konkurransefortrinn

Tabell 3: Sammendrag VRIO

6.4 Oppsummering strategisk analyse, SWOT

SWOT-rammeverket oppsummerer på en fin måte både den eksterne og interne analysen jeg har foretatt meg. SWOT står for Strengths, Weaknesses, Opportunities & Threats.

Intern analyse	Styrker <ul style="list-style-type: none"> - Bærekraftig fokus - Omstillingsdyktighet - Finansiell situasjon - Stort nettverk - Innovasjon 	Svakheter <ul style="list-style-type: none"> - Høyt kostnadsnivå - Utfordrende fusjoneringsprosess
Ekstern analyse	Muligheter <ul style="list-style-type: none"> - Økende fokus på miljø - Fremvoksende markeder - Større behov for risikostyring - Lav forhandlingsmakt hos kunder ved differensierte tjenester - Potensielle gevinster fra synergi etter fusjonering 	Trusler <ul style="list-style-type: none"> - Negativ utvikling i valutakurser - Eventuell uro pga lave oljepriser - Konkurransen innenfor maritim klassifisering - Reduksjon i flåtestørrelse

Tabell 4: SWOT, strategisk analyse sammenfattet

De fleste aspektene i SWOT-analysen har blitt grundig diskutert i analysene som lå til grunn for dem. Det er likevel to viktige strategiske aspekter som ikke har blitt ordentlig analysert. For det første kan konsernet oppleve nye problemer knyttet til fusjonen som har blitt gjort. Slike sammenslåinger er komplekse, og hvis de ikke styres på riktig måte kan det få konsekvenser. Det er flere eksperter som er kritiske til fusjoner i denne størrelsen, og mener at de sjeldent produserer de forventede resultatene (Magma, 2003). Blant utfordringene i fusjonen mellom DNV OG GL er å koordinere standardene i sine tjenester. Ved klassifisering av skip opererer de forskjellige klassifiseringsselskapene med egne standarder som gjør at de blir klassifisert etter dem. Blant annet disse standardene må bli samlet til en felles DNV GL standard, men dette er fortsatt ikke blitt gjort (Lloyd's List, 2014). Når dette senere blir innført, er det vanskelig å vite hvordan kundene vil reagere.

Denne analysen vil bli hensyntatt når jeg i den finansielle analysen fremskriver inntjeningen for de neste årene. Fra denne analysen mener jeg at konsernet står i en strategisk sterk posisjon. Det er likevel utfordringer de neste par årene, knyttet til blant annet usikkerhetene med fusjonen og utviklingen i oljeprisen.

7. Finansiell analyse

I dette kapitlet vil jeg normalisere tidligere regnskapsstørrelser, for så å fremskrive den immaterielle inntjeningen for de neste fem årene. Dette er en vanlig tidshorisont å bruke ved verdsetting, og i tråd med Penman (2013). Fremskrivningen vil være basert på den strategiske analysen som ble gjort i forrige kapittel, og normaliseringen av regnskapsstørrelser.

7.1 Normalisering av regnskapsstørrelser

Ved å normalisere tidligere regnskapstall, kan den grunnleggende inntjeningen identifiseres. Den grunnleggende inntjeningen er det som brukes som utgangspunkt når prognoseregnskapet blir laget senere. Hensikten bak normaliseringen, er å fjerne poster som kan være misvisende når kjernelønnsomheten skal analyseres. Disse postene kan inkludere inntekter eller kostnader som ikke forventes å gjenta seg i fremtiden, eller poster som er misvisende etter regnskapsreglene som blir fulgt (penman, 2013). Dersom dette ikke justeres, kan det ha store utslag på verdien som blir beregnet i selve verdsettelsen.

Dersom et stabilt selskap blir analysert, er det hensiktsmessig å normalisere regnskap helt opp til 10 år tilbake, slik at trender i inntekter og kostnadsposter kan bli identifisert. For andre selskaper er ikke historien relevant, noe som kan være tilfellet om det for eksempel har vært store omstruktureringer. Når det er tydelig at historien har liten forklaringskraft i forhold til hvordan fremtiden kommer til å se ut, er det normalt å analysere færre år (Penman, 2013).

DNV og GL sine regnskapstall ble ikke konsolidert før i oktober 2013, noe som innebærer at regnskapet for 2014 er det eneste som viser til hvordan konsernet presterer etter fusjoneringen. Det foreligger årsrapporter fra tidligere år fra DNV, men de blir ikke sammenlignbare ettersom det er veldig store endringer etter fusjoneringen. Jeg velger derfor kun å normalisere regnskapet for 2014.

Som presentert i rammeverket, skal jeg fremskrive driftsresultatet etter skatt (NOPAT) for de neste årene. Nedskrivninger blir ikke trukket fra, ettersom de blir ansett som avkastning på de immaterielle eiendelene som vist til i rammeverket. I min normalisering velger jeg å presentere det med den samme strukturen som jeg vil i prognosen.

Normalisering 2014	
Driftsinntekter	21622,80
Lønnskostnader	-11597,50
Avskrivinger	-348,40
Andre driftskostnader	-7473,80
EBITA	2203,10
Korrigerings pensjonskostnader	175,00
Korrigerings integrasjonskostnader	785,00
Justert EBITA	3163,10
Skatt	27,00 %
Operasjonell skatt	-854,04
NOPAT	2309,06
*Tall i millioner NOK	

Tabell 5: Normalisert NOPAT

Ved normaliseringen av regnskapsstørrelser, har jeg sett på de følgende områdene:

7.1.1 Pensjonskostnader

Pensjonskostnaden er ofte en av de vanskeligste postene å vurdere for analytikere, ettersom forpliktelsene kan være veldig kompliserte. Kostnaden beregnes på bakgrunn av flere sensitive forutsetninger, og summen som presenteres i regnskapet blir av mange regnet som å være svært usikker. Det er utfordrende å korrigere denne posten, men jeg har landet på følgende korrigerings:

Pensjonskostnaden har blitt redusert med 175 millioner kroner, for å reflektere en pensjonskostnad som er nærmere det som normalt kan forventes. Denne summen er presentert som effekt av endring i pensjonsplan og kan ikke forventes å gjenta seg i fremtiden

7.1.2 Integrasjonskostnader

Som følge av fusjonen mellom DNV og GL sitter konsernet fortsatt med svært store kostnader knyttet til integreringen mellom de to selskapene. I regnskapet er disse kostnadene inkludert i andre driftskostnader, og ikke videre spesifisert. Ettersom disse kostnadene ikke kan forventes

å repetere seg i fremtiden, er det likevel viktig at den blir justert for. Fra interne notater har jeg funnet at integrasjonskostnadene for 2014 utgjør 785 millioner kroner. Denne kostnaden trekker jeg dermed ut når jeg normaliserer.

7.1.3 Nedskrivinger

I mitt rammeverk blir ikke nedskrivinger trukket ut som en kostnad, ettersom de blir ansett som avkastning på de immaterielle eiendelene (Lindemann, 2010). Dersom jeg skulle fremskrevet EBIT ville det blitt gjort justeringer knyttet til nedskrivinger. Dette på bakgrunn av at jeg mener at nedskrivningen i 2014 er på et høyere nivå enn det normalt kan forventes. Av den totale nedskrivingskostnaden på 591,5 millioner kroner, kommer 55,6 millioner kroner fra en «impairment test» av andre immaterielle eiendeler. Denne regner jeg som ikke gjentakende.

7.1.4 Valutaeffekt

Endringer i valutakurser kan ofte forklare store deler av lønnsomheten, eller mangelen på den, hos bedrifter. Dersom dette gjenspeiler seg i regnskapsstørrelser som utgjør utgangspunktet for fremtidsregnskapet, er det helt sentralt at det korrigeres for. 2014 ble et veldig bra år for DNV GL i forhold til valutautvikling. Med store deler av inntektene i USD, og en større andel av kostnadene i valutaer som svekket seg relativt mot USD, ble valutaeffekten svært positiv. I resultatregnskapet er denne valutaeffekten holdt utenfor, og den presenteres senere i det utvidede resultat (comprehensive income). Jeg anser det derfor ikke som nødvendig å gjøre noen justeringer på de størrelsene jeg analyserer.

7.1.5 Justering av sysselsatt kapital

Som vist i rammeverket, anser Lindemann (2010) kostnaden knyttet til sysselsatt kapital som en tilfredsstillende avkastning for de materielle eiendelene når vi skal skille ut inntjeningen knyttet til de immaterielle eiendelene. Det finnes flere definisjoner på sysselsatt kapital. Jeg følger Lindemann (2010) og beregner sysselsatt kapital som summen av netto anleggsmidler og arbeidskapital. Arbeidskapital blir definert som forskjellen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Fra balansen finner vi følgende størrelser på disse:

	31.12.2014
Bygninger, tomter og annen fast eiendom	1011,50
Kontorutstyr, inventar og innredning	1199,60
<u>Sum anleggsmidler</u>	<u>2211,10</u>
Omløpsmidler	12929,80
Kortsiktig gjeld	6941,80
<u>Arbeidskapital</u>	<u>5988,00</u>
Sysselsatt kapital	8199,10
*Tall i millioner NOK	

Tabell 6: Sysselsatt kapital

Inkludert i arbeidskapitalen er en kontantbeholdning på 3978,2 millioner kroner. Penman (2013) peker på utfordringene knyttet til balanseføringen av kontanter, og hvor stor andel av den som er en nødvendig buffer i driften. Her utgjør kontantbeholdningen mer enn 18 % av omsetningen, noe jeg anser som mer enn nødvendig. Dette kan være et resultat av dårlig økonomisk styring, men er vanskelig å identifisere. Jeg velger likevel å forutsette at det kun er nødvendig med 5 % av omsetningen som operasjonelle kontanter. Dette gir følgende normaliserte tall:

Normalisering 2014	31.12.2014
Bygninger, tomter og annen fast eiendom	1011,50
Kontorutstyr, inventar og innredning	1199,60
<u>Sum anleggsmidler</u>	<u>2211,10</u>
Omløpsmidler	12929,80
Kortsiktig gjeld	6941,80
<u>Arbeidskapital</u>	<u>5988,00</u>
- Overskytende kontanter	2897,06
Normalisert sysselsatt kapital	5302,04
*Tall i millioner NOK	

Tabell 7: Normalisert sysselsatt kapital

7.2 Beregning av avkastningskrav

Når verdien til merkevaren skal beregnes, er det nødvendig å identifisere avkastningskravet til bedriften. Denne trenger vi for å beregne kostnaden til den sysselsatte kapitalen, og senere når den fremtidige inntjeningen skal neddiskonteres.

Det kan argumenteres for at avkastningen på den sysselsatte kapitalen burde ha et eget avkastningskrav, men Lindemann (2010) anser det vektete avkastningskravet, WACC, som en god estimator for avkastningskravet her.

$$WACC = \frac{E}{E+G} * r_E + \frac{G}{E+G} * r_G * (1 - \text{nominell skattesats})$$

E = Markedsverdien til egenkapitalen

G = Markedsverdien til gjelden

r_E = Avkastningskravet til egenkapitalen

r_G = Avkastningskravet til gjelden

(Penman, 2013).

