

Financiële merkwaardering: praktische illustraties van twee soorten methoden

Dr. R. Riezebos

THEMA

Voor veel (grote) ondernemingen is het financiële resultaat sterk afhankelijk van het succes van de door die onderneming gevoerde merkenstrategie. Vanuit deze notie is er een verhevigde belangstelling waar te nemen voor het bepalen van de waarde van een merk. Relevant daarbij is het onderscheid tussen de waarde van een merk voor de consument en de waarde van een merk voor de onderneming, waarbij opgemerkt dient te worden dat laatstgenoemde sterk afhankelijk is van de waarde die consumenten aan een merk toeschrijven. Foekens en Nijkamp (1996) geven elders in dit speciaalnummer over merkwaarde een overzicht van diverse meetmethoden die merkwaarde vanuit het consument-, dan wel het ondernemingsperspectief vaststellen. In dit artikel worden meetmethoden vanuit het ondernemingsperspectief beschreven waarbij de vraag centraal staat hoe de waarde van een merk voor de onderneming (brand equity) kunnen uitdrukken in een financieel getal (zogenaamde 'financiële merkwaardering'). In de praktijk worden er twee soorten methoden gebruikt om de financiële waarde van een merk vast te stellen: op basis van consumentenpercepties en op basis van boekhoudkundige principes. In dit artikel zullen we beide methoden toelichten

door concrete, in de praktijk gehanteerde, methoden te beschrijven.

1 Merkwaarderingmethoden op basis van consumentenpercepties

Indien men de financiële waarde van een merk wil vaststellen op basis van consumentenpercepties, dan kan men grofweg kiezen uit drie methoden: een zogenaamde indifferentiemethode, een 'brand/price trade-off' methode en een 'dollar metric' methode.

De *indifferentiemethode* is gebaseerd op een keuzetest die wordt afgenomen bij consumenten, waarbij steeds de prijs van slechts één merk wordt veranderd (Crimmins, 1992). Bij deze methode wordt een consument een aantal keren geconfronteerd met twee merkartikelen, waarbij de prijs van slechts één van beide merkartikelen wordt gevarieerd. Bij elke confrontatie wordt de consument naar zijn voorkeur gevraagd. Het gaat er in deze methode om vast te stellen bij welke prijsverhoudingen de voorkeur van de consument *indifferent* is (dat wil zeggen een situatie waarin hij geen uitgesproken voorkeur heeft voor het ene of het andere alternatief). Als bijvoorbeeld in één bepaalde confrontatie de consument geen voorkeur heeft voor één van beide merkartikelen, en merkartikel A heeft een prijs van $f\ 2,50$ en merkartikel B heeft een prijs van $f\ 2,00$, dan is de toegevoegde waarde van merkartikel A ten opzichte van merkartikel B: $(f\ 2,50 : f\ 2,00 - 1) \times 100\% = 25\%$. Door deze procedure te herhalen met meerdere merkartikelen, kan men het prijspremium van een merkartikel bepalen ten opzichte van andere merkartikelen. Het gevonden prijspremium is onder andere een resultante van de door de onderneming gevoerde merkenstrategie.

Dr. R. Riezebos is sinds 1987 verbonden aan de Vakgroep Marketing Management van de Faculteit Bedrijfskunde aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam. Binnen deze vakgroep is hij verantwoordelijk voor de vakken Marketingcommunicatie en Merkenbeleid. Dit artikel is ontleend aan een hoofdstuk uit het door hem geschreven boek 'Merkenmanagement: theorie en toepassing van het ontwikkelen, beheren en beschermen van merken en merkenportfolio's' (Wolters-Noordhoff, Groningen, 1996).

Een andere methode die is gebaseerd op consumentenpercepties, is de zogenaamde 'brand / price trade-off' (BPTO) methode (Blackston, 1990). De BPTO-methode maakt gebruik van de techniek van conjuncte meting, waarin consumenten beschrijvingen van merkartikelen moeten beoordelen. Deze beschrijvingen geven informatie over een van tevoren vastgesteld aantal attributen (in de BPTO zijn dit er minimaal twee: de merknaam en de prijs). Voor elk attribuut wordt een aantal niveaus vastgesteld. De merknaam kan bijvoorbeeld gevarieerd worden op drie niveaus door drie verschillende merknamen in het onderzoek mee te nemen. Prijs kan gevarieerd worden door bijvoorbeeld vijf verschillende prijzen in het onderzoek te hanteren. De beschrijvingen van de merkartikelen geven informatie over steeds dezelfde attributen (zoals de merknaam en de prijs), maar de niveaus van deze attributen variëren per beschrijving. De consument wordt in de BPTO-methode gevraagd een volgorde aan te brengen in de beschrijvingen op grond van zijn voorkeur. De waarde van een attribuut wordt in deze meetmethode gemeten in *conjunctie* met andere attributen (dat wil zeggen, samen met andere attributen). Op grond van de verschillen in voorkeur kan men bepalen welk nut een respondent aan een attribuut toeschrijft (bijvoorbeeld de merknaam) en welke afwegingen ('trade-offs') een respondent maakt tussen attributen (zoals de merknaam en de prijs). In het kader van financiële merkwaardering, kan men met de BPTO-methode vaststellen welke meerprijs consumenten voor een merkartikel willen betalen.

