

STRATEGI, REKNESKAP OG VERDI

Videopresentasjon ved

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for regnskap, revisjon og rettsvitenskap,
NHH



E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

Twitter: @KjellKnivsfla

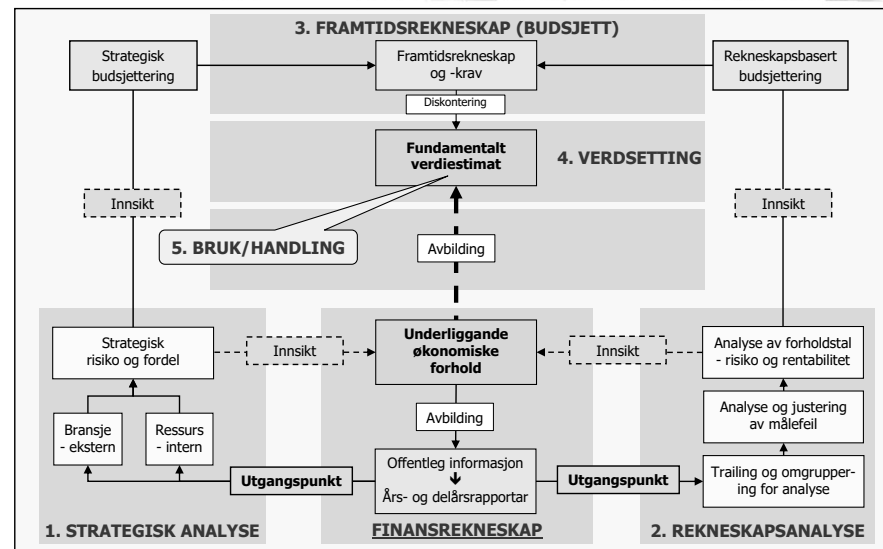


02-1

RAMMEVERK

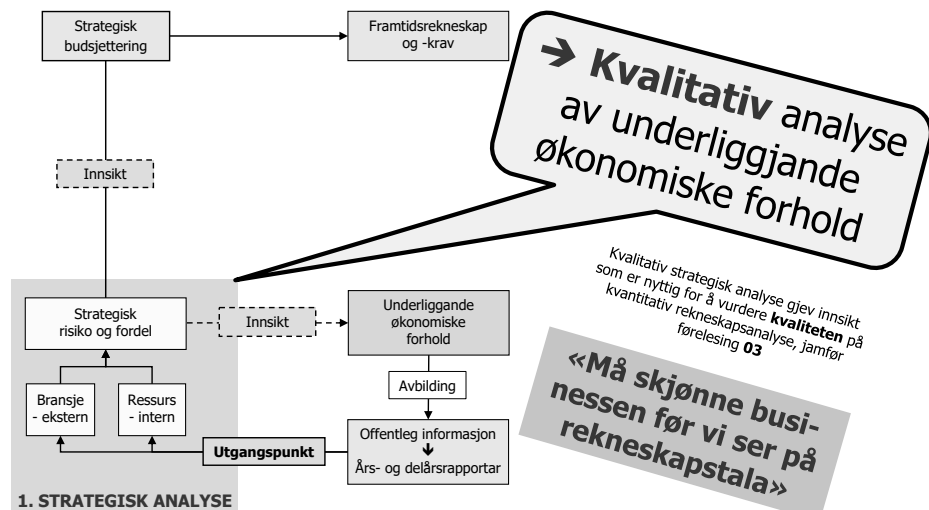
RAMMEVEKET
VART PRESENTERT
I FØRELESING 1

FOR FUNDAMENTAL VERDIVURDERING



02-2

FOKUS NO STRATEGISK ANALYSE



02-3

INNHALD FØRELESING 02

1) **KVA ER STRATEGISK POSISJON; FORDEL, VEKST OG RISIKO?**

2) **RAMMEVERK** FOR STRATEGISK ANALYSE

BASERT PÅ **OFFENTLEG** INFORMASJON:

3) EKSTERN **BRANSJEORIENTERT** ANALYSE

4) INTERN **RESSURSBASERT** ANALYSE

5) **OPPSUMMERING:**

KVALITATIV **INNSIKT** OM UNDERLIGGANDE ØKONOMISKE FORHOLD

6) RENTABILITETSANALYSE OG **KOPLING** TIL STRATEGI

7) BUDSJETT, VERDI OG **KOPLING** TIL STRATEGI



02-4

1.

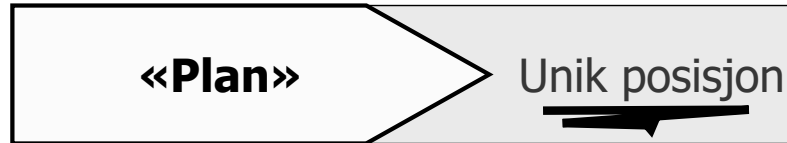
STRATEGISK POSISJON, FORDEL, VEKST OG RISIKO

STRATEGI =

– altså eit styringsverktøy

«The pattern or **plan** that integrates an organization's major goals, policies, and action sequences into a cohesive whole. A well formulated strategy helps to marshal and allocate an organization's resources **into a unique and viable posture** based on its relative internal competencies and shortcomings, anticipated changes in the environment and contingent moves by intelligent opponents»

→ **OPPSUMMERT:** STRATEGI = PLAN FOR Å MANØVRERE SELSKAPET I EIN UNIK POSISJON



02-5

1.1

STRATEGISK POSISJON

= EVNE TIL Å GENERERE EIN STRATEGISK FORDEL

Strategisk posisjon =

evne til å generere ein strategisk fordel – og slik ein rentabilitet utover kravet

→ **MÅL PÅ PROSENTVIS STRATEGISK FORDEL**

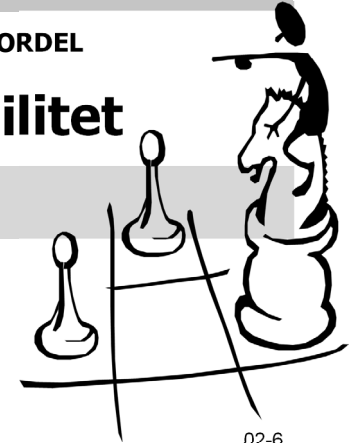
= **superrentabilitet**

$$= r - k,$$

der

r = **rentabilitet**

k = **krav**



02-6

(Rentabilitet og krav vert definerte i førelising 10 og 11)

FORDEL, «LIKEVEKT» OG ULEMPE

Positiv strategisk posisjon → Strategisk fordel → $r > k$

Ingen strategisk posisjon → «Likevekt» → $r = k$

Negativ strategisk posisjon → Strategisk ulempe → $r < k$

«Fullkomen konkurranse»

Strategisk fordel vert også kalla **konkurransfordel** eller «competitive advantage»



02-7

1)

STRATEGISK FORDEL

VERT AVBILDA I REKNESKAPSTALA

Finansrekneskapan gjev informasjon om strategisk posisjon, prestasjon og risiko – og rekneskapsanalyse er med å **avdekkje og klargjere strategiske forhold**:

RESULTATREKNESKAP	
med alle kapitalkostnader, også for EK	
Inntekter	INNT
- Kostnader	KOST
= NETTORESULTAT TIL EK	$NRE = ekr \cdot EK$
- Resultatkrav til EK	$ekk \cdot EK$
= Superprofitt til EK	$(ekr - ekk) \cdot EK$

Eigenkapitalrentabilitet

$$ekr = NRE / EK$$

→ Eigenkapitalen i balansen

$$NRE = ekr \cdot EK$$

Også kalla **residualt resultat** eller «Residual Income» - og er eit mål på **sama strategisk fordel** i eitt år

ekr - ekk er strategisk eigarfordel per krone investert, altså **prosentvis** strategisk eigarfordel

02-8

PROBLEM

STRATEGISK FORDEL ELLER MÅLEFEIL?

EK-RENTABILITET INNEHOLD **MÅLEFEIL**:

ekr^* = korrekt målt ek-rentabilitet

$$ekr = ekr^* + \text{målefeil}$$

Rapportert ek-rentabilitet

Til dømes kan **konservativ rekneskapsføring** gjennom direkte kostnadsføring av investeringsutgifter, for eksempel til forskning, blåse opp ekr i forhold til ekr^* . Målefeil vert omhandla i førelesing 07

→ DERMED kan rekneskapstala feilaktig måle ein strategisk fordel ($ekr - ekk > 0$) **sjølv om verksemda ikkje har** ein underliggende strategisk fordel ($ekr^* - ekk < 0$)

For å unngå å verte lurt, bør rekneskapstal **justerast** for målefeil. Justering av målefeil vert omhandla i førelesing 08

1.2 STRATEGISK POSISJON

= **OGSÅ** EVNE TIL Å VEKSE MED STRATEGISK FORDEL

Strategisk posisjon =

- 1) evne til å generere ein strategisk fordel – og slik ein rentabilitet utover kravet, og
- 2) evna til å vekse

Vekst er berre positivt dersom veksten er lønnsam, dvs $r - k > 0$

GROWTH

02-11

2)

STRATEGISK FORDEL

VERT AVBILDA I AKSJEKURSEN

Under føresetnad om konstant vekst i all framtid (og $ekk > ekv$) er det **fundamentale estimatet på aksjekursen** lik

Sjå førelesing 16

$$\text{Pris} = \left(1 + \frac{ekr - ekk}{ekv - ekk}\right) \cdot \text{Bok} = \left(1 + \frac{\text{varig strategisk fordel}}{\text{vekstjustert krav}}\right) \cdot \text{Bok}$$

der ekr er eigenkapitalrentabilitet, ekv er eige kapitalkrav, ekv er eigenkapitalvekst og Bok er balanseført eigenkapital per aksje

→ **Dess større strategisk eigarfordel, dess høgare verdiestimert og dess høgare fundamentalt pris/bok-forhold:**

Strategisk fordel	$ekr - ekk > 0$	→	Pris/Bok > 1
«Likevekt»	$ekr - ekk = 0$	→	Pris/Bok = 1
Strategisk ulempe	$ekr - ekk < 0$	→	Pris/Bok < 1

02-10

KVIFOR ER VEKST VIKTIG?