For å kunne beregne WACC, som er den vektete kapitalkostnaden i selskapet, må vi finne avkastningskravet til egenkapital og gjelden. Det gjør jeg i de påfølgende avsnittene.

7.2.1 Avkastningskravet til egenkapitalen

Avkastningskravet til egenkapitalen kan estimeres gjennom CAPM modellen:

$$r_E = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

r_E = Avkastningskravet til egenkapitalen

r_f = Den risikofrie renten

β = Beta-verdien til selskapet

$[E(r_m) - r_f]$ = Markedets risikopremie

(Penman, 2013).

Den risikofrie renten estimeres ofte på grunnlag av avkastning på statsobligasjoner, ettersom det er det nærmeste en kommer risikofri avkastning (penman, 2013). På bakgrunn av at DNV GL er registrert i Norge, velger jeg å bruke norske statsobligasjoner som estimator for den risikofrie renten. På dette området kan det diskuteres å bruke en annen estimator, da omsetningen til konsernet er svært global. En av utfordringene den siste tiden er at avkastningen på statsobligasjoner har vært mer flyktig enn tidligere (Norges Bank, 2015b). Dersom renten på statsobligasjonen endrer seg mye i tiden etter verdsettelsen, kan dette ha en stor effekt på verdien vi finner. For å eliminere noe av usikkerheten knyttet til dette, beregner jeg den risikofrie renten som snittet til obligasjonene de to siste årene fra 31.12.2014. Dette gjør jeg for obligasjoner med 3, 5 og 10 års løpetid, for så å ta snittet av disse.

	3 års løpetid	5 års løpetid	10 års løpetid
Snitt 2013-14	1,58	1,88	2,55
Snitt	2,00		

Tabell 8: Risikofri rente (Kilde: Norges Bank, 2015a)

Markedets risikopremie er den avkastningen investorer kan forvente over den risikofrie avkastningen (penman, 2013). Denne er teoretisk mer utfordrende å beregne enn den risikofrie renten, og jeg velger å benytte en risikopremie på **5,6 %**, som er hentet fra en analyse av det norske aksjemarkedet i perioden 2010-2013 (pwc, 2014).

Ettersom DNV GL ikke er notert på børsen, er det en utfordrende prosess å finne betaen til selskapet. Jeg velger å benytte meg av sammenlignbare selskaper for å estimere deres beta, noe som er i tråd med Damodaran (a). Ifølge data hentet fra Reuters (2015) er industribetaen til de sammenlignbare selskapene til DNV GL 0,77. Basert på den samme industristatistikken, hentet jeg ut en gjennomsnittlig skatteprosent på 33 % og et gjeld-til-egenkapital forhold på 0,3248. Vi bruker dette for å finne $\beta_{unlevered}$ basert på gjennomsnittet til industrien.

$$\beta_{unlevered} = \beta_{levered} / (1 + (1 - tax\ rate) \left(\frac{Debt}{Equity} \right))$$

(Kilde: Damodaran (a))

$$\beta_{unlevered} = 0,77 / (1 + (1 - 0,33)(0,3248))$$

$$\beta_{unlevered} = \mathbf{0,63}$$

Ved å ta utgangspunkt i denne, kan vi justere for DNV GL sin skatteprosent og finansieringsstruktur, for å finne deres beta-verdi. Utfordringen ved dette er at forholdet mellom egenkapital og gjeld skal bli vurdert etter markedsverdier, og ikke bokførte verdier. Ettersom DNV GL ikke er notert, er det vanskelig å vite hva egenkapitalen er verdt. Jeg velger å forutsette at kapitalstrukturen beveger seg mot gjennomsnittet til industrien, som er i tråd med Damodaran (a) og Titman & Martin (2014).

Det gir følgende beta-verdi for DNV GL:

$$\beta_{DNV\ GL} = 0,63 * (1 + (1 - 0,27) * (0,3248))$$

$$\beta_{DNV\ GL} = \mathbf{0,78}$$

Basert på disse beregningene får vi følgende avkastningskrav på egenkapitalen:

$$2,00\ \% + 0,78 (5,60\ \%)$$

$$= \mathbf{6,37\ \%}$$

7.2.2 Avkastningskravet til gjelden

Når en skal bestemme avkastningskravet til gjelden er det ønskelig å analysere hva den nåværende kostnaden er ved å ta opp nye lån. Denne kostnaden vil være avhengig av to faktorer: den risikofrie renten som er i markedet, og risikopremien som utsteder av lånet krever av låntaker.

$$r_D = r_f + \text{risikopremie (Damodaran, 2012)}.$$

Som jeg har vist til tidligere i analysen, er den risikofrie renten beregnet til å være 2 %.

Risikopremien blir vanligvis estimert ut i fra kredittvurderingen selskapet har. For private selskaper er dette en utfordring ettersom de sjeldent er vurdert av de store selskapene som Moody's og Standard and Poor. Damodaran (2012) viser til at dette kan løses med å beregne

en syntetisk rating basert på rentedekningsgraden til selskapet. Rentedeckningsgraden er gitt ved EBIT / rentekostnader, og vil for DNV GL ligge på om lag 12,59

$$1\,612 / 128 = \mathbf{12,59}$$

Damodaran (2015) viser til følgende forhold mellom rentedeckningsgrad, syntetisk rating og risikopremie:

Rentedekningsgrad høyere enn	Rating	Risikopremie
12,5	AAA	0,40 %
9,5	AA	0,70 %
7,5	A+	0,90 %
6	A	1,00 %
4,5	A-	1,20 %
4	BBB	1,75 %
3,5	BB+	2,75 %
3	BB	3,25 %
2,5	B+	4,00 %
2	B	5,00 %
1,5	B-	6,00 %
1,25	CCC	7,00 %
0,8	CC	8,00 %
0,5	C	10,00 %
<0,5	D	12,00 %

Tabell 9: Standardverdier for syntetisk rating (Damodaran, 2015)

For private selskaper viser Damodaran (2015) til at en rentedeckningsgrad på 6-7,5 gir en risikopremie på 1 %. DNV GL har en rentedeckningsgrad som er betydelig høyere enn dette, som etter Damodaran (2015) peker mot en risikopremie nærmere 0,4 %.

I virkeligheten vil slike ratinger være basert på langt flere størrelser enn kun rentedeckningsgraden. Knivsflå (2015) foreslår på bakgrunn av dette at syntetiske ratinger kan

baseres på fire forholdstall: Likviditetsgrad 1, rentedekningsgrad, egenkapitalprosent og netto driftsrentabilitet. For DNV GL har vi følgende størrelser på disse målene, med tall i millioner NOK:

Likviditetsgrad 1 = Omløpsmidler / kortsiktig gjeld
12 929,8 / 6941,8 = 1,8626
Rentedekningsgrad = EBIT / Rentekostnader
1 612 / 128 = 12,59
Egenkapitalprosent = Egenkapital / total kapital
16 496,4 / 28 376,9 = 0,581
Netto driftsrentabilitet = EBIT / sysselsatt kapital
1 612 / 8 199,1 = 0,20

Disse forholdstallene kan vi plassere i fordelingstabellen foreslått av Knivsflå for å bestemme en syntetisk rating:

Rating	Likviditetsgrad 1	Rentedekningsgrad	Egenkapitalprosent	Netto driftsrentabilitet
AAA	11,600	16,900	0,940	0,350
	8,900	11,600	0,895	0,308
AA	6,200	6,300	0,850	0,266
	4,600	4,825	0,755	0,216
A	3,000	3,350	0,660	0,166
	2,350	2,755	0,550	0,131
BBB	1,700	2,160	0,440	0,096
	1,450	1,690	0,380	0,082
BB	1,200	1,220	0,320	0,068
	1,050	1,060	0,270	0,054
B	0,900	0,900	0,220	0,040
	0,750	0,485	0,175	0,026
CCC	0,600	0,070	0,130	0,012
	0,550	-0,345	0,105	-0,002
CC	0,500	-0,760	0,080	-0,016
	0,450	-1,170	0,030	-0,030
C	0,400	-1,580	-0,020	-0,044
	0,350	-1,995	-0,100	-0,058
D	0,300	-2,410	-0,180	-0,072

Tabell 10: Rating basert på flere forholdstall (Knivsflå, 2015)

For DNV GL gir dette en total rating på A. Dette virker mer troverdig enn en AAA rating, ettersom den tar hensyn til flere forholdstall. Ut fra Damodaran sin tabell, kan vi lese at en A-rating gir en risikopremie på 1 %, noe jeg velger å bruke.

Dette gir følgende avkastningskrav til gjelden, før skattefordelen har blitt tatt hensyn til:

$$2 \% + 1 \% = 3 \%$$

7.2.3 WACC

Ettersom DNV GL ikke er notert på børsen, og derfor ikke omsatt, kan vi ikke fastslå markedsverdien til egenkapitalen. Ifølge Damodaran (a) kan vi da forutsette at selskapet vil bevege seg mot en kapitalstruktur som er lik snittet i bransjen. Jeg velger å fortsette med denne forutsetningen, for å være konsistent i beregningen.

Denne kapitalstrukturen, sammen med kostnaden jeg har beregnet for egenkapitalen og gjelden gir følgende vektet snitt på kapitalkostnaden, WACC:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \frac{1}{1,3248} * 6,37 \% + \frac{0,3248}{1,3248} * 3 \% (1 - 0,27) \\ &= 5,35 \% \end{aligned}$$

Det er flere argumenter for at kostnaden knyttet til kapitalen i virkeligheten er høyere enn den jeg har beregnet. Ved at selskapet ikke er notert på en børs, sitter eierne i DNV GL med mindre likvide andeler enn de ville gjort om selskapet var notert på børsen. Når dette er tilfellet, er det vanlig å kreve et påslag for den reduserte likviditeten (Damodaran (b)). En annen indikasjon på at avkastningskravet bør økes finner vi i årsrapporten for 2014. I avstemmingen av goodwill blir det benyttet en WACC på 9 %. Ofte vil avkastningskravet på slike eiendeler være forskjellig fra resten av selskapet, men jeg anser det fortsatt som en indikasjon på selskapets avkastningskrav. Jeg velger på bakgrunnen av disse argumentene å legge et påslag på 3 % for den reduserte likviditeten, og ender derfor med et avkastningskrav på **8,35 %**. Påslaget på 3 % er basert på gjennomsnittsnivåer gitt av Damodaran (b).

7.3 Fremtidsregnskap

7.3.1 Salgsinntekter

Ettersom min regnskapsanalyse ikke gir grunnlag for å analysere trender i omsetning, må prognosen på dette området forankres i annet. Med tilgang til interne anslag på hvordan salgsinntektene vil utvikle seg de neste fem årene, har jeg et godt utgangspunkt for hvordan utviklingen vil være. Disse anslagene kombinerer jeg med min strategiske analyse for å bestemme det jeg mener er den sannsynlige endringen i omsetning de neste årene.