Een derde methode gebaseerd op consumentenpercepties, is de zogenaamde 'dollar metric' methode. Deze methode is gebaseerd op de techniek van verhoudingschatten ('magnitude estimation'). Bij het toepassen van deze techniek wordt een consument gevraagd aan te geven welke prijs hij bereid is te betalen voor een productalternatief met merknaam en hetzelfde productalternatief zonder merknaam. De resulterende verschilscore geeft aan welk prijspremium er voor een merk gevraagd kan worden. In tabel 1 zijn ter illustratie resultaten vermeld van een onderzoek waarin een dollar metric methode werd gebruikt om het prijspremium van merken lippenstift vast te stellen. Aan dit onderzoek namen 48 vrouwen deel, die werden gevraagd welke prijs ze bereid waren te betalen voor een productalternatief met

merknaam en hetzelfde productalternatief zonder merknaam. Door het gemiddelde verschil van beide prijzen uit te rekenen, kan men bepalen welk prijspremium consumenten bereid zijn te betalen voor een merk. We dienen ons te realiseren dat de in tabel 1 genoemde bedragen niet-representatief zijn voor de Nederlandse consument en dat de gevonden resultaten *relatief* zijn (hetgeen betekent dat de score van een merk alleen geïnterpreteerd kan worden door het verschil met de andere merken in ogenschouw te nemen).

Tabel 1: Voorbeeld van de dollar metric methode voor zes merken lippenstift (ontleend aan Riezebos, 1994)

| Lippenstift | Gemiddeld bedrag | | Gemiddeld prijspremium |
|--------------|------------------|-----------------|------------------------|
| | met merknaam | zonder merknaam | |
| Jade | f 8,48 | f 8,62 | f -0,14 |
| Max Factor | - 9,95 | - 9,71 | - 0,24 |
| Revlon | - 11,03 | - 9,31 | - 1,72 |
| Jil Sander | - 10,56 | - 8,07 | - 2,49 |
| Lancôme | - 12,28 | - 9,69 | - 2,59 |
| Estée Lauder | - 11,12 | - 8,39 | - 2,73 |

Beperkingen van financiële merkwaardering op basis van consumentenpercepties

De drie financiële merkwaarderingmethoden die zijn gebaseerd op consumentenpercepties kunnen een duidelijk inzicht geven in de meerprijs die consumenten willen betalen voor een merk. Toch dient men, alvorens aan de slag te gaan met deze methoden, zich te realiseren dat ze hun beperkingen hebben (zie ook Riezebos, 1995a). Eén van de beperkingen is het verschil dat kan bestaan in de mate waarin consumenten verschillen tussen merken waarnemen, en de mate waarin ze bereid zijn daar meer of minder geld voor te betalen. Een voorbeeld kan dit wellicht illustreren. Uit een onderzoek waarbij consumenten merken melk moesten beoordelen met en zonder merknaam, bleek dat consumenten duidelijke verschillen tussen merken aanbrachten. De afhankelijke variabele in dit onderzoek was de mate van voorkeur, uitgedrukt in een abstract cijfer (dus niet een geldbedrag). Zodra consumenten echter werd gevraagd naar de meerprijs die men bereid was te betalen voor de diverse merken, verdwenen de bij de meer abstracte taak geconstateerde verschillen. Aangezien ten tijde van het onderzoek voor elk merk ongeveer dezelfde prijs werd gevraagd, was

men niet bereid voor een hoge merkmeerwaarde meer geld te betalen.

Indien men in een markt, zoals die van melk, verschillen in merkmeerwaarde wil vaststellen op basis van één van de drie genoemde methoden, dan is het gevaar groot dat de door consumenten gepercipieerde verschillen tussen merken niet in de resultaten van het onderzoek tot uitdrukking komen. Markten waarbij dit mogelijk is, zijn markten waar prijsafspraken gelden, markten waar prijzen kunstmatig laag worden gehouden door subsidies, markten waar de prijzen relatief hoog liggen door belastingen en accijnzen (zoals sigaretten, drank en benzine), maar ook markten waar merkartikeloperaties nog in de kinderschoenen staan en waar consumenten van oudsher gewend zijn ongeveer dezelfde prijs te betalen voor de diverse merken. Ook binnen een bepaalde productklasse kunnen de resultaten van financiële merkwaardering op basis van consumentenpercepties afwijken van bijvoorbeeld imagometingen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat een consument een merk wel als onderscheidend ziet, maar dat hij niet bereid is hiervoor extra geld te betalen. Deze situatie zal zich met name voordoen bij merken die relatief hoog op de prijsdimensie scoren (denk aan merken als Estée Lauder, Lacoste en Mercedes). Wel dient men voor ogen te houden, dat met name bij deze merken, er altijd een groep consumenten is, die wel bereid is een meerprijs te betalen.