SAMLA STRATEGISK FORDEL (I KRONER)

$$(r - k) \cdot \text{KAPITAL} = (r - k) \cdot (1 + g) \cdot \text{KAPITAL perioden før}$$

For gitt **prosentvis** strategisk fordel $r - k > 0$ er det ein fordel at kapitalen under forrenting er «**stor**»

→ **Kapitalen – og dermed strategisk fordel målet i kroner – vert stor over tid gjennom prosentvis vekst eller «growth»:**

$$g = \Delta \text{KAPITAL} / \text{KAPITAL}$$

02-12

1.3

STRATEGISK RISIKO

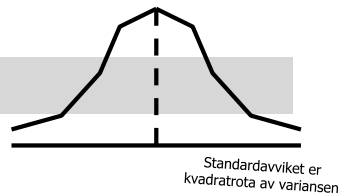
= TOTALRISIKO

Strategisk risiko =

faren for at egenkapitalrentabiliteten ekr vert mindre enn det som var venta på førehand ekk – og høvet til å gjere ekr større enn ekk

→ Variansen eller standardavviket til rentabilitet er eit mål på totalrisiko:

$$\text{Var}(ekr) = E((ekr - ekk)^2)$$



«Risiko er svingingar i ekr»

der

ekr = egenkapitalrentabilitet;

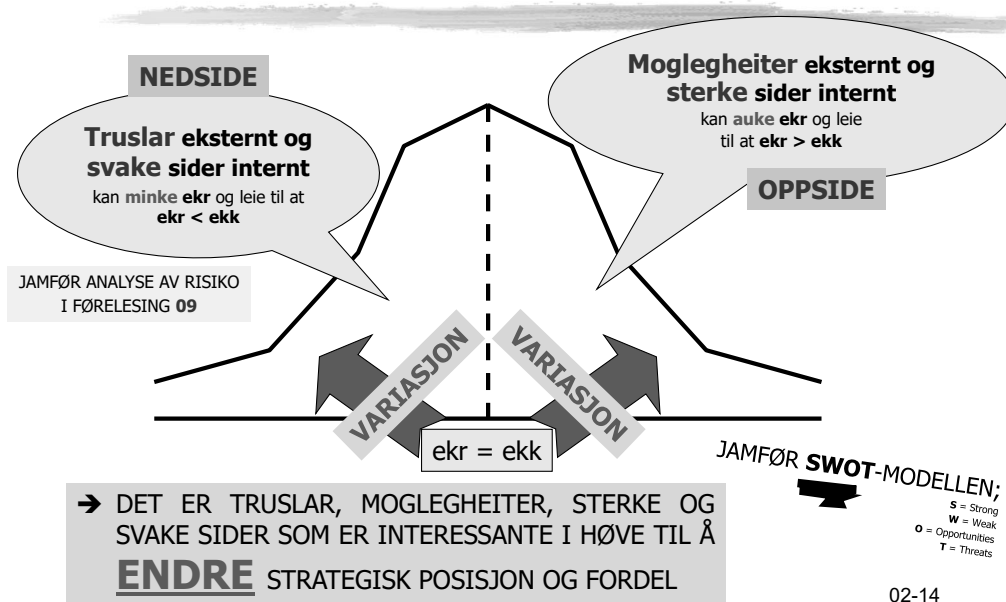
ekk = E(ekr), dvs egenkapitalkravet

Alternativt kan vi nytte aksjeavkastinga for å måle totalrisiko, noko som vanlegvis gjev ei betre måling av risiko?

02-13

INNSIKT OM RISIKO

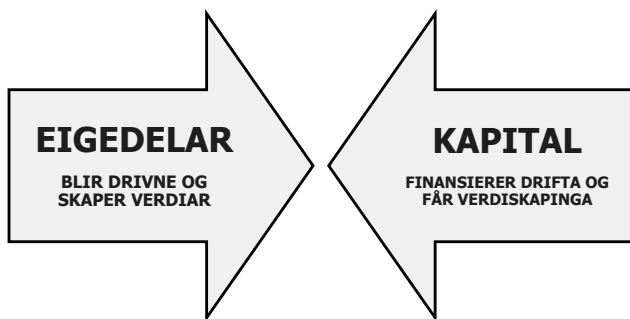
GJENNOM STRATEGISK RISIKOANALYSE – SWOT



1.4

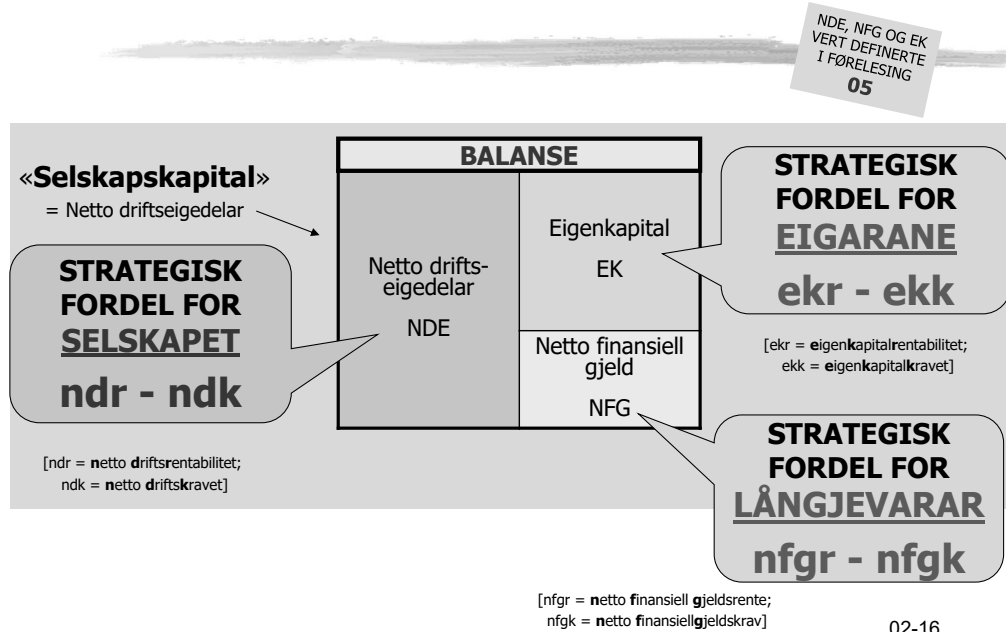
STRATEGISK FORDEL FOR KVEN?

SELSKAPET DRIV «VERKSEMD» MED EIGEDELAR SOM ER FINANSIERTE MED KAPITAL – BÅDE EK OG GJELD; JAMFØR BALANSEN:



02-15

«STRATEGIBALANSEN»



02-16

2.

KJELDER

TIL STRATEGISK EIGARFORDEL



02-17

STRATEGISK EIGARFORDEL

$$SEF = ekr - ekk$$

→ KVA ER KJELDENE?

SVAR: DEKOMPONERING

02-18

«STRATEGIBALANSEN»

BALANSELIKNINGA, jamfør 02.1 punkt 1-4:

$$NDE = EK + NFG$$

NDE	EK
	NFG

→ SELSKAPET SKAPER EIN STRATEGISK FORDEL FRÅ DRIFT SOM VERT FORDELT PÅ EIGARAR OG LÅNGJEVARAR:

Fordel = prosentvis fordel · «kapital»

$$(ndr - ndk) \cdot NDE = (ekr - ekk) \cdot EK + (nfg - nfgk) \cdot NFG$$

FORDEL SKAPT GJENNOM DRIFTA AV SELSKAPET

EIGARFORDEL

FORDEL FOR LÅNGJEVARANE

[nfg = netto finansiell gjeldsrente;
nfgk = netto finansiell gjeldskrav]

02-19

STRATEGISK EIGARFORDEL

STRATEGISK EIGARFORDEL ER DET SOM ER ATT AV DRIFTSFORDELEN ETTER AT LÅNGJEVARANE HAR FÅTT SITT:

$$(ekr - ekk) \cdot EK = (ndr - ndk) \cdot NDE - (nfg - nfgk) \cdot NFG$$

eller prosentvis eigarfordel

$$SEF = ekr - ekk = (ndr - ndk) \cdot (1 + NFG/EK) + (nfgk - nfg) \cdot NFG/EK$$

Netto finansiell gjeldsgrad, nfgg = NFG/EK

02-20

2.1

KJELDER TIL STRATEGISK EIGARFORDEL

$$\text{SEF} = \text{ekr} - \text{ekk}$$

$$= (\text{ndr} - \text{ndk}) \cdot (1 + \text{nfgg}) + (\text{nfgk} - \text{nfg}) \cdot \text{nfgg}$$

DRIFTSFORDEL

når netto driftsrentabilitet (ndr) er større enn kravet (ndk)

Fordelen aukar med «gearing» eller giring, dvs netto finansiell gjeldsgrad (nfgg = NFG/EK)

Det er ein fordel for eigarane at drifta har ein **høg** rentabilitet, høgare enn kravet. Fordelen kan «girast» eller skalerast ved hjelp av gjeld

FINANSIERINGSFORDEL

når netto finansiell gjeldsrente (nfg) er lågare enn kravet (nfgk)

Fordelen aukar med «gearing», dvs netto finansiell gjeldsgrad (nfgg)

Det er ein fordel for eigarane å betale ei **låg** rente på gjeld, lågare enn kravet. For långjevarane er det sjølvstøtt motsett

02-21

1)

VERKNADEN AV GIRING ER OMDISKUTERT

VERDI EIGENKAPITAL UNDER KONSTANT VEKST

1) AUKA «GEARING» GJEV STØRRE STRATEGISK EIGARFORDEL

$$\text{VEK} = \text{EK} \cdot (1 + (\text{ekr} - \text{ek}) / (\text{ek} - \text{ekv}))$$

EK-VEKST

2) MM: MEN DETTE AUKAR EK-KRAVET

(ekv vert også påverka, slik at det er eigentleg det vektjusterte ek-kravet som aukar)

3) VERKNADEN PÅ VEK ER TILNÆRMA 0

MM = Miller - Modigliani

02-22

2)

FINANSIERINGSFORDELEN ER VENTA Å VERE LITEN

VANLEGGVIS:

$$\text{nfgk} - \text{nfg} \approx 0$$



→ Årsakene er at

1) konkurransen i finansmarknaden er **stor** – og långjevarar og finansielle investorar kan derfor vente å oppnå ei rente eller rentabilitet om lag på kravet

2) netto finansiell gjeld er i prinsippet **rapportert eller justert til verkeleg verdi** – og då måler normalisert nettorente kravet eller alternativrenta i gjennomsnitt (sjå føreling 07)

02-23

3)

KONKLUSJON

$$\text{ekr} - \text{ek} = (\text{ndr} - \text{ndk}) \cdot (1 + \text{nfgg}) + (\text{nfgk} - \text{nfg}) \cdot \text{nfgg}$$

«Liten» verknad på verdi av «gearing»?

≈ 0?

DEN VIKTIGASTE KJELDA TIL STRATEGISK EIGARFORDEL ER DEN REINE DRIFTSFORDELEN SKAPT AV SELSKAPET

DIFOR FOKUS PÅ

DETTE ER «STRATEGISK FORDEL» ANALYSERT VED HJELP AV STRATEGISK ANALYSE

$$\text{SF} = \text{ndr} - \text{ndk}$$

2.2

«STRATEGISK FORDEL» = SF TIL SELSKAPET

1)

«STRATEGISK FORDEL»:

$$= ndr - ndk$$

dvs, når vi seier «strategisk fordel», så meiner vi strategisk fordel til selskapet, men denne vil vere den viktigaste kjelda til eigarfordel

$$= (ndr_B - ndk_B) + (ndr - ndr_B) + \overset{\approx 0}{(ndk_B - ndk)}$$

$$= (ndr_B - ndk) + (ndr - ndr_B)$$

«Strategisk fordel» kan splittast i to:

**1) Ekstern
bransjeorientert
strategisk
fordel**

Bransjen har ein rentabilitet større enn kravet

**2) Intern
ressursbasert
strategisk
fordel**

Verksemda har ein rentabilitet større enn bransjen

dvs selskapsfordel i høve til bransjen

02-25

2)

TILSVARANDE KJELDER TIL VEKST

$$g = g_E + (g_B - g_E) + (g - g_B)$$

Verksemda veks fordi økonomien veks

Verksemda veks fordi bransjen veks meir enn økonomien

Verksemda veks fordi ho veks meir enn bransjen

02-26

3)

«ENTERPRISE VALUE» STRATEGISKE FORDELAR

Verdien av selskapet (under føresetnad av konstant framtidig vekst):

$$\text{SELSKAPSVERDI (SV)} = \left(1 + \frac{ndr - ndk}{ndk - g}\right) \cdot \text{INVESTERT KAPITAL (IK)}$$

Selskapsverdi aukar med strategisk fordel $ndr - ndk$, vekst g , men verdien vert redusert av kravet ndk

→ SELSKAPSVERDIEN INNEHELD FIRE ULIKE STRATEGISKE FORDELAR:

$$SV = \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} + \frac{ndr - ndr_B}{ndk - g} + \left(\frac{k_B - k}{ndk - g} \cdot \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B}\right) + \frac{g - g_B}{ndk - g} \cdot \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B}\right)\right) \cdot IK$$