Fra interne prognoser i DNV GL har jeg hentet følgende:

	2015	2016	2017	2018	2019
Omsetning Maritime	8163,00	7664,00	8335,00	8901,00	9515,00
Omsetning Oil&Gas	6400,00	6624,00	6955,00	7338,00	7756,00
Omsetning Energy	3223,00	3478,00	3667,00	3892,00	4101,00
Omsetning Business Assurance	2699,70	2834,60	3061,50	3367,60	3569,60
Sum	20485,70	20600,60	22018,50	23498,60	24941,60
Vekst	-0,96 %	0,56 %	6,88 %	6,72 %	6,14 %
*Tall i millioner NOK					

Tabell 11: Interne prognoser på omsetning

I forretningsområdet Maritime, er det i 2015 ventet en negativ utvikling i omsetningen, som i stor grad er basert på en ordrebok som viser til mindre aktivitet i sertifiseringstjenester på nybygg innenfor både skip og offshore. Dette vil også føre til at det er ventet mindre aktivitet i sertifisering av materialer og komponenter. På lengre sikt er det ventet å stabilisere seg med solid vekst.

Innenfor Oil&Gas viser aktiviteten i 2014 til en trend hvor det er mindre aktivitet i Nordsjøen. Denne negative utviklingen har i 2014 blitt gjort opp for med vekst i andre markeder. Denne trenden er ventet å fortsette i de neste årene, og omsetningen er forventet å vokse de neste årene.

I Energy er det blitt gjort store endringer i den organisatoriske strukturen, som forventes å øke effektiviteten og omstillingsevnen til de forskjellige tjenesteområdene. Den totale ordreboken for 2015 blir ansett som tilfredsstillende, men forventes å vokse etter hvert som den nye strukturen får satt seg.

Business Assurance har vist sterke resultater i lenger tid, og det siste året er dette blitt gjort til tross for organisatoriske utfordringer. Ordreboken er sterk, og forretningsområdet forventer videre god vekst.

I min strategiske analyse var en omstillingsdyktig organisasjon en av styrkende jeg pekte på. Dette gjør at jeg mener DNV GL ikke er utsatt for større svikt i omsetningen over lengre perioder. På tross av dette, vil de på kort sikt være utsatt for svikt i markeder, som de nå opplever i form av redusert aktivitet i sertifiseringstjenester knyttet til det maritime. Oljeprisen er det som påpekt i den strategiske analysen vanskelig å vurdere hvorvidt kommer til å stige tilbake til gamle høyder eller ikke. Det er dessuten usikkert om en eventuell langsiktig nedgang i oljeprisen vil påvirke DNV GL i stor grad, ettersom investeringene kan bevege seg til geografiske områder hvor selskapet også er representert, samtidig som det kan øke aktiviteten i andre forretningsområder.

Basert på de interne notatene, er det rimelig å anta at 2015 og 2016 blir utfordrende år hvor Maritime sin omsetningsreduksjon vil bremse konsernet. For å komme med presise anslag på videre omsetningsvekst, ville det vært nødvendig å foreta en grundig analyse hvor markedsandeler og prisutvikling for de forskjellige tjenestene var inkludert. Slike tall er svært vanskelig å identifisere. Basert på den strategisk sterke situasjonen selskapet står i, forventer jeg at konsernet vil oppleve solid vekst fra og med 2017, hvor de også vil oppleve større synergieffekter etter fusjoneringen. Følgende vekst legger jeg til grunn:

	2015	2016	2017	2018	2019
Vekst salgsinntekt	-0,50 %	1,00 %	5,00 %	5,00 %	6,00 %

Tabell 12: Vekst salgsinntekt 2015-2019

Basert på min strategiske analyse tror jeg at omsetningen kommer til å være bedre enn de interne prognosene i 2015 og 2016. Ved at utfordringene knyttet til den maritime

klassifiseringen og sertifiseringen er identifisert, er det rom for å være proaktive mot den forventede negative utviklingen. Som organisasjon mener jeg at DNV GL har ressursene til å redusere effekten av dette. Min strategiske analyse støtter opp under at konsernet kan forvente en god vekst i årene etter dette. Jeg velger likevel å begrense denne veksten litt i forhold til de interne prognosene, delvis på bakgrunn av en svært usikker global økonomi.

Dette vekstanslaget gir følgende prognose på salgsinntektene:

	2015	2016	2017	2018	2019
Salgsinntekter	21514,69	21729,83	22816,32	23957,14	25394,57
*Tall i millioner NOK					

Tabell 13: Prognose salgsinntekter

7.3.2 Lønnskostnader

For å estimere lønnskostnadene, velger jeg å se på det historiske forholdet mellom salgsinntekter og lønnskostnader. Etersom DNV GL selger hovedsakelig profesjonelle tjenester, er det naturlig å tro at det er en sammenheng mellom omsetningen og lønnskostnaden. Selv om det har vært store organisatoriske endringer, viser jeg til forholdet mellom de to helt tilbake til 2010, hvor 2013 inkluderer GL sine tall fra oktober, og 2010-2012 er tall hentet fra DNV sine årsrapporter.

	2014	2013	2012	2011	2010
Salgsinntekter	21623,00	15234,00	12531,50	10156,40	9791,70
Lønnskostnader	11597,50	8446,30	7153,20	5577,60	5613,70
Lønn i prosent av salgsinntekt	54 %	55 %	57 %	55 %	57 %
Snitt	56 %				

Tabell 14: Historisk forhold mellom salgsinntekter og lønnskostnader

Som tabell 14 viser, var lønnskostnaden på 54 % av salgsinntekten i 2014. I årene før lå kostnadene relativt sett litt høyere. Selv om dette er knyttet til en annerledes konsernstruktur, velger jeg å bruke snittet av de fem årene i min prognose. Dette utgjør 56 % av salgsinntekten.

Basert på at lønnskostnaden i fremtiden vil utgjøre 56 % av salgsinntektene, får vi følgende lønnskostnader:

	2015	2016	2017	2018	2019
Lønnskostnader	12048,22	12168,71	12777,14	13416,00	14220,96
*Tall i millioner kroner					

Tabell 15: Prognose lønnskostnader

7.3.3 Andre driftskostnader

Basert på samtaler med ansatte i DNV GL er det tydelig at det er i ferd med å bli satt større fokus på god økonomistyring. Dette er et resultat av et ønske om å redusere kostnadene konsernet er blitt påført som følge av fusjonen, og at den tidligere DNV organisasjonen nå opplever at det har kommet inn en privat eier som i større grad er opptatt av lønnsomhet, enn en stiftelse kan være

I 2014 var andre driftskostnader på 7 473,8 millioner kroner. Av disse forstår jeg at 785 millioner kroner er integrasjonskostnader. Det vil si at andre driftskostnader er normalisert til 6688,8 millioner kroner. Satt opp mot omsetningen, utgjør dette 30,93 %.

De fleste kostnadene som er samlet under andre driftskostnader vil variere sammen med omsetningsvolumet og antall ansatte, og jeg vil bruke mine anslag på forholdet mellom disse som utgangspunkt i prognosen. Med utgangspunkt i argumentasjonen om bedre økonomisk styring, satt sammen med forventede organisatoriske synergier etter fusjoneringen, har jeg følgende estimat på det fremtidige forholdet mellom andre driftskostnader og salgsinntekter.

	2015	2016	2017	2018	2019
ADK i % av salgsinntekter	30,88 %	30,78 %	30,68 %	30,58 %	30,48 %

Tabell 16: Andre driftskostnader i prosent av salgsinntekt

Dette gir følgende prognose på andre driftskostnader for de neste årene:

	2015	2016	2017	2018	2019
Andre driftskostnader	6643,74	6688,44	7000,05	7326,09	7740,26
*Tall i millioner NOK					

Tabell 17: Prognose andre driftskostnader

7.3.4 Avskrivinger

Avskrivningene reflekterer kostnaden knyttet til normalinvesteringer i driftsmidler.. Jeg forutsetter at normalinvesteringene og dermed avskrivningene vil øke med en takt på 5 % i året de neste fem årene:

	2015	2016	2017	2018	2019
Avskrivinger	365,82	384,11	403,32	423,48	444,66
*Tall i millioner NOK					

Tabell 18: Prognose avskrivinger

7.3.5 Sysselsatt kapital

Jeg forutsetter at forholdstallet mellom den sysselsatte kapitalen og omsetningen holder seg på et konstant nivå. I 2014 var den sysselsatte kapitalen på 24,5 % av salgsinntekten etter normaliseringen av den sysselsatte kapitalen. Det gir følgende utvikling i den sysselsatte kapitalen:

	2015	2016	2017	2018	2019
Sysselsatt kapital	5271,10	5323,81	5590,00	5869,50	6221,67
*Tall i millioner NOK					

Tabell 19: Prognose sysselsatt kapital

7.3.6 Totalt fremtidsregnskap for immateriell inntjening

Beregningene vist i avsnittene over gir følgende prognose på den immaterielle inntjeningen for perioden 2015-2019:

<u>Fremtidsregnskap</u>					
	2015	2016	2017	2018	2019
Salgsinntekter	21514,69	21729,83	22816,32	23957,14	25394,57
Lønnskostnader	-12048,22	-12168,71	-12777,14	-13416,00	-14220,96
Avskrivinger	-365,82	-384,11	-403,32	-423,48	-444,66
Andre driftskostnader	-6643,74	-6688,44	-7000,05	-7326,09	-7740,26
EBITA	2456,91	2488,57	2635,82	2791,57	2988,69
Skatt 27 %	-663,36	-671,91	-711,67	-753,72	-806,95
NOPAT	1793,54	1816,66	1924,15	2037,84	2181,74
Sysselsatt kapital	5271,10	5323,81	5590,00	5869,50	6221,67
Avkastning på sysselsatt kapital 8,35 %	-440,14	-444,54	-466,76	-490,10	-519,51
Immateriell inntjening	1353,41	1372,12	1457,38	1547,74	1662,23
*Tall i millioner kroner					

Tabell 20: Totalt fremtidsregnskap for immateriell inntjening

7.4 Fordeling av immateriell inntjening

Den immaterielle inntjeningen beregnet i tabell 20 må nå fordeles på de forskjellige forretningsområdene, ettersom jeg videre i oppgaven beregner styrken til merkevaren i hver av dem. I årsrapporten fra 2014 vises det til en fordeling av inntekten til selskapet mellom de forskjellige forretningsområdene, og disse forholdstallene velger jeg å bruke for å fordele den immaterielle inntjeningen

Forretningsområde	Salgsinntekt	Andel
Maritime	8805,80	41 %
Oil&Gas	6264,20	29 %
Energy	3122,10	14 %
Business Assurance	2491,70	12 %
Annet	939,00	4 %
Totalt	21622,80	

Tabell 21: Fordelingsnøkler for den immaterielle inntjeningen

Dette gir følgende fordeling av den fremtidsberegnete immaterielle inntjeningen:

Forretningsområde	2015	2016	2017	2018	2019
Maritime	551,17	558,79	593,51	630,31	676,94
Oil&Gas	392,09	397,51	422,21	448,39	481,55
Energy	195,42	198,12	210,43	223,48	240,01
Business Assurance	155,96	158,12	167,94	178,35	191,55
Fordeles ikke	58,77	59,59	63,29	67,21	72,18
Sum	1353,41	1372,12	1457,38	1547,74	1662,23
*Tall i millioner NOK					

Tabell 22: Fordeling av immateriell inntjening

8. Beregning av merkevareeffekt

I dette kapitlet er målet å beregne hvor stor del av den immaterielle inntjeningen som kan tilskrives merkevaren i hvert forretningsområde. Dette blir gjort ved å beregne en merkevareeffekt, som beskrevet i rammeverket.