Samenvattend kunnen we stellen dat het aanbeveling verdient om naast een methode van financiële merkwaardering op basis van consumentenpercepties, altijd een methode te hanteren waarin bijvoorbeeld de imago's of de meerwaarde van de diverse merken vastgesteld worden. Door de resultaten van beide metingen met elkaar te vergelijken, kan men inzicht krijgen in die situaties waarin de relatie tussen merkimago / merkmeerwaarde en meerprijs mank loopt. Mits een methode van financiële merkwaardering op basis van consumentenpercepties simultaan afgenomen wordt met een methode waarin het merkimago of merkmeerwaarde wordt gemeten, kan men een redelijk goed inzicht krijgen in het door consumenten verantwoord geachte prijspremium van het merkartikel.

Een geheel ander nadeel van financiële merkwaardering op basis van consumentenpercepties,

is dat deze methoden slechts een bepaald aspect van brand equity in ogenschouw nemen (namelijk de te realiseren marge op het merkartikel). Daarnaast kunnen echter ook zaken als de grootte van het afzetaandeel en de eigendomsrechten verbonden aan het merk (denk aan patenten en dergelijke) van invloed zijn op de waarde van een merk voor de producent. Idealiter zou een methode van financiële merkwaardering dan ook rekening moeten houden met de aan het merk toe te schrijven financiële opbrengsten voor de merkeigenaar. Methoden op basis van boekhoudkundige principes komen voor een groot deel aan deze tekortkomingen van de andere methoden tegemoet.

2 Methoden op basis van boekhoudkundige principes

In deze paragraaf bespreken we allereerst een drietal waarderingsgrondslagen, die in de accountancy veelvuldig gebruikt worden. Bij het bespreken van deze grondslagen, zullen we beargumenteren dat de zogenaamde 'opbrengstenbenadering' het meest geschikt is om de financiële waarde van een merk te bepalen. Na deze inleiding op waarderingsgrondslagen, lichten we twee in de praktijk gehanteerde methoden van financiële merkwaardering toe.

2.1 Mogelijk te hanteren waarderingsgrondslagen

In de accountancy zijn diverse benaderingen te onderscheiden om de waarde van een roerende of onroerende zaak te bepalen: een kostprijs-, een marktprijs- en een opbrengstenbenadering (Stobart, 1989; Murphy 1990 pp. 157-159). De keuze voor een waarderingsgrondslag is afhankelijk van de toepasbaarheid van de benadering voor de zaak in kwestie (in dit geval een merk). Bij een *kostprijsbenadering* kan men de waarde van een merk bepalen door òf de kosten van reproductie te berekenen, òf de vervangingswaarde van het merk te bepalen. Bij het bepalen van de kosten van reproductie van een merk, dient men alle kosten die in het verleden zijn gemaakt voor de ontwikkeling van het merk in kaart te brengen. Door deze kosten te corrigeren voor inflatie kan men de totale kosten van reproductie berekenen. Het bepalen van deze zogenaamde 'historische kosten' is een methode die in de praktijk niet of nauwelijks voor een merk is uit te voeren. Er kan zich

hier namelijk een aantal problemen voordoen:

- De historische kosten van merkontwikkeling zijn vaak niet meer traceerbaar; Coca-Cola stamt bijvoorbeeld uit 1886 en het is niet waarschijnlijk dat alle in het verleden gemaakte kosten voor dit merk nog achterhaald kunnen worden.
- Het is de vraag welke kosten men wel en welke kosten men niet in de berekening moet opnemen. Enerzijds kan men er bijvoorbeeld bij Coca-Cola voor pleiten verpakkingskosten wel in de berekening op te nemen, anderzijds kan men zich ook afvragen of de verpakking daadwerkelijk een essentiële rol heeft gespeeld bij de totstandkoming van de merkmeerwaarde van Coca-Cola.
- Voor de kosten die wel direct te relateren zijn aan merkontwikkeling (zoals de kosten voor reclame) is het de vraag wat het effect van die kosten is geweest op de meerwaarde van het merk. Zelfs bij een merk als Coca-Cola is het immers niet ondenkbaar dat sommige reclamecampagnes minder hebben bijgedragen aan de meerwaarde van dit merk dan andere campagnes. Het simpelweg bij elkaar optellen van kosten voor diverse campagnes is dus een methode die niet tot een valide representatie van de waarde van een merk zal leiden. Er bestaat met andere woorden geen uniforme relatie tussen de bedragen uitgegeven in het kader van merkontwikkeling en merkonderhoud, en de waarde van een merk.