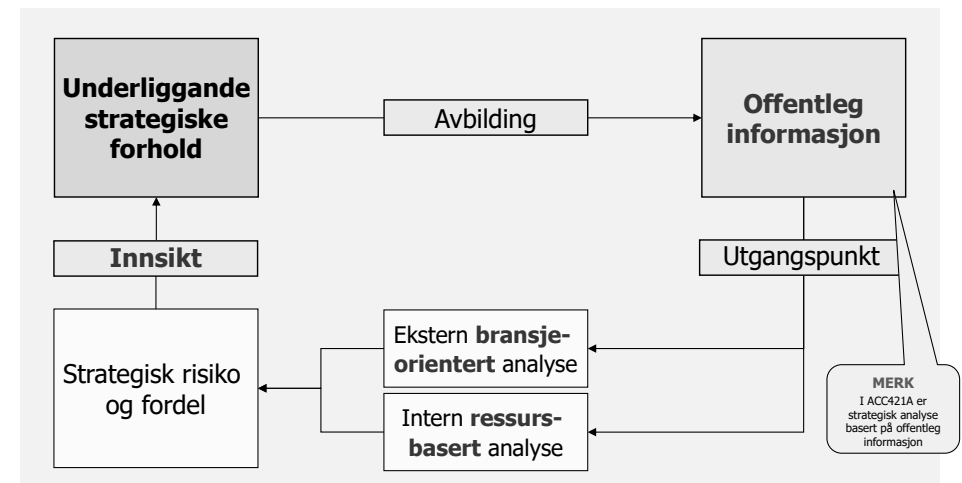
**BRANSJE-
FORDEL**

RESSURSFORDEL
inneheld rentabilitetsfordel, kravfordel og vekstfordel

02-27

2.3

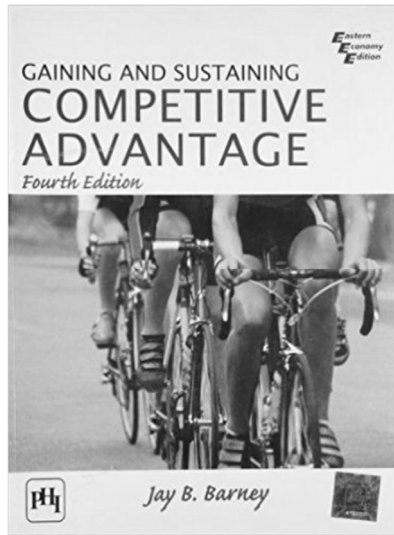
RAMMEVERK FOR STRATEGISK ANALYSE



02-28

SUPPLERANDE LITTERATUR

OM STRATEGISK ANALYSE I EIT STYRINGSPERSPEKTIV



Merk at strategi som fag vanlegvis har eit internt styringsperspektiv

Barney, J. B., 2013, "Gaining and Sustaining Competitive Advantage," Fourth Edition

REPETISJON
Les til dømes kapittel 1 - 5

02-29

TYPISK STRATEGIBOK

INNHALD

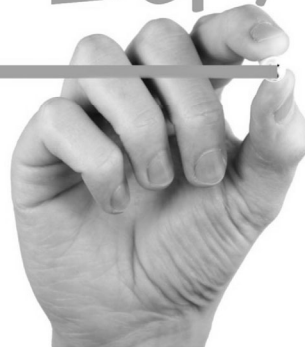
1. Introduction: What Is Strategy? Jay B. Barney	FIRST in chapters 3 and 4	EXTERNAL ANALYSIS	1
2. Firm Performance and Competitive Advantage Jay B. Barney	"Industry-Based Competitive Analysis"		15
3. Evaluating Environmental Threats Jay B. Barney			45
4. Evaluating Environmental Opportunities Jay B. Barney			79
5. Evaluating Firm Strengths and Weaknesses: The Resource-Based View Jay B. Barney	THEN in chapter 5	INTERNAL ANALYSIS	119
		"The Resource-Based View"	02-30

FØRELESING 02

3.

BRANSJEORIENTERT STRATEGISK ANALYSE

STRATEGY



02-31

BRANSJEANALYSE KVA ER VI OPPTEKNE AV?

«Enterprise value», dvs selskapsverdien til gjennomsnittet i bransjen:

$$EV_B = \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} \right) \cdot IC_B$$

Selskapsverdi til gjennomsnittsverksemda i bransjen avheng av

- | | |
|--------------------|-------------------|
| 1) $ndr_B - ndk_B$ | Bransjefordel, BF |
| 2) g_B | Bransjevekst |
| 3) ndk_B | Bransjekrav |
| 4) IC_B | Investert kapital |

1) BRANSJEFORDEL

Bransjeorientert strategisk fordel, dvs BRANSJEFORDEL

$$\text{ndr}_B - \text{ndk}_B$$

Bransjen har ein rentabilitet som er større enn kravet

der ndr_B = netto driftsrentabiliteten og ndk_B = netto driftskravet i bransjen til den analyserte verksemda

→ Bransjefordelen kan auke i framtida dersom bransjen har **moglegheiter** – eller minke dersom bransjen står overfor **truslar** i miljøet eller i bransjen sjølv

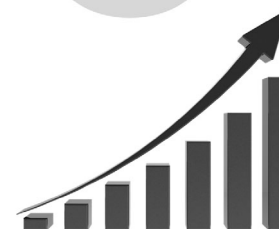
DET ER ALTSÅ **FORHOLD FELLES** FOR ALLE I BRANSJEN SOM ER GRUNNLAGET FOR FORDELEN

02-33

2) BRANSJEVEKST

g_B = gjennomsnittleg vekst i investert kapital (netto drifts-eigedelar) i bransjen

→ Bransjeveksten er **felles** for alle verksemdene i bransjen



02-34

3) BRANSJEKRAV

- Bransjerisiko {
- 1) Total bransjerisiko
 - 2) Systematisk bransjerisiko (bransjebeta)
 - 3) Kredittrisiko i bransjen

→ Netto driftskravet i bransjen:

$$\text{ndk}_B = \text{risikofri rente} + \text{risikotillegg for B}$$

= bransjebeta · marknadrisikopremie + (1 - marknadrisikodel) · kredittrisiko-premie

02-35

3.1 KORLEIS ANALYSERE BRANSJEN?

BRANSJEN BØR

BENCHMARKAST

MOT ØKONOMIEN GENERELT:

$$\text{BRANSJE} = \text{ØKONOMI} + (\text{BRANSJE} - \text{ØKONOMI})$$

KVA SKJER I ØKONOMIEN GENERELT?

KORLEIS AVVIK BRANSJEN FRÅ ØKONOMIEN?

02-36

1)

ANALYSE AV BRANSJEFORDEL

DEKOMPONERING AV BRANSJEFORDEL

$$ndr_B - ndk_B = ndr_E - ndk_E + (ndr_B - ndr_E) + (ndk_E - ndk_B)$$

Generell
«oppgangskonjunktur» i landet eller verdsøkonomien,
 $ndr_E - ndk_E > 0$

Kravfordel i bransje i høve til økonomi
Sjå 3)

Bransjespesifikk oppgangskonjunktur i høve til økonomi,
 $ndr_B - ndr_E > 0$

02-37

2)

ANALYSE AV BRANSJEVEKST

BRANSJEVEKST

$$g_B = g_E + (g_B - g_E)$$

Vekst i økonomien,
E = «economy»

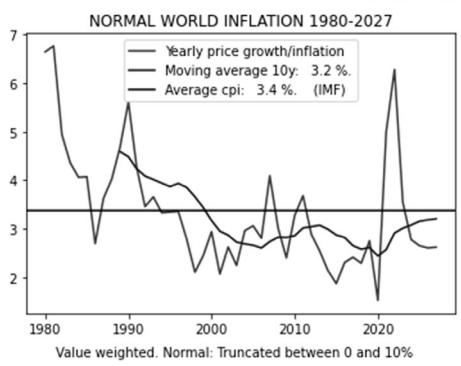
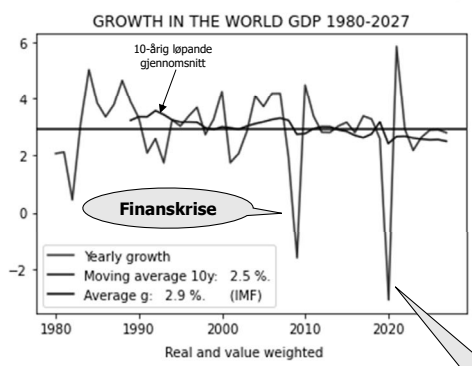
I ein vekstbransje er $g_B > g_E$,
men på lang sikt er $g_B = g_E$

$$\rightarrow \text{BRANSJEVEKSTFORDEL} = g_B - g_E > 0$$

02-38



VEKST I BNP GLOBALT



$$\rightarrow \text{Normal vekst, } g_E, \text{ er om lag } 2,5\% + 3,2\% \approx 6\%$$

02-39

3)

ANALYSE AV BRANSJEKRAV

1) ANALYSE AV BRANSJEKRAV:

$$ndk_B = ndk_E + (ndk_B - ndk_E)$$

Kravet i økonomien,
E = «economy»

Er bransjen mindre risikabel enn økonomien generelt, skal kravet være lågare: $ndk_B - ndk_E < 0$, dvs ha ein kravfordel

2) FORKLARING PÅ KRAVFORDEL ER RISIKOFORDELAR:

2.1) Bransjebeta, dvs $\beta_B = 1 + (\beta_B - 1)$

betafordel krp-fordel

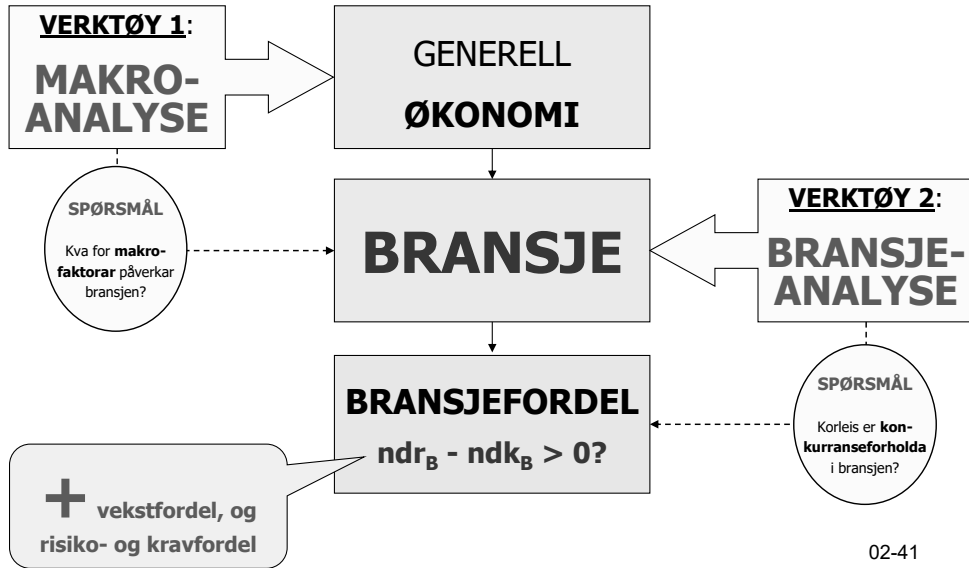
2.2) Kredittrisikopremie, $krp_B = krp_E + (krp_B - krp_E)$