Figur 12: Beregning av merkevareeffekt

8.1 Kjøpsdrivere

Det første steget i beregningen av merkevareeffekten er å identifisere kjøpsdriverne. Med kjøpsdrivere menes, som forklart i kapittel 4, de faktorene som driver et kjøp. Uten tilgang til DNV GL sine kunder var jeg ikke i en posisjon hvor jeg kunne identifisere kjøpsdrivere med egen data. Jeg tok da utgangspunkt i en rapport levert av Millward Brown like etter fusjonen i 2013. Denne rapporten laget for DNV GL, var ment som et utgangspunkt når en ny merkevarestrategi skulle bestemmes og tar for seg flere relevante forhold mellom tidligere DNV og GL, og deres respektive kunder. Basert på kvantitative intervjuer av daværende kunder identifiserte de 18 kjøpsdrivere og hvordan de ble rangert i forhold til viktighet for kundene. Denne rangeringen er i rapporten presentert for gamle DNV og GL, og samlet sett for de fire hovedforretningsområdene Maritime, Oil&Gas, Energy og Business Assurance. Rangeringen fra 1 til 18 viser som nevnt til viktigheten kundene knytter til en kjøpsdriver, relativt mot de andre. 1 som viktigst, og 18 som minst viktig.

Med utgangspunkt i rangeringen til DNV og GL sine kunder konstruerte jeg hvordan denne rangeringen ville sett ut totalt for DNV GL. Ved å vekte rangeringene til DNV og GL sine kunder med eierandelen de satt igjen med etter fusjonen, sitter vi igjen med et anslag på hvordan rangeringen er for selskapet etter fusjonen. Tabell 23 viser kjøpsdriverne og rangeringen de har etter viktighet for kunder

Kjøpsdriver	<u>DNV GL</u>	<u>Maritime</u>	<u>Oil&Gas</u>	<u>Energy</u>	<u>Business Assurance</u>
Technical expertise	1	2	1	1	5
Quality of the people you work with	2	3	2	3	6
Responsiveness	4	5	3	5	7
Understanding of customer needs	5	4	5	2	3
Trust	3	6	6	4	1
Quality supplier	6	9	4	8	10
Adaptability to your needs	7	7	7	6	8
Customer service and support	8	1	8	11	9
Ease of doing business with	9	8	11	10	2
Industry credibility	11	10	9	9	12
Value for money	10	11	10	7	4
Cost effectiveness	12	12	13	12	11
Valuable partner	14	13	14	14	13
Leaders in the field	13	14	12	15	14
Specialised products & services	15	18	15	13	16
Innovation	16	15	17	16	15
The business has a strong sustainability focus	17	16	16	17	18
Product & service range	18	17	18	18	17

Tabell 23: Rangering av kjøpsdrivere etter viktighet for kunder (Millward Brown, 2013)

Denne rangeringen viser til at kundene til konsernet vurderer viktigheten til kjøpsdriverne ulikt i de forskjellige forretningsområdene. Innenfor Oil&Gas og Energy blir teknisk kompetanse regnet som å være den viktigste kjøpsdriveren, mens i Business Assurance blir denne regnet som å være femte viktigst. Disse forskjellene gjør det mulig å identifisere forskjeller i merkevareeffekten mellom forretningsområdene.

Som beskrevet i rammeverket, er det nødvendig å finne den relative vekten til hver kjøpsdriver når vi skal beregne merkevareeffekten. Det er ikke tilstrekkelig å vite rangeringen, ettersom vi må vite hvor stor forklaringskraft hver kjøpsdriver har. Med Millward Brown sin undersøkelse som utgangspunkt, har jeg ikke datagrunnlaget til å finne den relative vekten til hver kjøpsdriver. Jeg har derfor forutsatt at det er en lineær sammenheng mellom kjøpsdriverne sin relative vektning. Med 18 kjøpsdrivere ender vi da med følgende vektning for den konstruerte DNV GL og de forskjellige forretningsområdene:

Kjøpsdriver	<u>DNV GL</u>	<u>Maritime</u>	<u>Oil & Gas</u>	<u>Energy</u>	<u>Business Assurance</u>
Technical expertise	10,53 %	9,94 %	10,53 %	10,53 %	8,19 %
Quality of the people you work with	9,94 %	9,36 %	9,94 %	9,36 %	7,60 %
Responsiveness	8,77 %	8,19 %	9,36 %	8,19 %	7,02 %
Understanding of customer needs	8,19 %	8,77 %	8,19 %	9,94 %	9,36 %
Trust	9,36 %	7,60 %	7,60 %	8,77 %	10,53 %
Quality supplier	7,60 %	5,85 %	8,77 %	6,43 %	5,26 %
Adaptability to your needs	7,02 %	7,02 %	7,02 %	7,60 %	6,43 %
Customer service and support	6,43 %	10,53 %	6,43 %	4,68 %	5,85 %
Ease of doing business with	5,85 %	6,43 %	4,68 %	5,26 %	9,94 %
Industry credibility	4,68 %	5,26 %	5,85 %	5,85 %	4,09 %
Value for money	5,26 %	4,68 %	5,26 %	7,02 %	8,77 %
Cost effectiveness	4,09 %	4,09 %	3,51 %	4,09 %	4,68 %
Valuable partner	2,92 %	3,51 %	2,92 %	2,92 %	3,51 %
Leaders in the field	3,51 %	2,92 %	4,09 %	2,34 %	2,92 %
Specialised products & services	2,34 %	0,58 %	2,34 %	3,51 %	1,75 %
Innovation	1,75 %	2,34 %	1,17 %	1,75 %	2,34 %
The business has a strong sustainability focus	1,17 %	1,75 %	1,75 %	1,17 %	0,58 %
Product & service range	0,58 %	1,17 %	0,58 %	0,58 %	1,17 %
Sum	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tabell 24: Vekting kjøpsdrivere

Med en lineær sammenheng sitter vi igjen med intervaller på 0,58 % mellom hver kjøpsdriver. Teknisk kompetanse forklarer etter min analyse dermed 10,53 % av et kjøp i Oil&Gas og Energy, mens den forklarer 8,19 % av et kjøp i Business Assurance.

8.2 Effekten til oppfattelsen av merkevaren

For hver kjøpsdriver må det nå beregnes det jeg velger å kalle for en merkevarekarakter. Merkevarekarakteren skal forklare hvor stor andel av hver kjøpsdriver som kan forklares av merkevaren. Som forklart i rammeverket blir denne dataen vanligvis identifisert gjennom statistisk analyse og modellering av sammenhengen mellom kjøpsdrivere og data om oppfattelsen av merkevaren. På dette punktet møtte jeg på begrensinger i datagrunnlaget mitt, og må derfor ta enkelte forutsetninger. Etter det foreslåtte rammeverket til Lindemann (2010), er det ønskelig med mer presise sammenhenger mellom kundenes oppfattelse av merkevaren og kjøpsdriverne. Da dette datagrunnlaget ikke eksisterer, mener jeg min fremgangsmåte er det beste alternativet ettersom det gir en kobling mellom data om kundenes oppfattelse av merkevaren og kjøpsdriverne.

Mitt utgangspunkt er fra en rapport laget av IPSOS MMI for DNV GL i august 2014. Rapporten handler om styrken til merkevaren DNV GL, og hvordan den presterer basert på en rekke mål. Den viser at DNV GL har et veldig bra rykte, og en sterk merkevare. Et av målene som ble brukt for å vurdere merkevaren, var i hvor stor grad den var med på å skape tillitt. Dette er i tråd med teorien rundt «brand equity» verdsettelse som jeg forklarte tidligere i oppgaven. For å vurdere dette, samlet de inn informasjon gjennom en rekke spørsmål rettet til deres kunder. Følgende utsagn ble vurdert av kundene når IPSOS målte graden av tillitt til merkevaren:

“Is an enabler of performance improvement“

“Provides customers with relevant insight about future challenges”

“Drives innovation in its industry through research and development”

“Adds value to businesses while serving the interests of society at large”

“Works in close partnership with its business relations”

“Provides unique technical expertise”

“Has a wide global network of offices”

(IPSOS, 2014)

Kundene svarte i hvilken grad de var enig i disse utsagnene, og rapporten viser til hvordan de vurderte det i de forskjellige forretningsområdene.

Jeg valgte å forutsette en sammenheng mellom disse utsagnene og de forskjellige kjøpsdriverne for å kunne måle merkevarekarakterene. Sammenhengen er gjort på et subjektivt grunnlag, basert på det jeg mener er sannsynlige koblinger. Hver kjøpsdriver har på bakgrunn av dette fått en merkevarekarakter basert på karakterene de fikk i IPSOS sin undersøkelse. Ettersom også IPSOS sin undersøkelse skiller mellom de forskjellige forretningsområdene, var det mulig å beregne ulike karakterer i de forskjellige forretningsområdene.

Som et resultat av noe manglende data var det også nødvendig å bestemme en base, som er det nivået merkevarekarakteren jeg beregner tar utgangspunkt i, og korrigeres etter. Denne basen fastsatte jeg til 40 %, på bakgrunn av empiri presentert i Lindemann (2010) og resultatene fra IPSOS sin undersøkelse. Lindemann viser til at de fleste B2B merkevarer har en merkevareeffekt på 25-50 %, og at profesjonelle tjenestebedrifter vanligvis ligger i det øvre sjiktet av dette, ettersom det kan være vanskelig å måle den faktiske prestasjonen til produktet. Når IPSOS sin undersøkelse samtidig viser til at DNV GL har et veldig bra rykte hos sine kunder, og en sterk merkevare, mener jeg at 40 % er en base som er realistisk og et minimum når jeg blir tvunget til å forutsette den.

Merkevarekarakterene til de samme kjøpsdriverne ble forskjellig mellom forretningsområdene, ettersom resultatene fra IPSOS sin undersøkelse viser til forskjellige karakterer til utsagnene i de enkelte forretningsområdene. Dette innebærer at merkevareeffekten vi beregner til hvert forretningsområde ikke bare reflekterer forskjellene i rangering av kjøpsdriverne, men også kundene sin oppfattelse av merkevaren i de spesifikke forretningsområdene. Effekten knyttet til usikkerheten i beregningen av merkevareeffekten vil senere bli analysert i en sensitivitetsanalyse.