Een andere op de kostprijsbenadering gebaseerde methode, is die waarbij men de vervangingswaarde van een merk probeert vast te stellen. De centrale vraag hierbij is, wat de kosten zouden zijn van het creëren van een vergelijkbaar merk dat dezelfde opbrengsten oplevert als het merk waarvan men de financiële waarde probeert vast te stellen. Deze methode is toe te passen als er vergelijkbare alternatieven voor een zaak zijn en als informatie over de financiële waarde van deze alternatieven openbaar is. Bij merken wordt aan beide criteria niet voldaan. De meeste merken zijn immers niet te vervangen door een ander merk (omdat merken in vele facetten uniek zijn) en mocht men toch menen dat er een vergelijkbaar alternatief voor het eigen merk bestaat, dan is gewoonlijk niet te achterhalen wat de financiële waarde van dat alternatief is.

Een andere boekhoudkundige benadering voor

het vaststellen van de waarde van een zaak is de *marktprijsbenadering*. Volgens deze benadering wordt de prijs van een object bepaald door vraag en aanbod, zoals in de huizenmarkt. Een marktprijsbenadering is echter, net als een kostprijsbenadering, niet of nauwelijks geschikt voor merken. Kan men bij huizen redelijke goede vergelijkingen maken tussen objecten (aantal kamers, oppervlakte van de grond en dergelijke), bij merken is dit een stuk moeilijker (ook weer vanwege de uniciteit: denk aan het beleefde imago, de grootte van het marktaandeel, de merktrouw, de juridische bescherming, het aantal extensies op het merk etc.). Een ander criterium om de marktprijsbenadering te kunnen toepassen, is dat de markt gekenmerkt moet worden door een zekere mate van transparantie (dat wil zeggen dat het aanbod in de markt bekend is en dat de prijzen ook min of meer bekend zijn). Aangezien er geen publieke markt voor merken is (noch het aanbod, noch de gevraagde prijzen zijn publiekelijk bekend), is de marktprijsbenadering geen geschikte methode om de financiële waarde van merken vast te stellen.

De derde hierboven genoemde benadering voor het vaststellen van de waarde van een zaak, is de *opbrengstenbenadering*. Bij een opbrengstenbenadering staat de vraag centraal op welke manier we de toekomstige inkomsten van een merk kunnen vertalen in een bedrag dat de waarde van deze toekomstige inkomsten rechtvaardigt. Men kan in dit geval het te berekenen financiële bedrag opvatten als een investering die een onderneming wil doen om er op de langere termijn inkomsten aan over te houden. Bij de opbrengstenbenadering kunnen twee technieken worden toegepast bij de waardebepaling van een merk, namelijk de netto-contante waarde techniek en de multiplierteknik. Beide technieken worden in de praktijk toegepast om de financiële waarde van merken te bepalen:

- 1 Ferdy de Smeth van De Smeth & Co. te Amsterdam heeft de FENO/INTAA-methode ontwikkeld, waarin de waarde van een merk wordt vastgesteld volgens een netto-contante waarde techniek (De Smeth, 1991; 1992; Pauli en De Smeth, 1994).
- 2 Het internationaal vertakte merkenbureau Interbrand (hoofdkantoor: Londen) heeft de zogenaamde INTERBRAND-methode ontwikkeld, waarbij de waarde van een merk wordt vastgesteld volgens de multiplierteknik. Deze methode is ontwikkeld in samenwerking met de

Engelse onderneming Rank Hovis McDougall dat in 1988 de waarde van haar merken (onder andere Hovis) op £ 678 miljoen bepaalde (Penrose, 1989).

In beide methoden wordt een merk ontleed op grond van financiële kengetallen en marketinggegevens. Het analyseren van een merk op grond van financiële kengetallen geschiedt aan de hand van een zogenaamd 'financial track-record'. Het resultaat van deze analyse is een bedrag dat de verwachte merkinkomsten vertegenwoordigt. Daar aan dergelijke inkomsten altijd een zeker risico verbonden is, moeten we een inschatting maken van de hoogte van dat risico. Dit gebeurt aan de hand van een analyse van de marketinggegevens van het merk; we noemen dit ook wel de 'marketing track-record'. Aangezien de garantie op voorspelde toekomstige inkomsten bij een sterk en succesvol merk hoger is dan bij een zwak merk is het risico bij sterke merken dus relatief klein. Door met behulp van de risicofactor een berekening uit te voeren op de voorspelde merkinkomsten, kan men de financiële waarde van een merk bepalen.

We lichten de netto-contante waarde techniek toe aan de hand van de FENO/INTAA-methode en de multiplierteknik aan de hand van de INTERBRAND-methode. Allereerst bespreken we de factoren die beide methoden gebruiken om de marketing track-record van een merk in kaart te brengen.