02-40

3.2

RAMMEVERK

FOR BRANSJEORIENTERT STRATEGISK ANALYSE

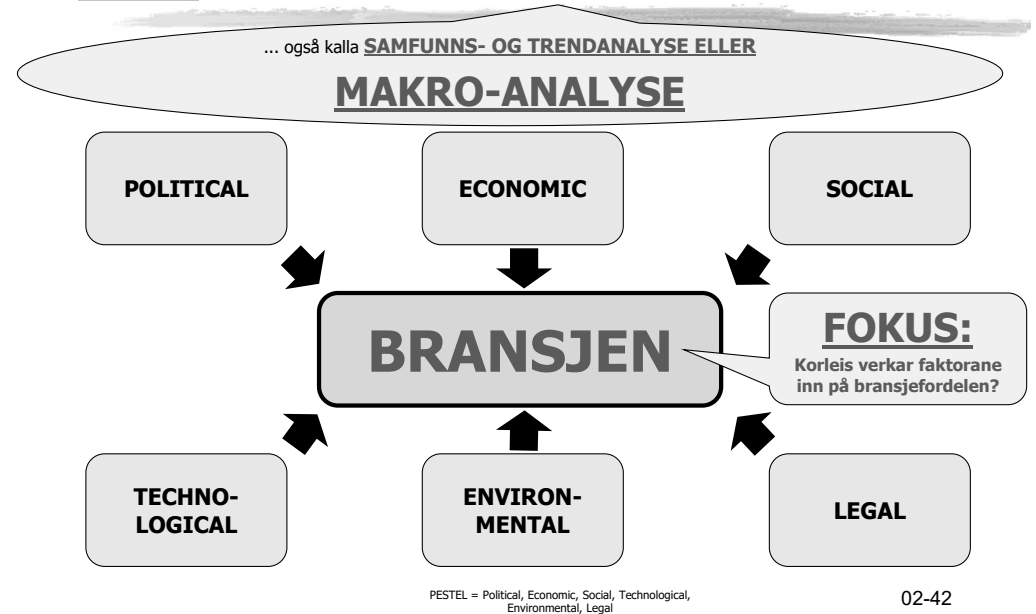


02-41

1)

PESTELANALYSE

FOR Å IDENTIFISERE «YTRE» PÅVERKNAD

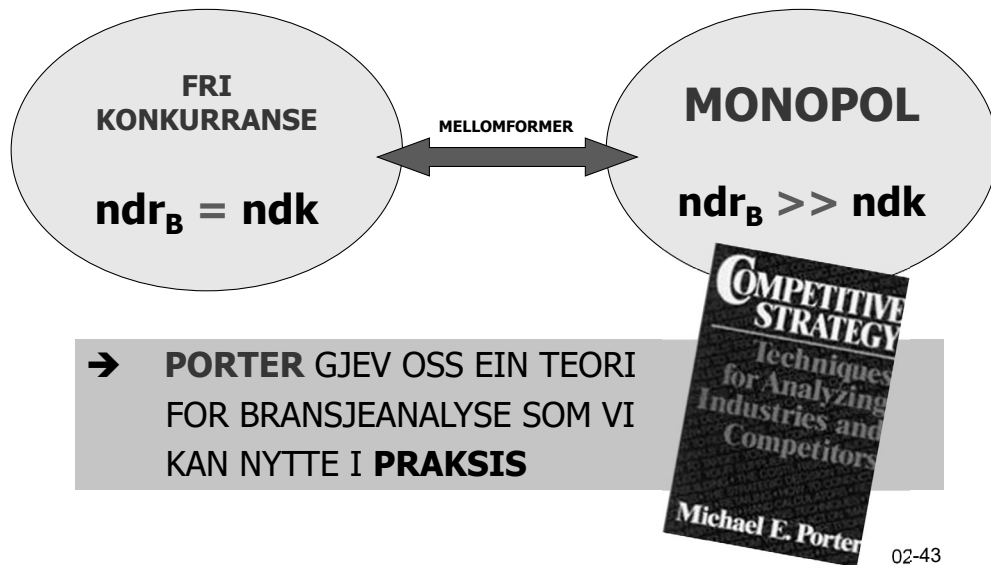


02-42

2)

BRANSJEANALYSE

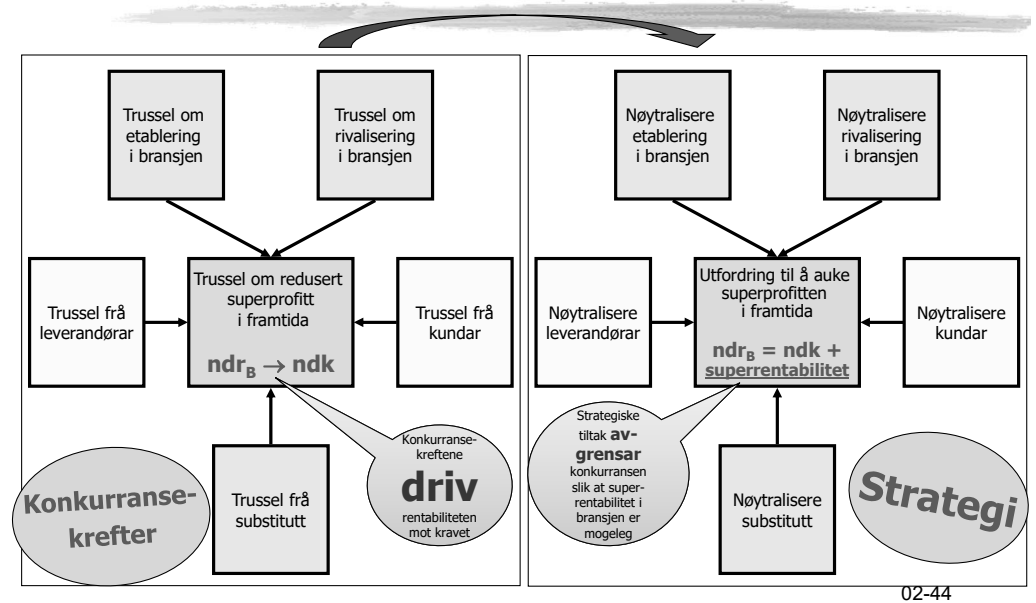
FOR Å ANALYSERE OM BRANSJEN ER ATTRAKTIV



02-43

PORTERANALYSE

KONKURRANSE ELLER MONOPOLISERING?

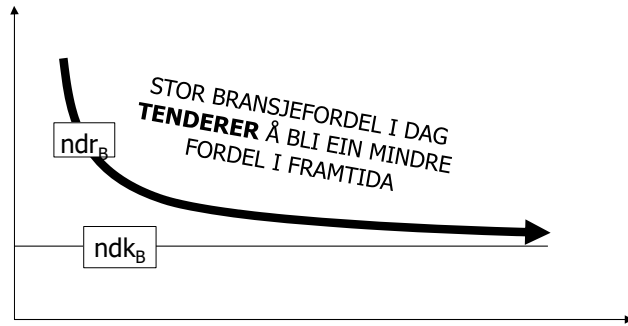


02-44

3.3

TIDSUTVIKLING STRATEGISK DYNAMIKK

- 1) Bransjeanalyse startar ut som ein statisk analyse,
- 2) men det er viktig å analysere **endringar over tid** for så å lage ein prognose



02-45

DYNAMIKK

$$BF_t = BF_{t-1} + \Delta BF_t$$

DET SOM SKAPER STRATEGISK ENDRING
ER **SWOT** -

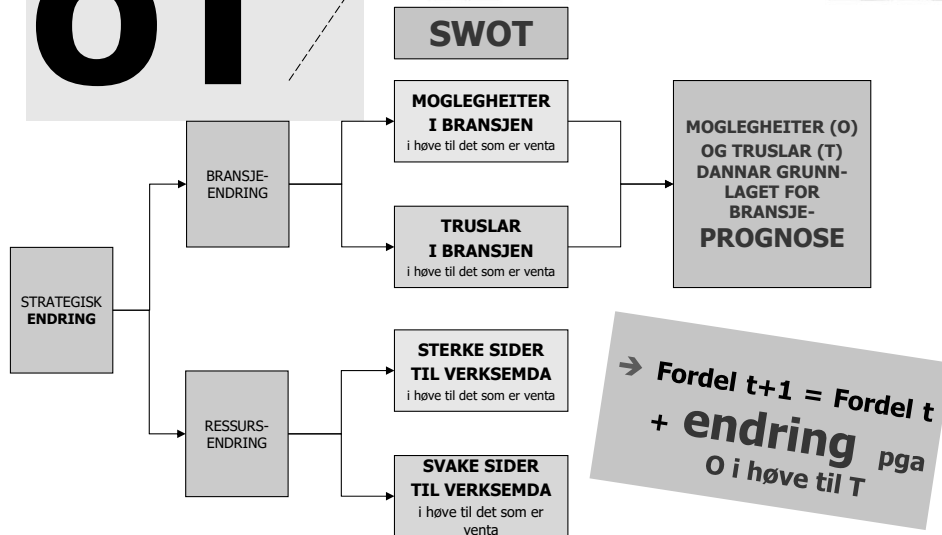
SOM FOR BRANSJEN INNEBER OT,

«OPPORTUNITIES AND TREATHS»

02-46

STRATEGISK BRANSJEPROGNOSE I SWOT

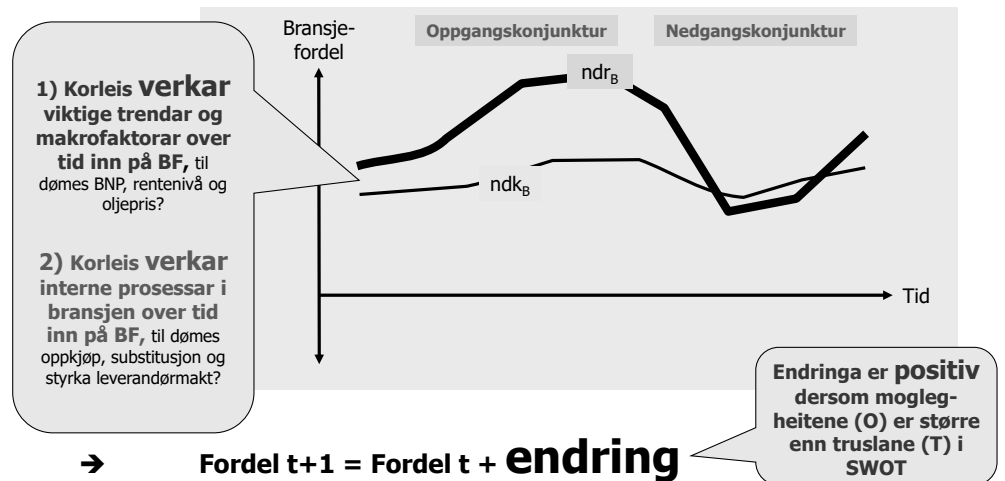
OT



02-47

1) PROGNOSE PÅ KORT SIKT $t = 0, \dots, T$

TYPISK:



02-48

2) PROGNOSE PÅ LANG SIKT $t = T+1, \dots$

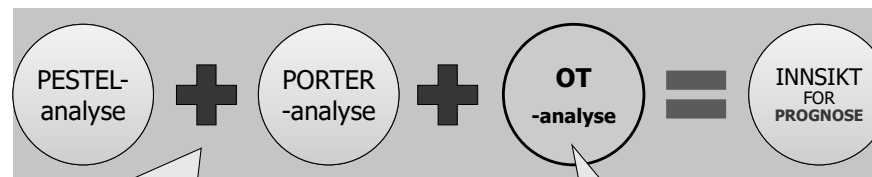
Prognose for år $T + 1$, dvs første året i «steady state»

- Bransjefordel vanlegvis 0-3%?
- Bransjevekst vanlegvis 0-3%?
- Bransjekrav vanlegvis 4-6%?