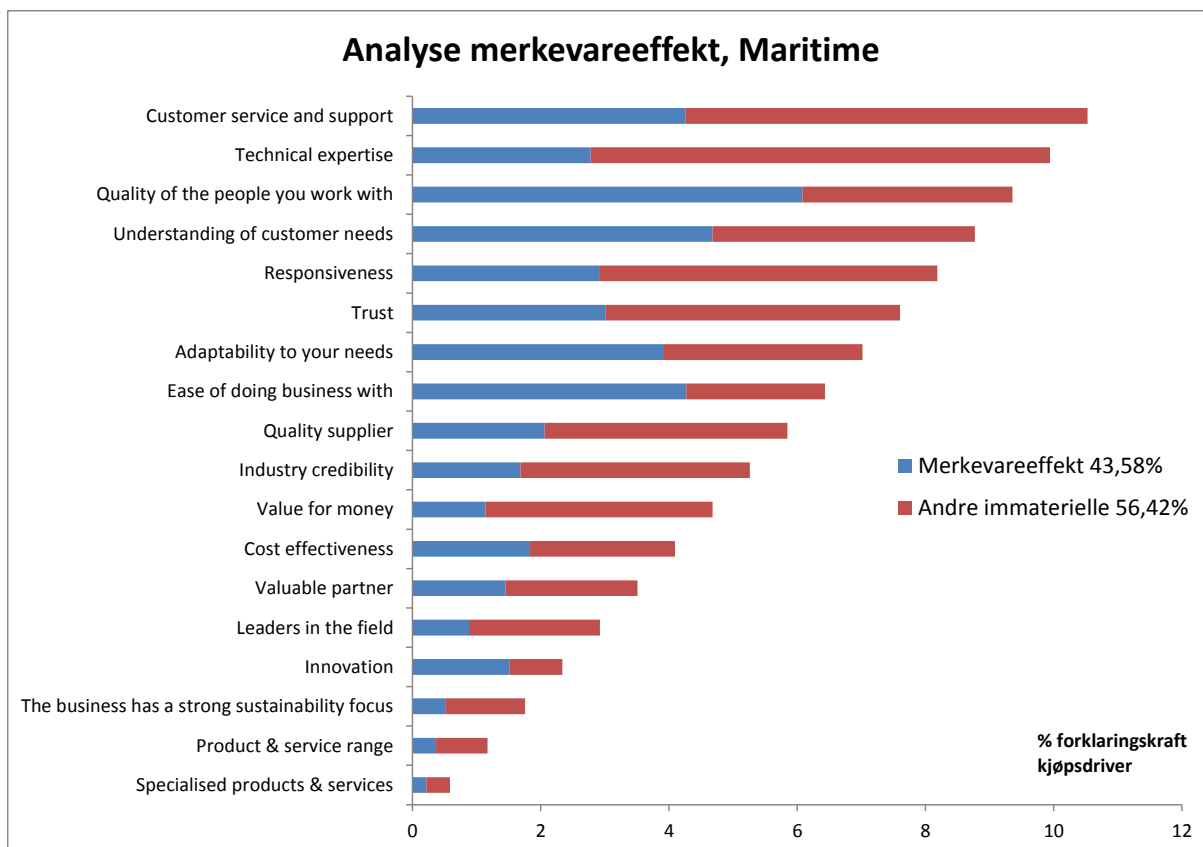
8.3 Merkevareeffekt

Ved å multiplisere vekten til kjøpsdriver med merkevarekarakteren finner vi merkevareeffekten fra hver kjøpsdriver. Summert sammen utgjør de den totale merkevareeffekten for forretningsområdet.

I tabell 25 har jeg vist beregningen av merkevareeffekten for Maritime. De samme beregningene for de andre forretningsområdene ligger som vedlegg.

Kjøpsdriver	Vekting kjøpsdriver	Merkevarekarakter	Merkevareeffekt
Specialised products & services	0,58 %	37,10 %	0,22 %
Product & service range	1,17 %	31,44 %	0,37 %
The business has a strong sustainability focus	1,75 %	29,59 %	0,52 %
Innovation	2,34 %	64,89 %	1,52 %
Leaders in the field	2,92 %	30,14 %	0,88 %
Valuable partner	3,51 %	41,34 %	1,45 %
Cost effectiveness	4,09 %	44,76 %	1,83 %
Value for money	4,68 %	24,41 %	1,14 %
Industry credibility	5,26 %	31,96 %	1,68 %
Quality supplier	5,85 %	35,24 %	2,06 %
Ease of doing business with	6,43 %	66,35 %	4,27 %
Adaptability to your needs	7,02 %	55,69 %	3,91 %
Trust	7,60 %	39,57 %	3,01 %
Responsiveness	8,19 %	35,70 %	2,92 %
Understanding of customer needs	8,77 %	53,36 %	4,68 %
Quality of the people you work with	9,36 %	65,01 %	6,08 %
Technical expertise	9,94 %	27,97 %	2,78 %
Customer service and support	10,53 %	40,42 %	4,25 %
Sum			43,58 %

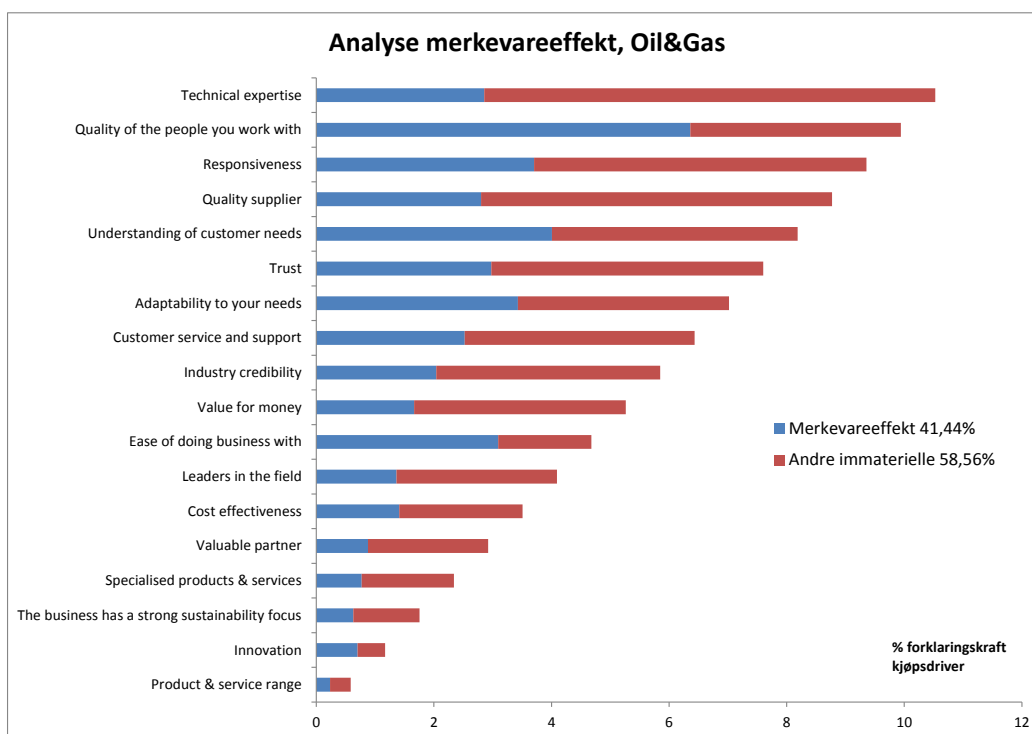
Tabell 25: Merkevareeffekt for hver kjøpsdriver i Maritime



Figur 13: Analyse merkevareeffekt, Maritime

Som figur 13 viser, er den totale merkevareeffekten blitt beregnet til å være 43,58 % for Maritime. Det betyr at vi etter rammeverket til Lindemann kan tilskrive 43,58 % av den immaterielle inntjeningen til merkevaren.

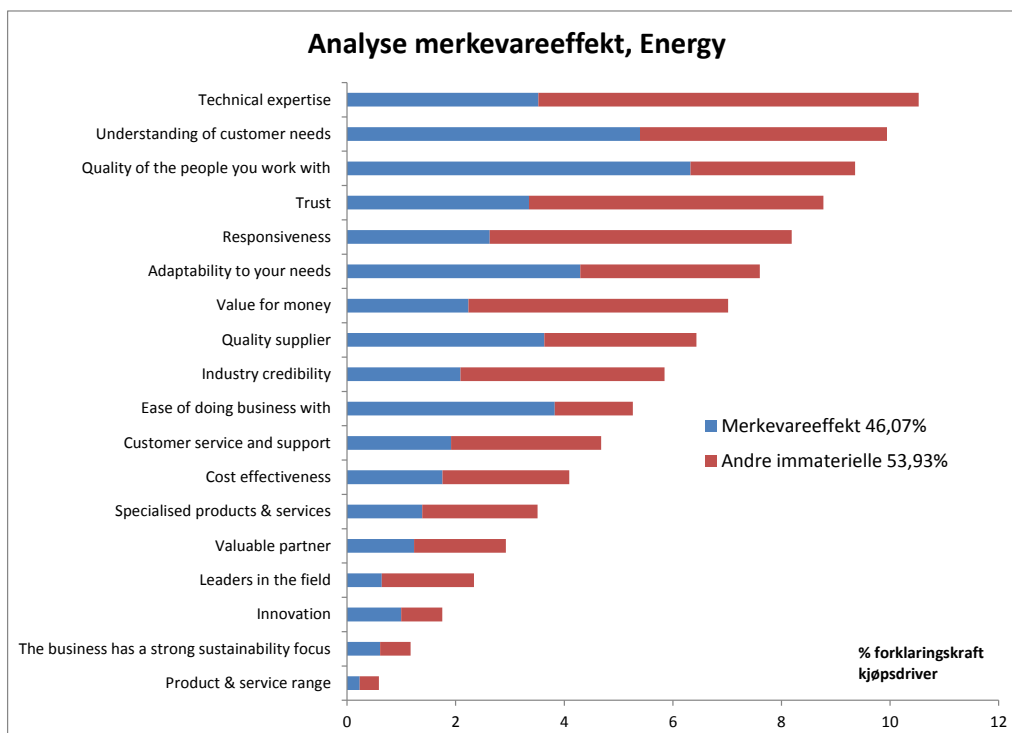
Oil&Gas



Figur 14: Analyse merkevareeffekt, Oil&Gas

Som figuren over viser, ble merkevareeffekten I Oil&Gas beregnet til å være 41,44 %.