2.2 De marketing track-record van een merk

Bij het vaststellen van de marketing track-record van een merk wordt de relatieve sterkte van een merk bepaald in termen van marktaandeel, merkbekendheid etc. Deze relatieve sterkte is bij de netto-contante waarde techniek bepalend voor het rentepercentage dat men hanteert en bij de multiplierteknik voor de hoogte van de multiplier (maar daarover later meer).

De marketing-track record van zowel de FENO/INTAA- als de INTERBRAND-methode bestaat uit zeven factoren. In tabel 2 zijn de factoren van de marketing track-record van beide methoden samengevat; gedeeltelijk komen deze factoren overeen. De factoren van de FENO/INTAA-methode zijn duidelijk herkenbare marketingkengetallen; de benaming van de factoren van de INTERBRAND-

methode zijn, waarschijnlijk vanuit concurrentie-overwegingen, minder concreet geformuleerd. Van beide methoden komen de vier eerstgenoemde factoren in sterke mate overeen. De eerste factor ('geschiktheid markt') heeft betrekking op de (bewezen) geschiktheid van een markt voor een merkartikeloperatie. Beide methoden onderkennen dat sommige markten/productklassen zich beter lenen voor een merkenstrategie dan andere productklassen. De tweede factor heeft betrekking op het marktaandeel van het merk; bij de INTERBRAND-methode heeft deze factor het label 'leiderschap' meegekregen. De derde gemeenschappelijke factor van beide methoden heeft betrekking op de mate waarin een merk ondersteund wordt door marketingcommunicatie (in feite de share-of-voice van het merk). De vierde (en laatste gemeenschappelijke) factor heeft betrekking op de juridische bescherming die het merk geniet. Naast deze vier min of meer gemeenschappelijke factoren, worden bij de FENO/INTAA-methode nog de factoren markt-penetratie, gewogen distributie en de mate van merk(naams)bekendheid onderscheiden. Bij de INTERBRAND-methode worden nog de factoren stabiliteit, internationaliteit en trend onderscheiden. De stabiliteit van een merk kan bepaald worden door na te gaan hoe lang een merk al op de markt is en door vast te stellen of de kopers van het merk al dan niet trouw zijn aan dat merk. Ten aanzien van internationaliteit en trend kan gezegd worden dat internationale merken en merken met een langetermijntrend waardevoller zijn.

Tabel 2: De zeven factoren van de marketing track-record zoals die gebruikt worden in de FENO/INTAA- en de INTERBRAND-methode

| <i>FENO/INTAA-methode</i> | <i>INTERBRAND-methode</i> |
|---------------------------|---------------------------|
| 1 Markt | 1 Markt |
| 2 Marktaandeel | 2 Leiderschap |
| 3 Reclameaandeel | 3 Ondersteuning |
| 4 Merkenrechten | 4 Bescherming |
| 5 Marktpenetratie | 5 Stabiliteit |
| 6 Gewogen distributie | 6 Internationaliteit |
| 7 Merkbekendheid | 7 Trend |

Ten aanzien van de in tabel 2 genoemde factoren van de marketing track-record kunnen we een aantal kritische opmerkingen maken. De eerste is dat oorzaak en gevolg bij deze factoren niet altijd even duidelijk te scheiden zijn. De factor 'reclameaandeel' zal immers, met een

zekere time lag, een redelijk te voorspellen relatie hebben met 'merkbekendheid'. Een ander probleem met de in tabel 2 genoemde factoren is dat deze onderling sterk met elkaar samenhangen (zogenaamde 'multicollineariteit'). Immers, een merk met een groot marktaandeel zal veelal ook relatief stabiel in de tijd zijn en een hoge merknaamsbekendheid hebben. Als gevolg hiervan zal de marketing track-record van grote merken met een goede reputatie eerder te hoog dan te laag uitvallen. In de marketing track-record van relatief kleine merken en merken met een slechte reputatie zal daarentegen een bepaalde onderwaardering optreden. Bij beide methoden wordt aan dit probleem tegemoetgekomen, door de factoren te wegen. Met het wegen van de factoren is het probleem van de multicollineariteit overigens nog niet verholpen. Het is dan ook zaak om door middel van onderzoek factoren van de marketing track-record vast te stellen die wederzijds uitsluitend zijn (dat wil zeggen, factoren die elkaar zo min mogelijk overlappen). Behalve de geschiktheid van een markt voor merkartikeloperaties kan men hier denken aan de omvang en de stabiliteit van het marktaandeel, de relatieve prijsmarge die een onderneming incasseert, de eigendomsrechten verbonden aan het merk (waaronder de merkenrechten) en de gevoeligheid van het merk voor bedreigingen van buitenaf (bijvoorbeeld negatieve publiciteit; zie onder andere Riezebos, 1995b).

Alvorens aan te geven hoe de marketing track-record van beide methoden gebruikt wordt om een financiële merkwaarde te bepalen, gaan we eerst in op de financial track-record van zowel de netto-contante waarde, als de multiplierteknik.