02-49

3.4

INNSIKT FRÅ STRATEGISK BRANSJEANALYSE



OVER NO OG REKNESKAPS-ANALYSEPERIODEN

FRAMOVER I TID OG I «STEADY STATE»

02-50

BRANSJEANALYSE TYPISK OPPSUMMERING

DØMET KAN DREIE SEG OM BRANSJEFORDEL, BRANSJEVEKST ELLER BRANSJEKRAV			
VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	FRAMTIDA		
	HISTORISK OG NO	KORT SIKT 0, ..., T	LANGSIKT T+1, ...
ØKONOMI	5% (STOR)	→ 3% (MODERAT)	→ 3% (MODERAT)
+ Bransjeavvik	2% (LITEN)	→ 1% (LITEN)	→ -1% (LITA ULEMPE)
= BRANSJE	7% (SVÆRT STOR)	→ 4% (STOR)	→ 2% (LITEN)

Bør vere såpass konkret – og så tilpasse tala frå rekneskaps-analyse og budsjettering

02-51

FØRELESING 02

4.

RESSURSORIENTERT STRATEGISK ANALYSE



02-52

RESSURS ANALYSE

KVA ER VI OPPTEKNE AV?

«Enterprise value», dvs selskapsverd:

$$EV = \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} + \frac{1) \quad ndr - ndr_B}{ndk - g} + \frac{2) \quad ndk_B - ndk}{ndk - g} + \frac{3) \quad ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} + \frac{g - g_B}{ndk - g} \cdot \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} \right) \cdot IC$$

Meirverdi til selskapet i høve til gjennomsnittsverksemda i bransjen avheng av

- | | | |
|----|------------------------------|------------------------------------|
| 1) | ndr - ndr_B | Rentabilitetsfordel, AF |
| 2) | ndk_B - ndk | Kravfordel, KF |
| 3) | g - g_B | Vekstfordel, VF |
| 4) | IC, Vekter: NV(BF) | Investert kapital og vekter |

UTGANGSPUNKT

STRATEGISKE RESSURSAR

«In general, firm resources are all assets, capabilities, competencies, organizational processes, firm attributes, information, knowledge and so forth that are controlled by a firm and that enable a firm to conceive of and implement strategies that improve its efficiency and effectiveness»

- Verksemda er altså ein **portefølje** av ressursar (dvs sterke og svake sider) som vert **vurdert relativt** til ressursane til «gjennomsnittsverksemda» i bransjen



1)

RESSURSFORDEL

RENTABILITETSFORDEL

Ressursorientert strategisk fordel, dvs **RESSURSFORDEL I FORM AV EIN RENTABILITETS- ELLER AVKASTINGSFORDEL**

Også kalla **SELSKAPSFORDEL** I HØVE TIL BRANSJEN

$$AF = ndr - ndr_B$$

Verksemda har ein rentabilitet høgare enn bransjen

der ndr = netto driftsrentabiliteten til den analyserte verksemda og ndr_B = netto driftsrentabiliteten i bransjen

- Rentabilitetsfordelen kan auke i framtida dersom verksemda har **sterke sider** internt – eller minke om ho har **svake sider** internt, relativt til bransjen

DET ER ALTSÅ **SÆREIGNE** INTERNE RESSURSAR I DEN EINSKILDE VERKSEMDA SOM ER GRUNNLAGET FOR FORDELEN

2)

RESSURSFORDEL

KRAVFORDEL

KRAVFORDEL:

$$KF = ndk_B - ndk$$

der ndr = netto drifts**kravet** til den analyserte verksemda og ndk_B = netto drifts**kravet** i bransjen

- DET ER EIN FORDEL

at kravet til selskapet, dvs kapitalkostnaden, er **lågare** for selskapet enn for bransjen, dvs konkurrentar

3) RESSURSFORDEL VEKSTFORDEL

VEKSTFORDEL:

$$VF = g - g_B$$

der g = netto driftsvekst til den analyserte verksemda og g_B = netto driftsvekst i bransjen

→ DET ER EIN FORDEL

at veksten til selskapet er **større** enn veksten til bransjen, så lenge bransjen er lønsam, dvs har ein positiv bransjefordel

02-57

4.1 KORLEIS ANALYSERE SELSKAPET?

SELSKAPET BØR

BENCHMARKAST

MOT BRANSJEN:

$$\text{SELSKAP} = \text{BRANSJE} + (\text{SELSKAP} - \text{BRANSJE})$$

KVA SKJER I BRANSJEN
GENERELT? SJÅ 3

KORLEIS AVVIK
SELSKAPET FRÅ
BRANSJEN?

02-58

1) ANALYSE AV RENTABILITETSFORDEL

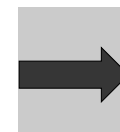
RENTABILITETSFORDEL

$$\text{ndr} - \text{ndr}_B$$

FORDELEN KAN SPLITTAST I

MARGINFORDEL OG OMLØPSFORDEL

02-59



DEKOMPONERING DU PONT - MODELLEN

Netto driftsrentabilitet

$$\text{ndr} = \text{NDR/NDE}$$

$$= (\text{NDR/DI}) \cdot (\text{DI/NDE})$$

$$\text{ndr} = \text{ndm} \cdot \text{onde}$$

NETTO
DRIFTSMARGIN

Måler evne til å skape netto driftsresultat per krone i driftsinntekt – og er såleis eit mål på lønsemd

OMLØPET TIL NETTO
DRIFTSEIGEDLAR

Måler evne til å skape driftsinntekt per krone i investert i drift – og er såleis eit effektivitetsmål på kapitalutnytting

Ofte er det slik at verksemdar med høg margin har stor kapitalbinding, eller altså lågt onde – og omvendt

02-60

STRATEGISK DU PONT - ANALYSE

RESSURSFORDEL I DRIFT

$$\begin{aligned} ndr - ndr_B &= ndm \cdot onde - ndm_B \cdot onde_B \\ &= ndm \cdot onde - ndm_B \cdot onde + ndm_B \cdot onde - ndm_B \cdot onde_B \end{aligned}$$

$$ndr - ndr_B = (ndm - ndm_B) \cdot onde + ndm_B \cdot (onde - onde_B)$$

MF

MARGINFORDEL

Verksemda har relativt **lågare driftskostnader** enn gjennomsnittsverksemda i bransjen – og dermed ein **høgare** netto driftsmargin enn bransjen

OF

OMLØPSFORDEL

Verksemda har **høgare driftsinntekt** per krone investert – eller **lågare kapitalbinding** per krone omsett enn gjennomsnittsverksemda i bransjen

02-61

2)

ANALYSE AV SELSKAPSKRAV

1) KRAVTEORI:

KRAV = RISIKOFRI RENTE + **PREMIE** FOR RELEVANT RISIKO

2) KRAVFORDEL = KRAV BRANSJE – KRAV

= RISIKOPREME BRANSJE – RISIKOPREMIE = **RISIKOFORDEL**

3) ULIKE TYPAR RELEVANT RISIKO, til dømes:

3.1) Selskapsbetafordel = $\beta - \beta_B$

3.2) Kredittrisikopremiefordel = $krp - krp_B$

3.3) ...

02-62

3)

ANALYSE AV SELSKAPSVEKST

VEKSTFORDEL

$$g - g_B$$

$$\rightarrow g = (1 - \text{utdelingsforhold til eigarar og kreditorar}) \cdot ndr$$

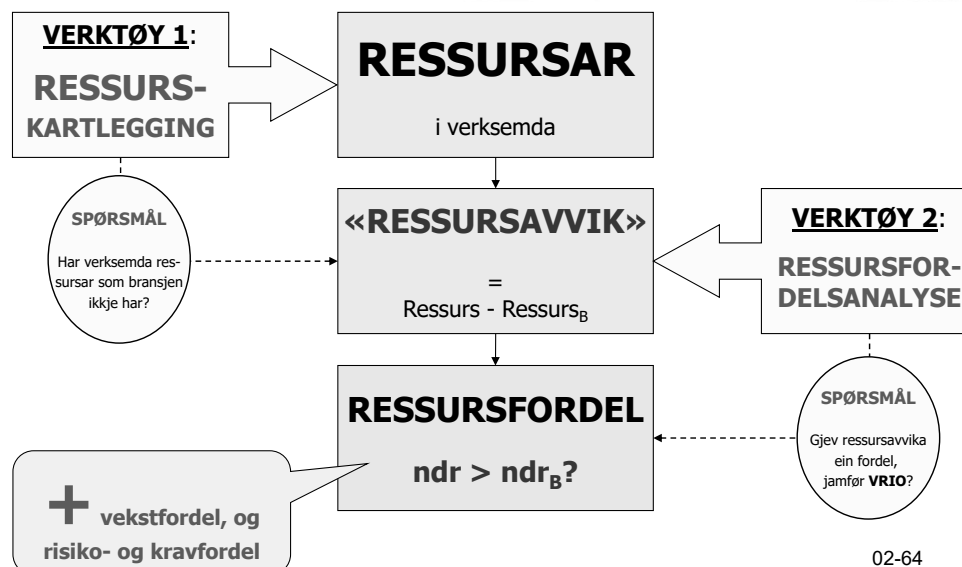
Eit selskap veks meir enn gjennomsnittet i bransjen dersom det er meir lønsamt og i større grad reinvesterer kontantstraumen i verksemda

02-63

4.2

RAMMEVERK

FOR RESSURSORIENTERT STRATEGISK ANALYSE



02-64

1.1)

RESSURSAVVIK

STRATEGISK DU POINT

SELSKAPET	BRANSJEN
Driftskostnader → Netto driftsmargin Driftsinntekter Netto driftseigedelar → Omløpet til netto drift	Driftskostnader → Netto driftsmargin Driftsinntekter Netto driftseigedelar → Omløpet til netto drift
→ FRAMTIDIGE RESSURSAR	→ FRAMTIDIGE RESSURSAR
RESSURSAVVIK = RESSURSAR SELSKAP – RESSURSAR BRANSJE	

1.2)

RESSURSAVVIK

TRADISJONELL KARTLEGGING

SELSKAPET	BRANSJEN
→ Finansielle ressursar	→ Finansielle ressursar
→ Materielle ressursar	→ Materielle ressursar
→ Immaterielle ressursar	→ Immaterielle ressursar
→ FRAMTIDIGE RESSURSAR	→ FRAMTIDIGE RESSURSAR
RESSURSAVVIK = RESSURSAR SELSKAP – RESSURSAR BRANSJE	

2)

VRIO - MODELLEN

FOR Å IDENTIFISERE RESSURSFORDEL

Ein versjon av VRIO vert på norsk kalla SVIMA

SPØRSMÅL: Har verksemda **ressursAVVIK**

som er

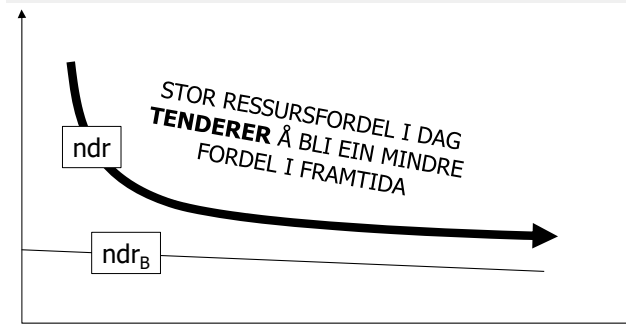
- | | |
|--|--------------|
| 1) verdifulle for kundane, | Value |
| 2) sjeldne i marknaden eller mellom konkurrentane, | Rarity |
| 3) vanskelege å imitere for konkurrentar, | Imitation |
| 4) effektivt organiserte? | Organization |

→ SVAR:	1)	2)	3)	4)	Superrentabilitet
nei	nei	nei	nei	nei	$ndr < ndr_B$
ja	nei	nei	nei	↑	$ndr \approx ndr_B$
ja	ja	nei	nei	↓	$ndr > ndr_B$ kort sikt
ja	ja	ja	ja	↑	$ndr > ndr_B$ lang sikt