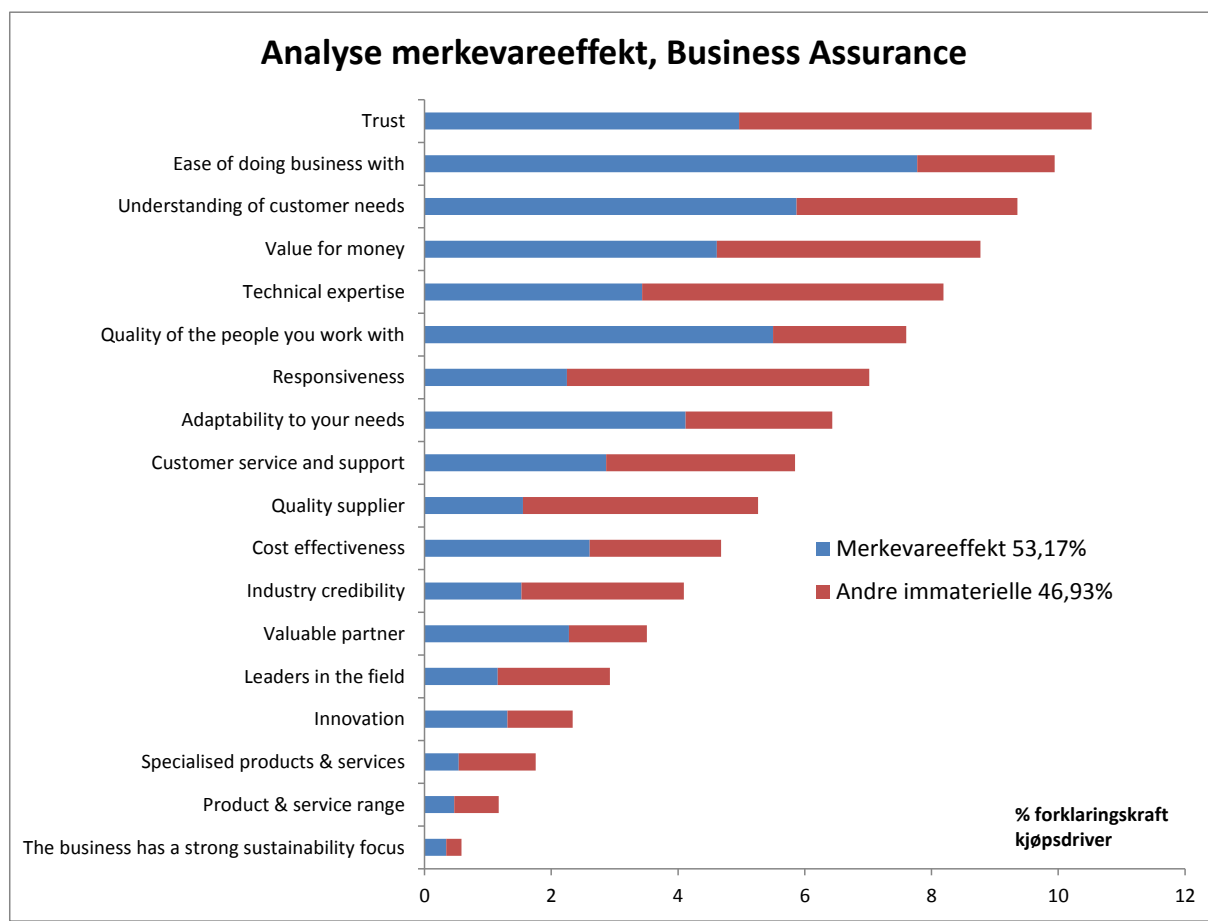
Energy



Figur 15: Analyse merkevareeffekt, Energy

I forretningsområdet Energy ble merkevareeffekten beregnet til å være 46,07 %.

Business Assurance



Figur 16: Analyse merkevareeffekt, Business Assurance

I forretningsområdet Business Assurance ble merkevareeffekten beregnet til å være 53,17 %.

I figur 13 til 16 har jeg vist til hvor stor andel av den immaterielle inntjeningen som kan tilskrives merkevaren. Av den data som forelå, har effekten fra merkevaren blitt beregnet til å være størst i Business Assurance, fulgt av Energy, Maritime og til slutt Oil&Gas. Disse tallene kommer jeg til å anvende videre, sammen med resten av rammeverket for å beregne verdien av merkevaren.

Som jeg påpekte tidligere, kan merkevareeffekten til fordel identifiseres på et mer nøyaktig grunnlag, men det ville krevd et annet datagrunnlag. I et senere kapittel vil jeg diskutere svakhetene ved metoden brukt her.

9. Diskonteringsrente

Som diskutert i kapittel fire må det bestemmes en rente for å neddiskontere den fremtidige inntjeningen knyttet til merkevaren for å beregne nåverdien. Renten vi bruker må reflektere den risikofrie renten i markedet, og risikoen som er involvert for investorene i forhold til om merkevaren ikke presterer som forventet (Lindemann, 2010). Lindemann viser til at det er blitt gjort flere forsøk på å beregne et eget avkastningskrav knyttet til merkevarer, men at det generelt sett har vist seg vanskelig å gjennomføre. Han argumenterer deretter for at selskaper som opererer under en universell merkevare, kan bruke sin WACC som avkastningskrav, ettersom det mest sannsynlig bærer den samme risikoen som resten av selskapet.

I kapittel 7 valgte jeg å bruke 8,35% som avkastningskrav, og jeg vil også bruke den til dette formålet.

10. Kalkulering av merkevareverdi

I de foregående kapitlene har alle komponentene som er nødvendig for å beregne merkevareverdien blitt identifisert utenom den langsiktige vekstfaktoren. I de fleste tilfeller overstiger nåverdien av terminalverdien nåverdien til de beregnede årene, så dette er en veldig sentral variabel. Jeg har bestemt den langsiktige vekstfaktoren til å være på 3 %. Denne består av to komponenter: realvekst og inflasjon. Inflasjonsmålet som er satt av regjeringen er på 2,5 % årlig. Norges bank forventer en reduksjon i veksten til norsk økonomi de neste årene, men at det vil ta seg opp igjen til inflasjonsmålet på lengre sikt (Norges Bank, 2015b). Jeg velger derfor å ta utgangspunkt i 2,5 % som inflasjonskomponenten i den langsiktige vekstfaktoren. Jeg forventer også en realvekst på 0,5 %. Dette gir en samlet vekstfaktor på 3 %. Det er her viktig å merke seg at jeg har tatt utgangspunkt i norsk prisstigning, selv om mye av omsetningen til konsernet kommer fra andre økonomier. Jeg forutsetter at summen av veksten i disse økonomiene er lik den forventede i Norge.

Differansen mellom veksten i 2019 på seks prosent, og den langsiktige veksten på tre prosent kan i stor grad forklares av at den høye veksten i 2019 delvis er en innhenting av den manglende veksten i 2015 og 2016. Det er heller ikke naturlig å tro at konsernet vil kunne opprettholde en så høy vekst på lang sikt. Basert på alt som er blitt beregnet tidligere, kan vi nå finne merkevareverdien i de forskjellige forretningsområdene:

<u>Maritime</u>	2015	2016	2017	2018	2019
Immateriell inntjening	551,17	558,79	593,51	630,31	676,94
Merkevareeffekt	43,58 %				
Merkevareinntjening	240,20	243,52	258,65	274,69	295,01
Diskonteringsrente	8,35 %				
Neddiskontert inntjening	221,69	207,43	203,34	199,31	197,56
Nåverdi år 2015-2019	1029,33				
Langsiktig vekstfaktor	3 %				
Nåverdi av terminalverdien	3803,43				
Merkevareverdien	<u>4832,76</u>				
*Tall i millioner NOK					

Tabell 26: Merkevareverdi, Maritime

<u>Oil&Gas</u>	2015	2016	2017	2018	2019
Immateriell inntjening	392,09	397,51	422,21	448,39	481,55
Merkevareeffekt	41,44 %				
Merkevareinntjening	162,48	164,73	174,96	185,81	199,56
Diskonteringsrente	8,35 %				
Neddiskontert inntjening	149,96	140,32	137,55	134,82	133,64
Nåverdi år 2015-2019	696,28				
Langsiktig vekstfaktor	3 %				
Nåverdi av terminalverdien	2572,79				
Merkevareverdien	<u>3269,07</u>				
*Tall i millioner NOK					

Tabell 27: Merkevareverdi, Oil&Gas

<u>Energy</u>	2015	2016	2017	2018	2019
Immateriell inntjening	195,42	198,12	210,43	223,48	240,01
Merkevareeffekt	46,07 %				
Merkevareinntjening	90,03	91,27	96,95	102,96	110,57
Diskonteringsrente	8,35 %				
Neddiskontert inntjening	83,09	77,75	76,21	74,70	74,05
Nåverdi år 2015-2019	385,80				
Langsiktig vekstfaktor	3 %				
Nåverdi av terminalverdien	1964,72				
Merkevareverdien	2350,52				
*Tall i millioner NOK					

Tabell 28: Merkevareverdi, Energy

Business Assurance	2015	2016	2017	2018	2019
Immateriell inntjening	155,96	158,12	167,94	178,35	191,55
Merkevareeffekt	53,17 %				
Merkevareinntjening	82,92	84,07	89,29	94,83	101,85
Diskonteringsrente	8,35 %				
Neddiskontert inntjening	76,53	71,61	70,20	68,81	68,20
Nåverdi år 2015-2019	355,35				
Langsiktig vekstfaktor	3 %				
Nåverdi av terminalverdien	1313,05				
Merkevareverdien	1668,40				
*Tall i millioner NOK					

Tabell 29: Merkevareverdi, Business Assurance

Totalt viser mine beregninger til en merkevareverdi på **12 120,75 millioner kroner** summert for de fire forretningsområdene Maritime, Oil&Gas, Energy og Business Assurance. Omsetningen knyttet til disse forretningsområdene utgjorde i 2014 20 766,66 millioner kroner. Det vil si at det ved årsslutt er beregnet et forhold på 0,58 mellom verdien på merkevaren og inntjeningen. Jeg velger å trekke ut de uavhengige forretningsområdene og annen inntjening i beregningen av merkevareverdien ettersom jeg ikke har data knyttet til merkevarestyrken på disse områdene.

11. Sensitivitetsanalyse

Den beregnede merkevareverdien vil være sensitiv i forhold til flere av verdiene som er beregnet og antakelser som har blitt gjort i beregningen. Hensikten med denne analysen er å sette fokus på hvor sensitiv merkevareverdien er til endringer i min analyse.

11.1 Omsetning

De fleste størrelsene i mitt fremtidsregnskap beveger seg i takt med omsetningen. Jeg har derfor sett på hvordan en endring i de forventede salgsinntektene, med den følgende endringen i de andre størrelsene som er avhengige av omsetningen vil påvirke den beregnede verdien av merkevaren.

Prosentpoeng avvik i omsetningsvekst	-5 %	-2 %	-1 %	0	1 %	2 %	5 %
Merkevareverdi	9183,64	10879,04	11488,32	12120,75	12777,01	13457,78	15654,15
*Tall i millioner NOK							

Tabell 30: Sensitivitetsanalyse av omsetningsvekst

Ved å endre den forventede omsetningen med 1,2 og 5 prosentpoeng begge veier i de fem årene som ble fremskrevet, kan vi i tabell 30 se hva effekten på den beregnede merkevareverdien ville vært. Den endrede merkevareverdien er ikke bare et resultat av en redusert eller økt inntekt, men også bevegelsene i de andre regnskapsstørrelsene. Som vist over er merkevareverdien svært sensitiv til forutsetningene som blir tatt om salgsinntektene, og det er vist en positiv korrelasjon.