2.3 De netto-contante waarde techniek

Bij een netto-contante waarde techniek, zoals de FENO/INTAA-methode, bepaalt men de financiële waarde van een merk aan de hand van de te verwachten toekomstige cash flows. Deze techniek sluit aan op de definitie die Shocker en Weitz (1988) van brand equity gaven: 'Brand equity is incremental cash flow resulting from the product with the brand name versus that which would result without the brand name'. De toekomstige merkinkomsten worden gewoonlijk geschat door historische data te extrapoleren. Heel concreet kan dit gedaan worden door de merkinkomsten uit het verleden in een grafiek uit te zetten en door middel van regressieanalyse een lijn te bepalen die het

gemiddelde verloop van deze inkomsten weergeeft. Door deze lijn 'door te trekken' naar de toekomst, kan men schatten wat de toekomstige inkomsten van het merk zullen zijn. Indien men de toekomstige inkomsten voor een periode van drie jaar wil schatten, kan men dit baseren op inkomsten van de afgelopen drie jaar. Bij een netto-contante waarde techniek berekent men wat de toekomstige inkomsten nu waard zijn. Omdat een gulden door inflatie nú meer waard is dan dezelfde gulden morgen, betekent dit dat een volgend jaar te incasseren inkomen van $f 1.000,=$ nu minder dan $f 1.000,=$ waard is. Bij het berekenen van een netto-contante waarde wordt met deze waardeverschillen rekening gehouden. Hoe een netto-contante waarde voor een periode van t jaren berekend kan worden, is weergegeven in formule 1.

$$NCW_j = C_0 + \left[\sum_{t=1}^j \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} \right] (1)$$

Waarbij: NCW_j : netto-contante waarde van de toekomstige cash flows van merk j ;

C_0 : cash flow in het huidige jaar;

C_1 : verwachte cash flow in jaar t ;

r_1 : rentepercentage (disconteringsvoet).

De onbekende grootheden in formule 1 zijn de cash flows van het merk en het te hanteren rentepercentage. Hiervoor gaven we in grote lijnen al aan hoe de toekomstige cash flows van een merk in kaart kunnen worden gebracht. Aangezien aan deze geprognostiseerde inkomsten een zeker risico kleeft, moeten we vaststellen hoe groot dit risico is. Bij de netto-contante waarde techniek wordt de risicofactor weergegeven door het rentepercentage. Op grond van de marketing-track record kunnen we dit rentepercentage bepalen. In de FENO/INTAA-methode wordt dit gedaan door de sterkte van het merk te bepalen, en deze sterkte te vertalen in een rentepercentage.

De sterkte van het merk wordt in de FENO/INTAA-methode weergegeven door de zogenaamde 'merkprestatiescore' (MPS). In tabel 2 vatten we de zeven factoren van de MPS reeds samen. Ook gaven we bij de bespreking van deze factoren al aan dat elke factor gewogen wordt. In de FENO/INTAA-methode worden de factorgewichten in de MPS bepaald door de verhouding met het op die factor sterkste merk te bepalen. Als van drie merken merk A het hoogste marktaandeel heeft (25%), dan krijgt dit merk voor de factor marktaandeel een score van $25/25 = 1$. Indien merk B