4.3

TIDSUTVIKLING STRATEGISK DYNAMIKK

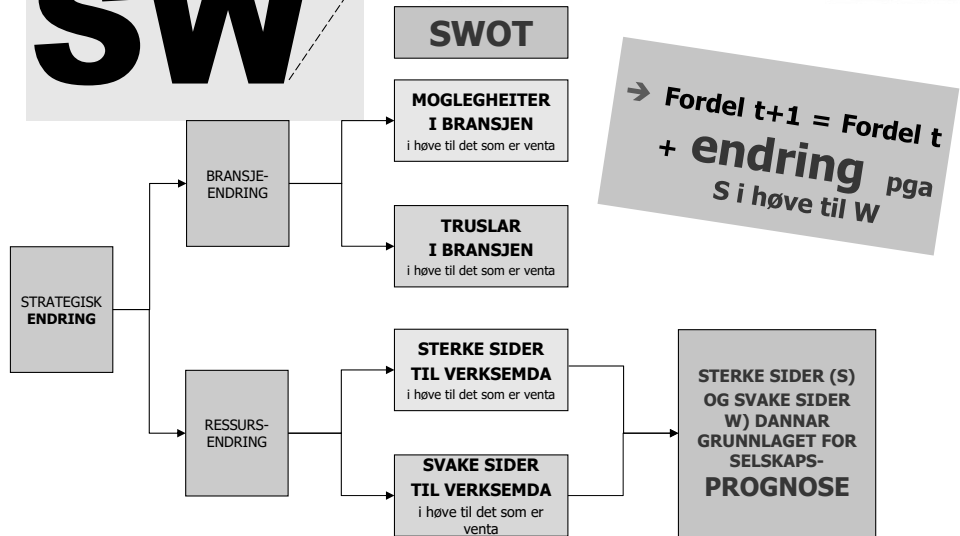
- 1) Ressursanalyse startar ut som ein statisk analyse,
- 2) men det er viktig å kartlegge **endringar over tid** for så å lage ein prognose



STRATEGISK SELSKAPSPROGNOSE

I SWOT

SW



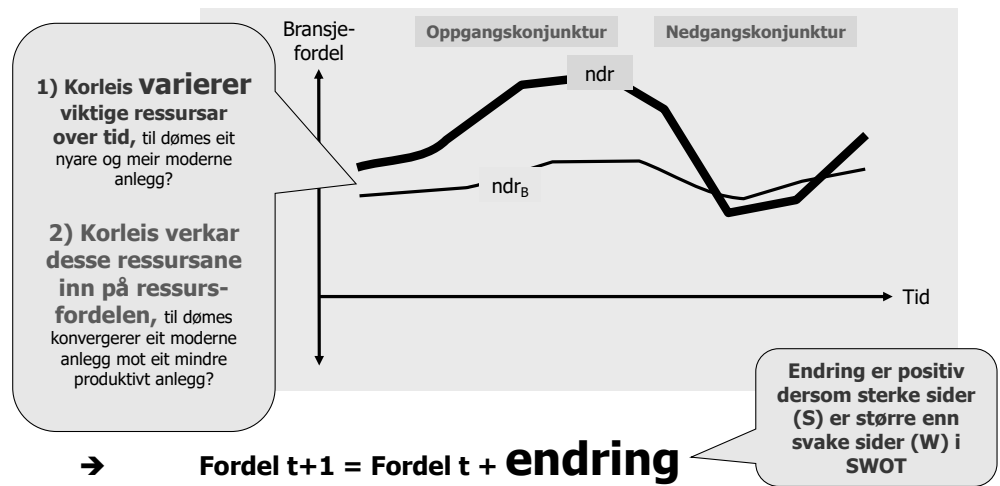
→ Fordel t+1 = Fordel t + endring pga S i høve til W

02-69

1)

PROGNOSE PÅ KORT SIKT t = 0, ..., T

TYPISK:



02-70

2)

PROGNOSE PÅ LANG SIKT t = T+1, ...

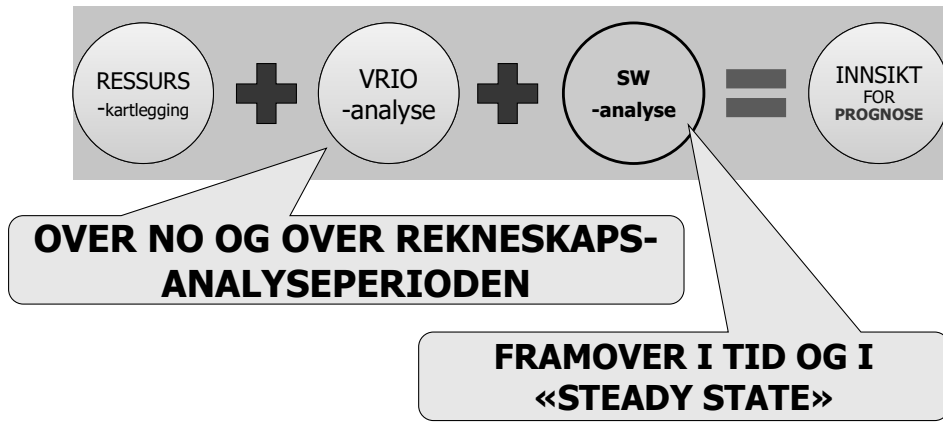
Prognose i år T + 1, dvs første året i «steady state»

- Rentabilitetsfordel	vanlegvis	-2-2%?
- Selskapsvekstfordel	vanlegvis	-3-3%?
- Selskapskravfordel	vanlegvis	0%?

02-71

4.4

INNSIKT FRÅ STRATEGISK RESSURSANALYSE



02-72

RESSURSANALYSE

TYPISK OPPSUMMERING

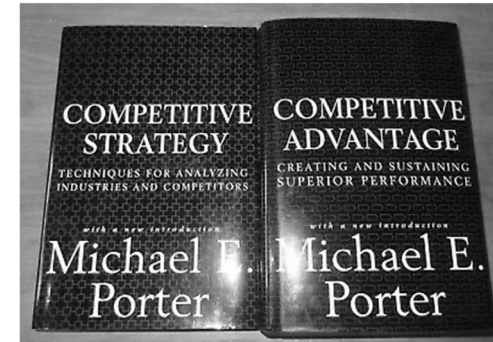
RESSURSFORDEL			
VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	HISTORISK OG NO	FRAMTIDA	
		KORT SIKT 0, ..., T	LANGSIKT T+1, ...
Kravfordel, KF	1% →	0% →	0%
+ Rentabilitetsfordel, AF	2% →	1% →	-1%
= Ressursfordel	3% →	1% →	-1%
Vekstfordel, VF	5% →	-3% →	-2%

FØRELESING 02

5.

KVALITATIV INNSIKT

FRÅ STRATEGISK ANALYSE



02-74

STRATEGI

OPPSUMMERING INNEHELD KONKLUSJON OG GRUNNGJEVING FRÅ ANALYSE AV STRATEGISK

- fordel
- risiko/krav
- vekst



→ Strategisk analyse fører til **innsikt** i kjeldene til strategisk fordel, risiko og vekst

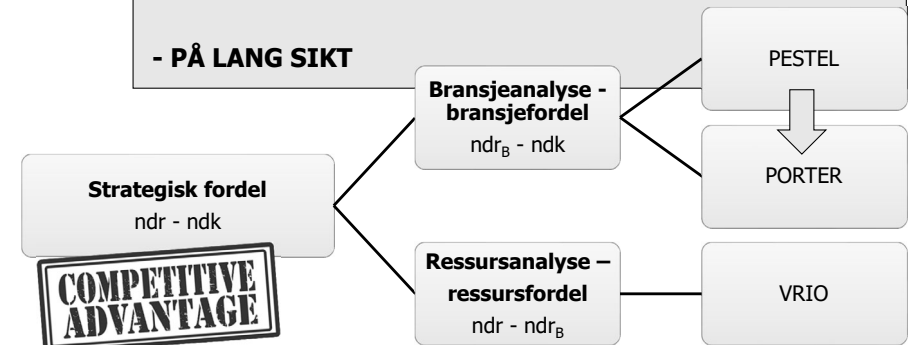
02-75

5.1

OPPSUMMERING STRATEGISK FORDEL

STRATEGISK FORDEL OVER TID

- NO OG HISTORISK
- PÅ KORT SIKT
- PÅ LANG SIKT



02-76

STRATEGISK FORDEL

TYPISK OPPSUMMERING

VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	FRAMTIDA		
	HISTORISK OG NO	KORT SIKT	LANG SIKT
Bransjefordel	MODERAT →	MINDRE →	LITEN
+ Ressursfordel	STOR →	LITEN →	0?
= Strategisk fordel	SVÆRT STOR →	MODERAT →	LITEN

02-77

UTFORDRING

KVA VIL SKJE?

DØME

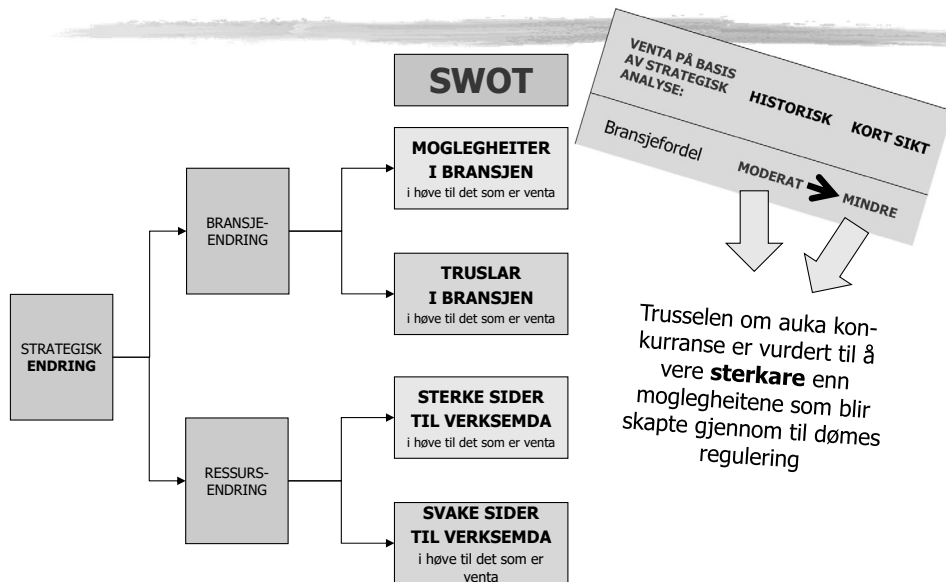
VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	FRAMTIDA	
	HISTORISK OG NO	KORT SIKT
Bransjefordel	MODERAT →	MINDRE

EIN TING ER Å ANALYSERE BRANSJEFORDELEN HISTORISK (PESTEL → PORTER), MEN KORLEIS LAGE

STRATEGISK PROGNOSE?