11.2 Merkevareeffekten

Den beregnede merkevareverdien vil naturligvis også være svært sensitiv til endringer i merkevareeffekten som er beregnet. Jeg har derfor sett på hvordan endringer i merkevareeffektene påvirker merkevareverdien:

Prosentvis endring i merkevareeffekt	-15 %	-10 %	-5 %	0 %	5 %	10 %	15 %
Merkevareverdi	10302,64	10908,68	11514,71	12120,75	12726,79	13332,83	13938,86
*Tall i millioner NOK							

Tabell 31: Sensitivitetsanalyse av merkevareeffekt

Tallene i tabell 31 viser at det er relativt store utslag på merkevareverdien ved endringer i merkevareeffekten. Den positive korrelasjonen er helt naturlig, ettersom merkevareeffekten angir andelen av den immaterielle inntjeningen som blir tilskrevet merkevaren.

Ettersom merkevareeffekten bestemmer hvor stor andel av den immaterielle inntjeningen som blir tilskrevet merkevaren, er det helt naturlig at justeringer på merkevareeffekten fører til ganske store endringer i merkevareverdien.

11.3 Avkastningskrav

Verdien som har blitt beregnet vil naturligvis være sensitiv til avkastningskravet som har blitt brukt. I min analyse vil avkastningskravet påvirke både kostnaden knyttet til sysselsatt kapital, og i hvor stor grad merkevareinntjeningen blir neddiskontert. I tabellen under er forholdet mellom avkastningskrav og merkevareverdi vist.

Avkastningskrav	5,35 %	6,35 %	7,35 %	8,35 %	9,35 %	10,35 %	11,35 %
Merkevareverdi	30512,18	20730,28	15439,00	12120,75	9843,81	8183,47	6918,46
*Tall i millioner kroner							

Tabell 32: Sensitivitetsanalyse av avkastningskrav

Som forventet er det negativ korrelasjon mellom avkastningskravet og merkevareverdien. Et høyere avkastningskrav vil resultere i lavere merkevareverdi. Dette fordi det blir en større neddiskontering, men også fordi det vil bli trukket ut større kostnader knyttet til den sysselsatte kapitalen. Den doble effekten som en endring i avkastningskravet gir, ser vi tydelig utslag i når vi studerer størrelsen på endringene i merkevareverdien.

12. Diskusjon rundt anvendelse av funn

I min analyse har jeg beregnet en merkevareverdi for hovedforretningsområdene til DNV GL på 12 120,75 millioner kroner. Selv om merkevareverdien er sensitiv til en rekke forutsetninger, kan min analyse allerede på dette tidspunktet være sentral for selskapet. Den er med på å understreke hvor verdifull merkevaren er som en eiendel og vil dermed kunne være med å sikre fokus på merkevarestrategien hos ledelsen. Jeg mener at ledelsen i DNV GL bør sikre at følgende blir gjort på bakgrunn av mine funn:

- Innføre lønnsomhetsberegninger knyttet til investeringer i merkevaren, på lik linje med andre investeringer. Dette krever at en har oversikt over alle aktiviteter som er med på å bygge merkevaren, utover markedsføringsaspektet.
- Sikre at en fortsetter med en holistisk merkevarestrategi, hvor alle aktivitetene i selskapet er med på å underbygge den merkevaren som er ønsket skal kommuniseres.
- Gjøre de ansatte oppmerksomme på verdien som er knyttet til merkevaren, så de blir motiverte til å gjøre sin del for å styrke den. Dette kan også bli gjort ved at det blir innført prestasjonsmål for de ansatte på dette området.

Selve rammeverket jeg har brukt i min verdsettelse av merkevaren kan være et godt utgangspunkt for interne verdsettelser i konsernet. Med mer presise variabler kan en med større sikkerhet gi et anslag på merkevareverdien, og denne beregningen bør gjøres ved jevne mellomrom i de forskjellige forretningsområdene for å følge opp utviklingen. I min analyse er det størst usikkerhet knyttet til merkevareeffekten. Denne usikkerheten kan rimelig enkelt bli redusert med et større datagrunnlag.

13. Kritikk av metode

Som pekt på tidligere i oppgaven er det flere svakheter i min analyse av merkevareverdien, som det er viktig å være klar over for lesere. Ved å være oppmerksomme på disse svakhetene, er det også enklere å bruke mine resultater.

Den første svakheten er knyttet til segmenteringsprosessen, som Lindemann (2010) legger stor vekt på i sitt rammeverk. Segmenteringen skal helst gjøres slik at det er homogene grupper som blir analysert, hvis ikke vil ikke resultatene vi kommer frem til kunne være forklarende for hele segmentet. Det vil si at jeg helst skulle segmentert på et lavere nivå innenfor de fire forretningsområdene jeg har delt mellom. Dette kunne blitt gjort på geografiske kriterier, produktnivå eller andre kriterier som ytterligere kan forklare atferden til kundene.

Den andre svakheten jeg ønsker å peke på er at både den strategiske og den finansielle analysen er blitt gjennomført samlet for de fire forretningsområdene. Dette gjør at individuelle strategiske utfordringer og muligheter ikke blir belyst i den grad det kunne vært ønskelig. Det gjør også at regnskapsanalysen blir mindre troverdig enn den kunne vært, ettersom den immaterielle inntjeningen blir fordelt basert på omsetningen til de forskjellige forretningsområdene istedenfor at den blir beregnet for hver av dem. Dette er en forenkling som var nødvendig å gjøre, ettersom det ikke forelå data som gjorde det mulig å gjøre analysen individuelt for hvert forretningsområde.

Min analyse av merkevareeffekten er basert på kjøpsdrivere som er identifisert for det tidligere DNV og GL. Optimalt sett skulle det vært gjort undersøkelser hos kundene etter fusjonen, men dette lot seg ikke praktisk gjennomføre i tilknytning til denne oppgaven. Den relative vekten av forklaringskraften til kjøpsdriverne skulle også med fordel vært basert på faktiske forhold, og ikke en forutsetning om lineær fordeling.

Som understreket i oppgaven er det også tatt forutsetninger i analysen om påvirkningen merkevaren har på de ulike kjøpsdriverne, som gjør disse størrelsene mindre troverdige enn de kunne vært. For å muliggjøre en kalkulering av merkevareeffekten måtte jeg ta utgangspunkt i en base på 40 %. Denne basen ble forankret i empiri fra Lindemann (2010) og argumentert for med utgangspunkt i IPSOS sin undersøkelse av merkevaren til DNV GL.

Denne basen ble deretter justert etter et subjektivt forhold mellom kjøpsdrivere og karakteren de ulike forretningsområdene fikk på utsagnene knyttet til styrken av merkevaren. For at merkevareeffekten skulle vært presis, ville det vært nødvendig med et datagrunnlag som er tilpasset slik at det kan gjennomføres regresjonsanalyse på forholdet mellom kjøpsdriverne og viktigheten av merkevaren.

Ved å bruke sekundærdata fra rapportene til IPSOS og Millward Brown, vil det også være usikkerheter knyttet til parameterne jeg benytter i min analyse. Ved at det blir gitt begrenset innsyn i metodikken bak innhenting av data, er det vanskelig å fastslå i hvilken grad rangeringen av kjøpsdrivere fra Millward Brown og karakterene på utsagnene fra IPSOS er reliable. Det vil si hvorvidt en ville fått de samme resultatene om man gjorde innhenting av data igjen. Det kan også stille spørsmål ved validiteten knyttet til disse undersøkelsene, altså om de har lyktes å måle det de har ønsket i sine undersøkelser (Jacobsen, 2005).

Til tross for svakhetene påpekt i dette kapittelet, mener jeg at min analyse gir et godt anslag på verdien på DNV GL sin merkevare. Med begrensede ressurser vil det være nødvendig å gjøre antakelser og forutsetninger som påvirker resultatet. Min utredning viser til hvor viktig merkevaren er som en brikke i DNV GL, og dersom en ønsker et anslag som er mer robust er analysen min et godt utgangspunkt å jobbe videre fra.

Referanser

Bøker

Aaker, D. (1991). *Managing brand equity*. New York: Free press.

Blackett, T. (2003). *What is a brand? Brands and branding*. London: Profile Books

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Hoboken, NJ: Wiley.

Jacobsen, D. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?*. Kristiansand: Høyskoleforlaget.

Keller, K. (2003). *Strategic brand management*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Kotler, P & Pforstsch, W. (2010). *B2B brand management*. Berlin; Heidelberg; New York: Springer

Lindemann, J. (2010). *The economy of brands*. Basingstoke: Palgrave Macmillan

Paulsen, G., Andersen H., Collett, J & Stensrud, I. (2014). *Building trust*. Lysaker: Dinamo Forlag.

Penman, S. (2013). *Financial statement analysis and security valuation*. New York: McGraw-Hill

Porter, M. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.

Salinas, G. (2011). *International Brand Valuation Manual: A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, and Methodologies and Their Applications*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons.

Titman, S., & Martin, J. (2014). *Valuation: The art and science of corporate investment decisions*. Harlow, Essex: Pearson.