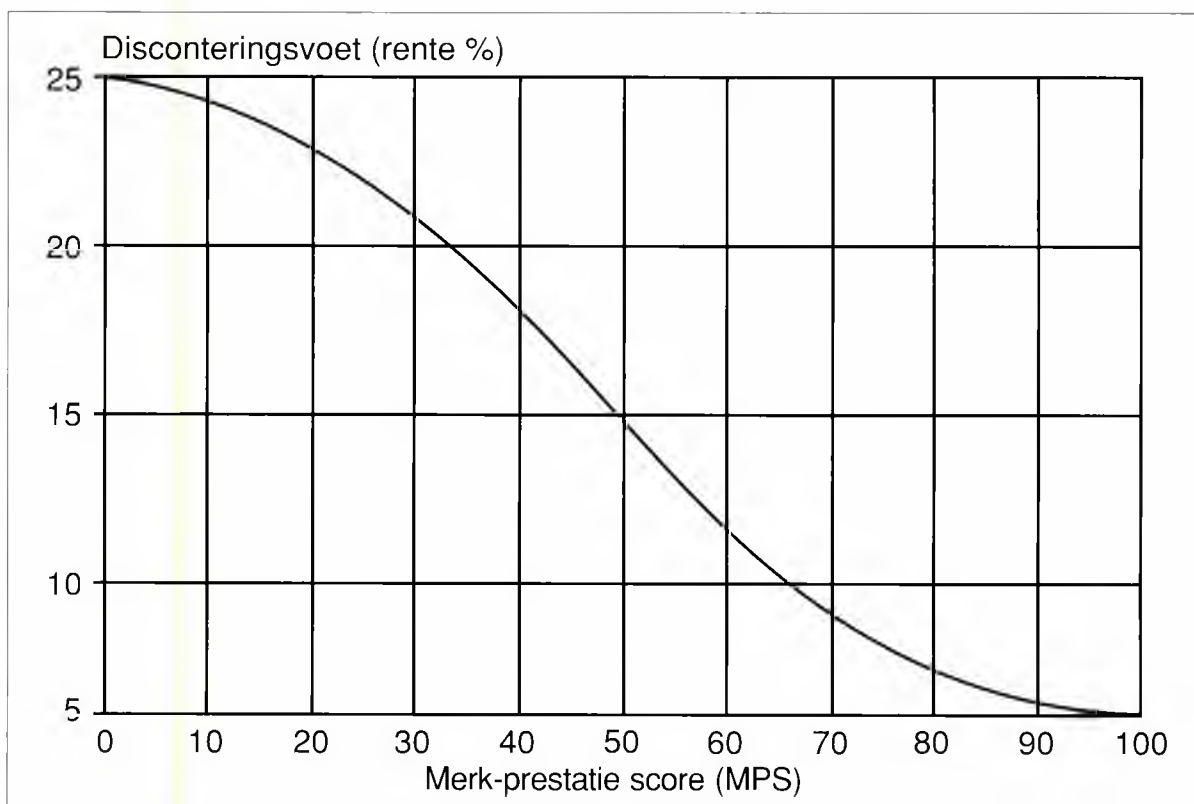
een marktaandeel van 20% heeft, dan krijgt dit merk voor deze factor een score van $20/25 = 0,80$. Door dezelfde procedure uit te voeren voor meerdere merken en voor alle factoren, kan men per merk een totaalscore over de factoren berekenen.¹ De MPS van een merk wordt bepaald aan de hand van de relatieve totaalscore van dat merk (relatief in die zin dat de totaalscore wordt uitgedrukt in een proportie van de totaalscore van de marktleider). Het merk met de hoogste totaalscore (de marktleider) krijgt een MPS-score van 100. De MPS-scores van de overige merken worden bepaald door de verhouding met het sterkste merk te bepalen (net als bij het bepalen van de scores per factor). Als de marktleider bijvoorbeeld een totaalscore van 4,00 heeft en merk B heeft een totaalscore van 2,40, dan is de MPS van merk A dus gelijk aan $(4,00 : 4,00) \times 100 = 100$ en is de MPS van merk B gelijk aan $(2,40 : 4,00) \times 100 = 60$.

In de FENO/INTAA-methode wordt de MPS gebruikt om het rentepercentage te bepalen dat nodig is om de netto-contante waarde van de toekomstige merkinkomsten te bepalen (zie formule 1). De vertaling van de MPS naar een rentepercentage geschiedt aan de hand van een (gespiegelde) S-curve.

In figuur 1 hebben we een fictieve S-curve afgebeeld (het exacte verloop van deze curve houdt men vanuit concurrentieoverwegingen geheim). Door de positie van een MPS-score op de x-as te bepalen, kan men via de S-curve het rentepercentage op de y-as aflezen. De rentepercentages op de y-as variëren van het rentepercentage dat gehanteerd wordt bij het afsluiten van staatsobligaties (in figuur 1 vastgesteld op 5%) tot het rentepercentage dat gehanteerd wordt bij zeer risicovolle leningen (in de figuur 25%). Een hoge waarde op de MPS correspondeert met een laag rentepercentage (de risicofactor van een sterk merk is immers laag) en een lage waarde op de MPS correspondeert met een hoog rentepercentage. In concreto betekent dit, dat bij dezelfde toekomstige cash flows, de netto-contante waarde van een sterk merk hoger is dan van een zwak merk (zie formule 1).

2.4 De multiplierteknik

Bij een multiplierteknik, zoals de INTERBRAND-methode (Stobart, 1989), bepaalt men de financiële waarde van een merk aan de hand van reeds gerealiseerde winsten. Door de gerealiseerde



Figuur 1: De (gespiegelde) S-curve van de FENO/INTAA-methode die de relatie weergeeft tussen de merkprestatiescore (MPS) en de disconteringsvoet benodigd voor het berekenen van een netto-contante waarde van toekomstige merkinkomsten

Box 1: Rekenvoorbeeld INTERBRAND-methode

Financial track-record

| | <i>t-2</i> | <i>t-1</i> | <i>t</i> |
|----------------------------------|------------|------------|----------|
| Winst vóór belastingen | 1.000 | 1.200 | 1.500 |
| Winst productie distributeurmerk | 400 | 480 | 600 |
| Merkgerelateerde winst | 600 | 720 | 900 |
| Correctie voor inflatie | 1,07 x | 1,04 x | 1,0 x |
| Huidige waarde winsten | 642 | 749 | 900 |
| Wegingsfactor | 1 x | 2 x | 3 x |
| Gewogen winsten | 642 | 1.498 | 2.700 |