STRATEGISK ENDRING

SWOT



02-79

5.2

OPPSUMMERING STRATEGISK RISIKO

Faren for at rentabiliteten blir mindre enn venta (strategisk ned-siderisiko) og **moglegheita** for at rentabiliteten blir større enn venta (strategisk oppsiderisiko)

→ **Dekomponering:**

$$\text{Standardavviket}(\text{ndr} - \text{ndk}) = \text{stand}(\text{ndr}_B - \text{ndk}) + \text{stand}(\text{ndr} - \text{ndr}_B),$$

dvs

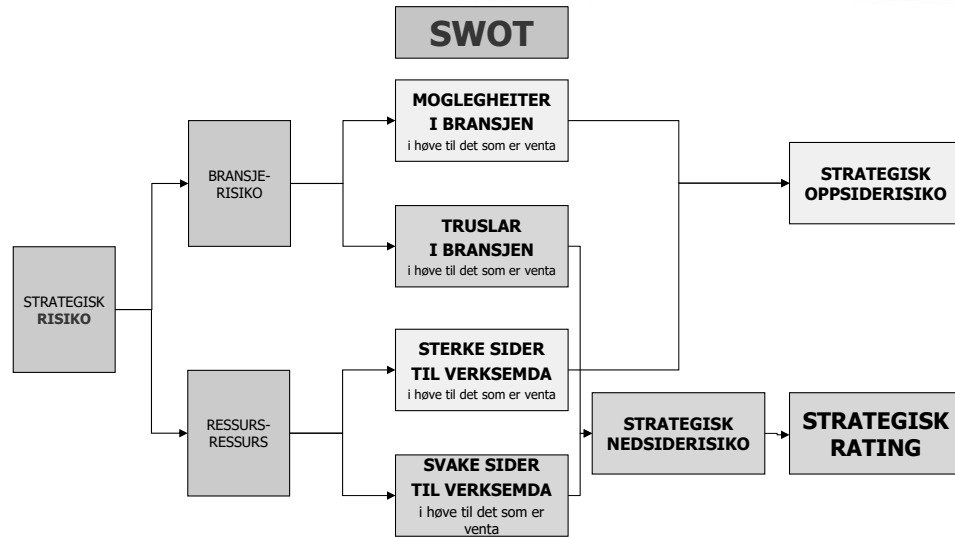
$$\text{Strategisk risiko} = \text{bransjerisiko} + \text{ressursrisiko}$$

Bransjerisiko er faren for at rentabiliteten i bransjen blir lågare enn venta og moglegheita for at rentabiliteten er større enn venta

Ressursrisiko er faren for at rentabiliteten til verksemda er mindre enn venta og moglegheita for at rentabiliteten er større enn i bransjen

02-80

STRATEGISK RISIKO SWOT



02-81

RATINGKLASSER MOODY'S OG STANDARD & POORS'

Moody's	Standard & Poor's
Aaa	AAA
Aa1	AA+
Aa2	AA
Aa3	AA-
A1	A+
A2	A
A3	A-
Baa1	BBB+
Baa2	BBB
Baa3	BBB-
Ba1	BB+
Ba2	BB
Ba3	BB-
B1	B+
B2	B
B3	B-
Caa	CCC
Ca	CC
C	C
	D



02-82

STRATEGISK RATING TYPISK OPPSUMMERING

VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK ANALYSE:	HISTORISK OG NO	FRAMTIDA	
		KORT SIKT	LANG SIKT
Bransjerisiko	A+	→ A-	→ BBB
+ Ressursrisiko	BBB	→ BB	→ B
= Strategisk risiko	A	→ BBB	→ BBB-

02-83

5.3

OPPSUMMERING STRATEGISK VEKST

DEKOMPONERING AV VEKST:

$$g = g^* + (g_E - g^*) + (g_B - g_E) + (g - g_B)$$

1% folkevekst +
2% inflasjon?

Dvs

Vekst = langsiktig økonomisk vekst + ekstra
konjunkturvekst + ekstra bransjevekst +
ekstra selskapsvekst



02-84

STRATEGISK VEKST

TYPISK OPPSUMMERING

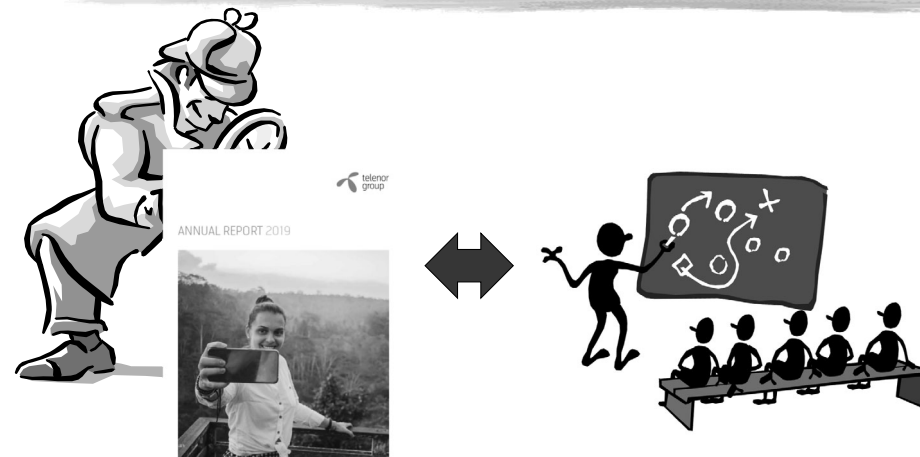
VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK VEKSTANALYSE:	FRAMTIDA		
	HISTORISK OG NO	KORT SIKT	LANG SIKT
Langsiktig økonomisk vekst	2-3%	2-3%	2-3%
+ Økonomisk vekst utover langsiktig	+/- litt	+/- litt	0
+ Ekstra bransjevekst	+/- litt	+/- litt	0
+ Ekstra selskapsvekst	KAN VERE STOR ELLER NEGATIV	MINDRE ELLER STØRRE	0
= Strategisk vekst	KAN VERE STOR ELLER NEGATIV	MODERAT	2-3%

FØRELESING 02

6.

RENTABILITETSANALYSE

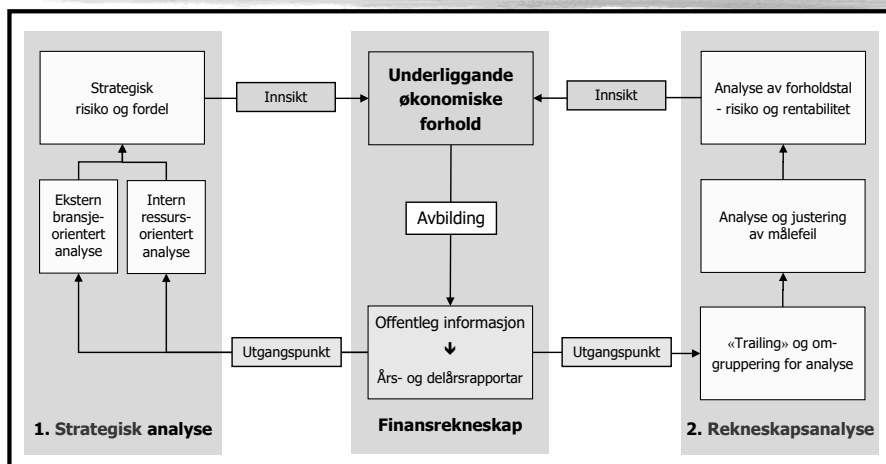
OG KOPLING TIL STRATEGI



02-86

STRATEGI + REKNESKAPSANALYSE

= STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE



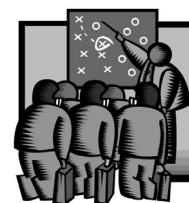
→ Innsikt frå strategisk analyse og rekneskapsanalyse er to sider av same sak! Strategi er **kvalitativ** medan rekneskapsanalyse er **kvantitativ**

02-87

6.1

STRATEGISK FORDEL

I STRATEGISK ANALYSE



=

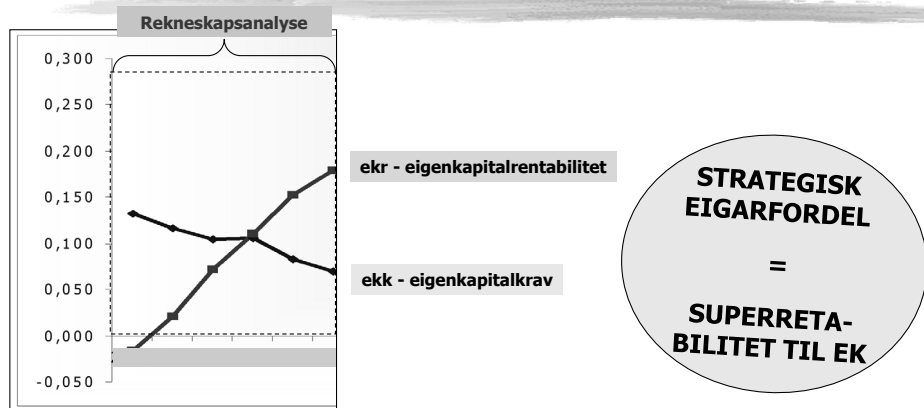
TO SIDER AV SAME SAK!

SUPERRENTABILITET FRÅ DRIFT

I REKNESKAPSANALYSE

02-88

STRATEGISK EIGARFORDEL ekr - ekk



Denne verksemda har over analyseperioden gått frå ei eigarulempe til ein strategisk eigarfordel

02-89

STRATEGISK EIGARFORDEL

KVA ER KJELDENE TIL STRATEGISK EIGARFORDEL?

SVAR: **DEKOMPONERING**

02-90

1)

SVAR 1 STRATEGISK ANALYSE

«VERKSEMDA HAR MODERAT BRANSJEFORDEL OG EIN STOR RESSURSFORDEL – OG DERMED EIN SVÆRT STOR STRATEGISK FORDEL»

Pga

- Avgrensa konkurranse
- Verdifull eksponering i internasjonal verksemd
- leiande teknologi

02-91

2)

SVAR 2 STRATEGISK RENTABILITETSANALYSE

KJELDER TIL STRATEGISK FORDEL:

REKNEKAPSANALYSE PERODEN	
MARGINFORDEL	STOR
+ OMLØPSFORDEL	LITEN
= RESSURSFORDEL - DRIFT	STOR+
+ BRANSJEFORDEL - DRIFT	MODERAT
= REIN DRIFTSFORDEL	SVÆRT STOR
+ GEARINGFORDEL – DRIFT	FRÅ LITEN TIL STOR
= DRIFTSFORDEL	SVÆRT STOR
+ FINANSIERINGSFORDEL – NETTO GJELD	LITEN
+ FINANSIERINGSFORDEL – MINORIET	LITEN
= STRATEGISK FORDEL	FRÅ NEGATIV TIL SVÆRT POSITIV



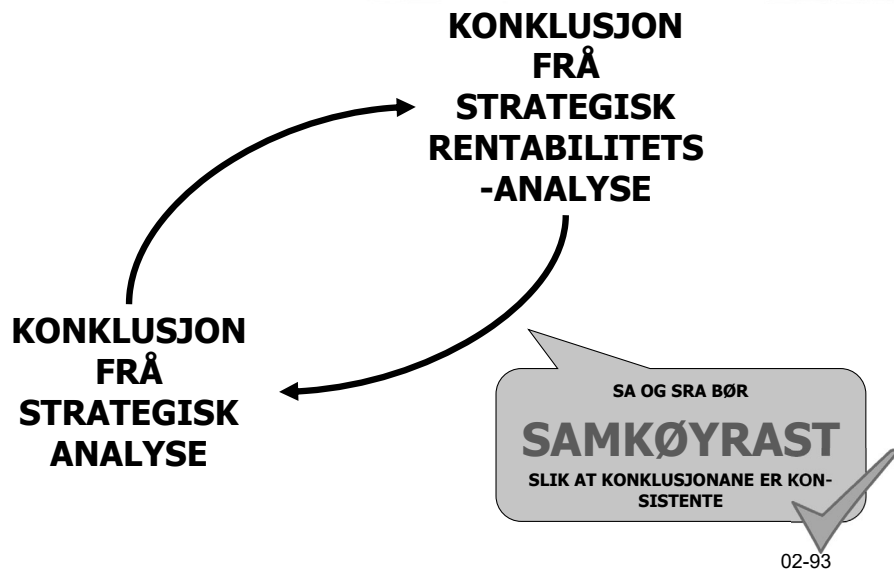
RESSURSFORDELEN ER I DENNE VERKSEMDA **VIKTIGARE** ENN BRANSJEFORDELEN

02-92

3)

SVARET

KONSISTENS MELLOM SA OG SRA



INKONSISTENS MELLOM SA OG SRA KVA GJER VI?