Artikler og nettsider

Ballow, J, Thomas, R & Roos, G. (2004). *Future value: The \$7 trillion challenge*. Hentet fra <http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/manage.pdf>

Brandfinance. (2011). *Overview of ISO 10668: Brand valuation*. Hentet fra: http://www.brandfinance.com/images/upload/iso_10668_overview.pdf

BSR. (2010). *Sustainability trends in the Container Shipping Industry*. Hentet fra: http://www.bsr.org/reports/BSR_Sustainability_Trends_Container_Shipping_Industry.pdf

Damodaran, A (a). (Ukjent publiseringsår). *Private Company Valuation*. Hentet fra: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/pvt.pdf>

Damodaran, A (b). (Ukjent publiseringsår). *The Cost of Illiquidity*. Hentet fra: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/illiquidity.pdf>

Damodaran, A. (2015) *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*. Hentet fra: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DNV GL. (2013). *DNV GL launches new global brand*. Hentet fra http://www.dnv.nl/nieuws_events/nieuws/2013/dnvgl_launches_new_global_brand.asp

DNV GL. (2014a). *Key Figures for DNV GL*. Hentet fra: <https://www.dnvgl.com/about/in-brief/key-figures.html>

DNV GL. (2014b). *The ReVolt – a new inspirational ship concept*. Hentet fra <https://www.dnvgl.com/technology-innovation/revolt/index.html>

DNV GL. (2015a). *Our purpose, vision and values*. Hentet fra: <https://www.dnvgl.com/about/in-brief/purpose-vision-values.html>

DNV GL. (2015b). *United Nations Secretary-General appoints DNV GL CEO Henrik O. Madsen as new Global Compact board member*. Hentet fra:

Knivsflå, K. (2015). *Forelesningsnotater: Kredittvurdering – syntetisk vurdering*. BUS440 Regnskapsanalyse og verdivurdering, Norges Handelshøyskole. Hentet fra: www.euribor.rente.nhh.no/master/bus440/

Lloyd's List. (2014). *Top 10 classification*. Hentet fra: <http://www.lloydslist.com/ll/news/top100/classification/>

Magma. (2003). *Hvordan mislykkes med fusjoner og oppkjøp*. Hentet fra: <http://www.magma.no/hvordan-mislykkes-med-fusjoner-og-oppkjoep>

Maritime. (2014). *Vurderer å gasse opp I takt med oljeprisfall*. Hentet fra: <http://www.maritime.no/marked/vurderer-a-gasse-opp-i-takt-med-oljeprisfall/>

Millward Brown. (2014). *BrandZ Top 100 Most Valuable Global Brands 2014*. Hentet fra: https://www.millwardbrown.com/brandz/2014/Top100/Docs/2014_BrandZ_Top100_Chart.pdf

Norges Bank. (2015a). *Statsobligasjoner daglige noteringer*. Hentet fra http://www.norges-bank.no/WebDAV/stat/no/renter/v2/renter_daglig_ukoplet.xls

Norges Bank. (2015b). *Pengepolitisk rapport. Med vurdering av finansiell stabilitet*. Hentet fra: http://static.norges-bank.no/pages/102900/PPR_1_2015.pdf?v=19032015132454

PwC. (2013). *Brands: What's in a name? – Careful consideration of brand valuation issues can improve deal reporting*. Hentet fra: http://www.pwc.com/en_US/us/audit-assurance-services/valuation/publications/assets/pwc-valuing-consumer-product-brands.pdf

PwC. (2014). *Risikopremien i det norske markedet 2013 og 2014*. Hentet fra <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/deals/risikopremien-2013-2014.jhtml>

Reuters. (2015). *Financials: Bureau Veritas Registre International de Classification de Navires et d'Aeronefs (BVI.PA)*. Hentet fra: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=BVI.PA>

Young&Rubicam. (Ukjent publiseringsår). *Tools and knowledge*. Hentet fra <http://young-rubicam.de/tools-wissen/tools/brandasset-valuator/?lang=en>

Interne kilder

DNV GL. (2015f). *Internal management report*.

IPSOS MMI. (2014). *Brand reputation survey 2014*

Millward Brown. (2013). *Brand architecture*

Vedlegg

Energy

	Vekting kjøpsdriver	Merkevarekarakter	Merkevareeffekt
Product & service range	0,00584796	0,4	0,002339184
The business has a strong sustainabil	0,011695914	0,52002875	0,006082211
Innovation	0,017543867	0,568295667	0,009970104
Leaders in the field	0,023391821	0,27284955	0,006382448
Valuable partner	0,029239775	0,422717333	0,01236016
Specialised products & services	0,035087729	0,394385438	0,013838089
Cost effectiveness	0,040935682	0,429453857	0,017579987
Customer service and support	0,046783636	0,409221439	0,019144867
Ease of doing business with	0,05263159	0,726524583	0,038238144
Industry credibility	0,058479544	0,357474009	0,020904917
Quality supplier	0,064327497	0,564475353	0,036311287
Value for money	0,070175451	0,318418594	0,022345168
Adaptability to your needs	0,076023405	0,564967632	0,042950763
Responsiveness	0,081871358	0,320913958	0,026273662
Trust	0,087719312	0,381909667	0,033500853
Quality of the people you work with	0,093567266	0,676128196	0,063263467
Understanding of customer needs	0,09941522	0,542476056	0,053930376
Technical expertise	0,105262973	0,334865394	0,035248927

46,07 %

Vedlegg 1: Beregning av merkevareeffekt, Energy

Oil&Gas

	Vekting kjøpsdriver	Merkevarekarakter	Merkevareeffekt
Product & service range	0,00584796	0,4	0,002339184
Innovation	0,011695914	0,600606583	0,007024643
The business has a strong sustainabili	0,017543867	0,358011875	0,006280913
Specialised products & services	0,023391821	0,3296945	0,007712155
Valuable partner	0,029239775	0,3003495	0,008782152
Cost effectiveness	0,035087729	0,402201724	0,014112345
Leaders in the field	0,040935682	0,3332554	0,013642037
Ease of doing business with	0,046783636	0,660909465	0,030919748
Value for money	0,05263159	0,316234321	0,016643915
Industry credibility	0,058479544	0,348997323	0,020409204
Customer service and support	0,064327497	0,392321495	0,02523706
Adaptability to your needs	0,070175451	0,488469699	0,034278581
Trust	0,076023405	0,391644926	0,029774181
Understanding of customer needs	0,081871358	0,489446775	0,040071672
Quality supplier	0,087719312	0,319318799	0,028010425
Responsiveness	0,093567266	0,395959321	0,037048831
Quality of the people you work with	0,09941522	0,639888067	0,063614613
Technical expertise	0,105262973	0,271205229	0,028547869

41,44 %

Vedlegg 2: Beregning av merkevareeffekt, Oil&Gas

Business Assurance

	Vekting kjøpsdriver	Merkevarekarakter	Merkevareeffekt
The business has a strong sustainability focus	0,00584796	0,5830745	0,003409796
Product & service range	0,011695914	0,4	0,004678365
Specialised products & services	0,017543867	0,308288188	0,005408567
Innovation	0,023391821	0,559946333	0,013098165
Leaders in the field	0,029239775	0,39432535	0,011529984
Valuable partner	0,035087729	0,649598625	0,02279294
Industry credibility	0,040935682	0,373995152	0,015309747
Cost effectiveness	0,046783636	0,556537077	0,026036828
Quality supplier	0,05263159	0,295135255	0,015533438
Customer service and support	0,058479544	0,490341637	0,028674955
Adaptability to your needs	0,064327497	0,64057986	0,041206899
Responsiveness	0,070175451	0,320420986	0,022485687
Quality of the people you work with	0,076023405	0,723214104	0,054981199
Technical expertise	0,081871358	0,419458015	0,034341597
Value for money	0,087719312	0,525737379	0,046117321
Understanding of customer needs	0,093567266	0,627550052	0,058718142
Ease of doing business with	0,09941522	0,782044587	0,077747134
Trust	0,105262973	0,471694508	0,049651966

53,17 %

Vedlegg 3: Beregning av merkevareeffekt, Business Assurance

DNV GL Group AS
Consolidated income statement

DNV GL GROUP AS -

Amounts in NOK million	Note	2014
Operating revenue		
Sales revenue		21 622.8
Total operating revenue	5	21 622.8
Operating expenses		
Payroll expenses	6,8,9	11 597.5
Depreciation	15	348.4
Amortization and impairment	13,14	591.5
Other operating expenses	7,8	7 473.8
Operating profit (loss)		1 611.5
Financial income and expenses		
Income/ (loss) from associates	16	22.8
Other financial income	10	175.1
Financial expenses	10	(128.0)
Net financial income (expenses)		69.9
Profit (loss) before tax		1 681.5
Tax expense	12	(674.4)
Profit (loss) for the year		1 007.1
Profit for the period attributable to:		
Non-controlling interest		8.2
Equity holders of the parent		998.9
Total		1 007.1

Consolidated statement of comprehensive income

Profit (loss) for the year	1 007.1
<i>Other comprehensive income not to be reclassified to profit or loss in subsequent periods:</i>	
Actuarial gains/(losses) on defined benefit pension plans	(920.2)
<i>Other comprehensive income to be reclassified to profit or loss in subsequent periods:</i>	
Currency translation differences/Translation differences foreign operations	1 707.0
Gain/ loss on hedge of net investments in foreign operations	0.0
Share of other comprehensive income from associates	(29.4)
Other comprehensive income for the period, net of tax	757.3
Total comprehensive income for the period	1 764.4
Total comprehensive income attributable to:	
Non-controlling interest	8.2
Equity holders of the parent	1 756.2
Total	1 764.4

Vedlegg 4: Consolidated income statement 2014 DNV GL

DNV GL Group AS

Consolidated balance sheet

DNV GL GROUP AS -

Amounts in NOK million	Note	31 Dec 2014	31 Dec 2013
ASSETS			
Non-current assets			
Intangible assets			
Deferred tax assets	12	1 192.6	856.2
Goodwill	13,14	8 068.3	7 189.4
Other intangible assets	13	3 420.7	3 459.1
Total intangible assets		12 681.6	11 504.8
Tangible fixed assets			
Land, buildings and other property		1 011.5	941.2
Office equipment, fixtures and fittings		1 199.6	906.0
Total tangible fixed assets	15	2 211.1	1 847.2
Non-current financial assets			
Investments in subsidiaries	3	0.0	0.0
Investments in associates	16	147.4	8.5
Available for sale investments		42.6	42.4
Net pension asset	9	4.9	283.0
Loan to subsidiaries		0.0	0.0
Other long-term receivables	19	359.5	449.3
Total non-current financial assets		554.4	783.2
Total non-current assets		15 447.1	14 135.1
Current assets			
Debtors			
Trade debtors	18	5 141.7	4 268.2
Work in progress		2 881.5	2 501.1
Other receivables group companies		30.9	44.8
Other debtors		897.6	706.1
Total debtors		8 951.6	7 520.2
Cash and bank deposits	21	3 978.2	3 874.7
Total current assets		12 929.8	11 394.9
TOTAL ASSETS		28 376.9	25 530.0

Vedlegg 5: Consolidated balance sheet - assets

DNV GL Group AS

Consolidated balance sheet

DNV GL GROUP AS -

Amounts in NOK million	Note	31 Dec 2014	31 Dec 2013
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Paid-in capital			
Share capital	24	100.0	100.0
Share premium		9 323.5	9 323.5
Retained earnings			
Other equity		7 037.3	6 120.2
Non-controlling interest			
		35.5	17.5
Total equity		16 496.4	15 561.2
Liabilities			
Non-current liabilities			
Interest bearing loans and borrowings	22	500.0	0.0
Pension liabilities	9	2 824.4	1 952.5
Deferred tax	12	988.1	982.7
Loan from subsidiaries		0.0	0.0
Non-current provisions	20	110.7	161.7
Other non-current liabilities		515.5	1 135.5
Total non-current liabilities		4 938.7	4 232.5
Current liabilities			
Overdrafts		4.5	0.0
Trade creditors		476.6	576.8
Tax payable	12	699.1	429.3
Public duties payable		482.4	442.4
Short-term liabilities group companies		27.2	22.7
Dividend declared to shareholders		503.5	0.0
Current provisions	20	164.4	101.8
Other current liabilities	17	4 584.0	4 163.3
Total current liabilities		6 941.8	5 736.3
Total liabilities		11 880.6	9 968.8
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		28 376.9	25 530.0

Vedlegg 6: Consolidated balance sheet – equity and liabilities