- 1) Dersom den strategiske analysen er «rett», må det vere **målefeil** å rekneskapstala slik at den strategiske rentabilitetsanalysen er feil. Løysinga er å analysere målefeil og **justere** for desse slik at SRA produserer «rett» innsikt
- 2) Dersom den strategiske rentabilitetsanalysen er «rett», så produsere denne innsikt slik at den strategiske analysen kan **oppdaterast**

02-94

6.2

STRATEGISK RISIKO I STRATEGISK ANALYSE



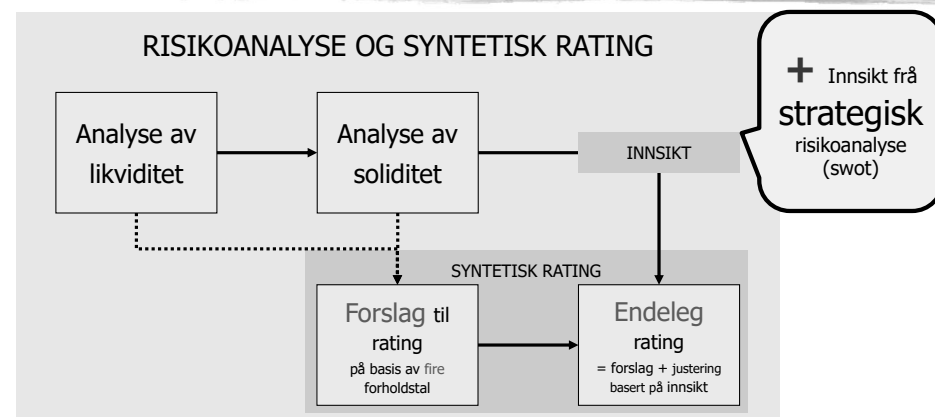
=

TO SIDER AV
SAME SAK!

KREDITTRISIKO I REKNESKAPSANALYSE

02-95

SYNTETISK RATING STEGVIS MODELL



- Fire forholdstal knytte til risiko gjev ein **indikasjon** på ratinga, men det er den **samla** risikoanalysen, inkludert strategisk risikoanalyse, som er avgjerande for den **endelege** ratinga

02-96

6.3

STRATEGISK VEKST

I STATISTISK ANALYSE



=

TO SIDER AV
SAME SAK!

DRIFTSINNTEKTSVEKST

I REKNESKAPSANALYSE

02-97

FØRELESING 02

7.

BUDSJETTERING, VERDI OG KOPLING TIL STRATEGI

Creation of Shareholder Value



When

$ROIC > WACC$

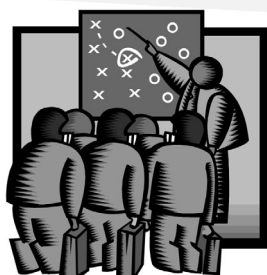
Where:
ROIC = Return on Invested Capital
WACC = Weighted Average Cost of Capital

02-98

7.1

FRAMTIDSREKNESKAP OG STRATEGI

DET Å LAGE FRAMTIDSREKNESKAP ER Å BUDSJETTERE OG FRAMSKRIVE STRATEGISK FORDEL!

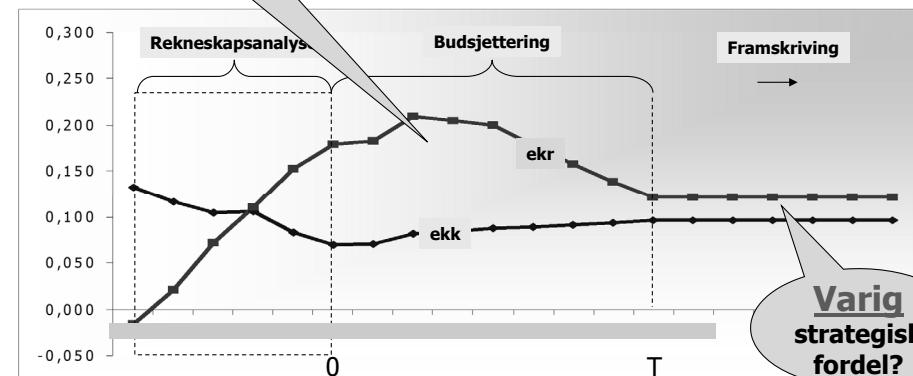


02-99

FRAMTIDSREKNESKAP OG STRATEGI

Mellombels strategisk fordel?

DET Å LAGE FRAMTIDSREKNESKAP INNEBER Å BUDSJETTERE OG FRAMSKRIVE STRATEGISK FORDEL!



T = BUDSJETTHORISONTEN

02-100

1)

RENTABILITET OVER TID

NULLHYPOTESE er at

- 1) **KONKURRANSEKREFTENE VERKAR OG DRIV RENTABILITET MOT KRAV:**

ekr → **ekk**

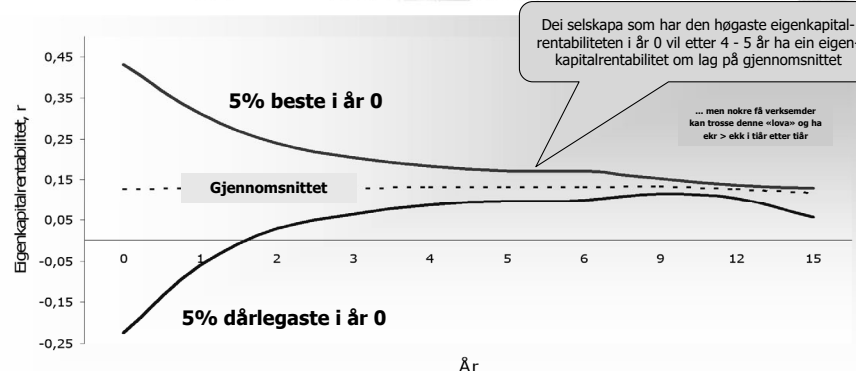
Eventuell kortsiktig strategisk fordel vil over tid forsvinne – fordelene er **mellombels**

- 2) Verksamda **ikkje** har nokon varig strategisk fordel på budsjett-horisonen T slik at

ekr_T - ekk_T = 0

02-101

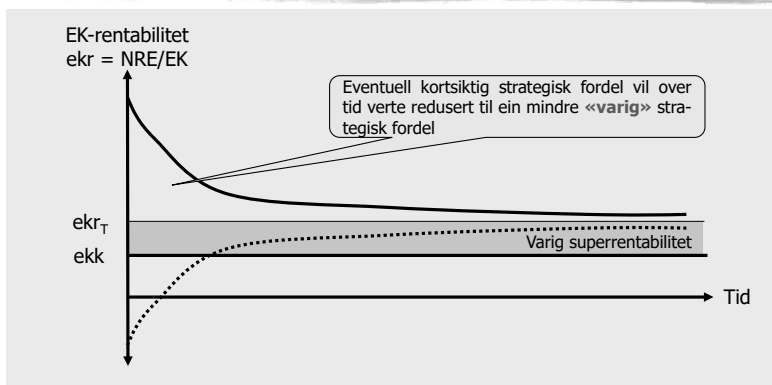
EMPIRISKE STUDIAR FINN «MEAN REVERSION»



→ Eigenkapitalrentabiliteten er **tilbakevendande** til **gjennomsnittet** – eller «mean reversion»

02-102

VARIG STRATEGISK FORDEL = ALTERNATIVHYPOTESE



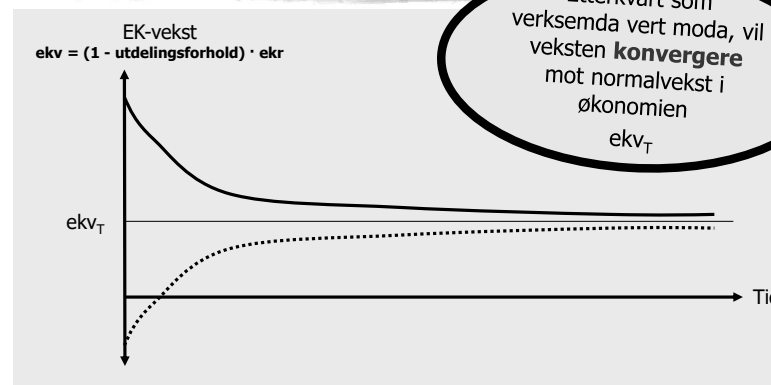
→ Har verksamda ein **varig strategisk fordel**, til dømes gjennom effektive stengsler mot nyetablering i bransjen eller unik kjernekompetanse hjå verksamda, kan ho tene ein «varig» superrentabilitet

ekr_T - ekk_T > 0 ?

02-103

2)

VEKST OVER TID



→ Sidan ingen verksamdar på sikt kan vekse raskare enn økonomien samla, vil verksamdar som veks svært raskt før eller seinare møte redusert vekst. Veksten er altså **tilbakevendande til gjennomsnittet** («mean reversion»)

02-104

KONVERGERINGSGRENSE = LANGSIKTIG NOMINELL VEKST

Venta vekst kan på lang sikt ikkje vere større enn venta realvekst i den samla økonomien pluss forventa inflasjon :

Realvekst i globalt BNP historisk sett + forventa inflasjon

≈ 2,5% + 3,2% (?)

≈ **6% per år?**



→ **ALTSÅ:** DET FINST EI ØVRE GRENSE FOR ESTIMATET PÅ VEKST PÅ LANG SIKT:

$$g_{T+1} \leq 6\%$$

Horisontveksten på g_{T+1} MÅ dermed vere ein «lovleg» vekst – altså mindre enn 6%

02-105

7.2

VERDIVURDERING OG STRATEGI

DET Å VERDIVURDERE ER Å
TA REKNESKAPSFØRT VERDI
OG LEGGE TIL NOVERDIEN AV
STRATEGISK FORDEL!



STRATEGY



02-106

ALTSÅ

VERDI = Investert kapital + Noverdien av framtidig superprofitt

= Kapital + Noverdien av årleg, framtidig **strategisk fordel**

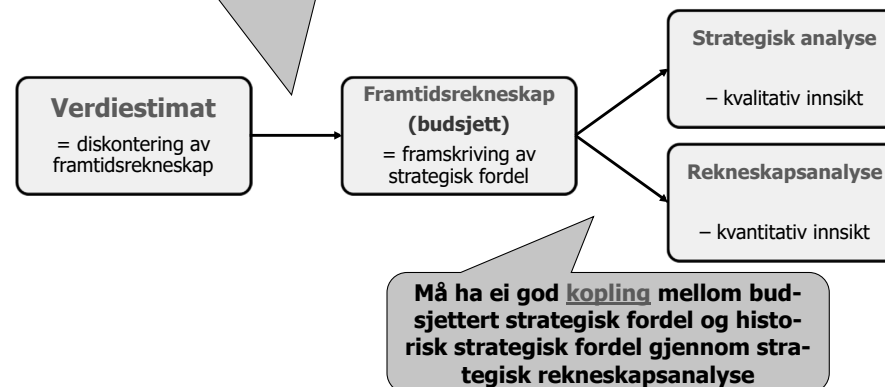
= Kapital + Noverdi **bransjefordel** + Noverdi **ressursfordel**

VERDIESTIMATET MÅ HA EI FORKLARING
SOM BASERER SEG PÅ SANNSYNLEGGJORT
FRAMSKRIVING AV **STRATEGISK
FORDEL**, BÅDE BRANSJE- OG RESSURS-
FORDEL

02-107

VERDIESTIMATET MÅ HA EI STRATEGISK FORKLARING!

Må forklare kva for strategiske fordelar som er bygde inn i verdiestimatet – og **kvifor**



02-108

RÅD OM KJØP/SAL

MÅ HA EI STRATEGISK FORKLARING!

TIL DØMES

VERDIESTIMATET ER 140, AKSJEKURSEN ER
100, **KJØP!**

MEN «**THE BIG QUESTION**» ER KVIFOR!
KVA VERDIAR SER DU SOM MARKNADEN IKKJE
SER?

DETTE MÅ DU HAR EI FORKLARING PÅ