Gewogen gemiddelde merkwinst: $(642 + 1.498 + 2.700) / 6 = 807$

Voorziening voor negatieve resultaten 0

Productgerelateerde winsten (remuneratiebedrag) 300 -

Merkgerelateerde inkomsten ("brand earnings") 507

Marketing track-record

| <i>Factor marketing track-record</i> | <i>maximale score</i> | <i>Merk A</i> | <i>Merk B</i> | <i>Merk C</i> |
|--------------------------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 Leiderschap | 25 | 19 | 15 | 9 |
| 2 Internationaliteit | 25 | 17 | 16 | 6 |
| 3 Stabiliteit | 15 | 12 | 11 | 7 |
| 4 Markt | 10 | 7 | 6 | 4 |
| 5 Trend | 10 | 6 | 7 | 5 |
| 6 Ondersteuning | 10 | 7 | 8 | 3 |
| 7 Bescherming | 5 + | 4 + | 3 + | 3 + |
| <i>Brand-strength score</i> | 100 | 72 | 66 | 37 |

Bron: Penrose (1996).

winsten met een factor te vermenigvuldigen (de multiplier), kan men de financiële waarde van een merk bepalen. Het bepalen van de hoogte van de multiplier geschiedt aan de hand van de marketing track-record van een merk. Alvorens toe te lichten hoe men in de INTERBRAND-methode deze multiplier bepaalt, staan we eerst stil bij het berekenen van de merkinkomsten volgens deze methode. In box 1 is een fictief voorbeeld gegeven van de financial track-record (de merkgerelateerde inkomsten) en de marketing track-record (de 'brand-strength scores') van een merk.

In box 1 (onder 'financial track-record') hebben we de winst van een productielijn in kaart gebracht voor een periode van drie jaar (winst vóór belastingen). Indien op dezelfde productielijn naast het fabrikantenmerk één of meerdere distributeurmerken worden vervaardigd, dient men de winst die aan deze merken is toe te schrijven, af te trekken van de totale winst.² In het fictieve voor-

beeld resulteert dit in periode t in een merkgerelateerde winst van $1.500 - 600 = 900$. Voor de historische perioden (t-1 en t-2) moet deze winst echter nog gecorrigeerd worden voor inflatie op basis van samengestelde interest. Vervolgens wordt in deze methode een gewogen gemiddelde van de merkwinsten bepaald. Aangezien periode t het meest representatief is voor de te verwachten inkomsten, krijgt deze periode de hoogste wegingsfactor (3) en periode t-2 krijgt de laagste wegingsfactor (1). Door de gewogen winsten bij elkaar op te tellen ($642 + 1498 + 2700 = 4.840$) en te delen door de som van de gewichten ($1 + 2 + 3 = 6$), bepaalt men de gewogen gemiddelde merkwinst (807). Indien men in de periode t+1 een verlies verwacht, dient men dat van de gewogen gemiddelde merkwinst af te trekken (post 'voorziening voor negatieve resultaten'; in het voorbeeld op nul gesteld). Ten slotte dienen we nog de winst af te scheiden die niet is toe te schrijven aan de meerwaarde van het merk, maar bijvoorbeeld

ook gerealiseerd zou kunnen zijn bij de productie van een merkloos product. Dit zogenaamde 'remuneratiebedrag' berust gewoonlijk op een schatting; sommigen stellen dat de winst van een merkloos product circa 5% van de omzet bedraagt (gecorrigeerd voor inflatie).³ In het voorbeeld in box 1 is het remuneratiebedrag bepaald op 300, hetgeen resulteert in een bedrag van 507 aan merkgerelateerde inkomsten.

Op grond van de marketing-track record kunnen we ook bij de INTERBRAND-methode de relatieve sterkte van een merk bepalen. In de INTERBRAND-methode wordt deze sterkte weergegeven door de zogenaamde 'brand-strength score'. Deze is enigszins vergelijkbaar met de merkprestatiescore (MPS) van de FENO/INTAA-methode. Ook de brand-strength score varieert van 0 tot 100 punten. Per factor kan een merk een maximaal aantal punten krijgen; dit maximaal aantal punten verschilt echter per factor. In box 1 (onder 'marketing track-record') is een voorbeeld uitgewerkt voor drie merken. Het toekennen van scores op elk van de zeven factoren geschiedt gewoonlijk op basis van marktonderzoekgegevens. In het voorbeeld uit box 1 scoort merk A het hoogst op de factor leiderschap (19 van de 25 punten), en scoort merk B het hoogst op de factor trend (7 van de 10 punten). Volgens dit voorbeeld heeft merk A een brand-strength score van 72 punten, merk B een score van 66 punten en merk C een score van 37 punten.

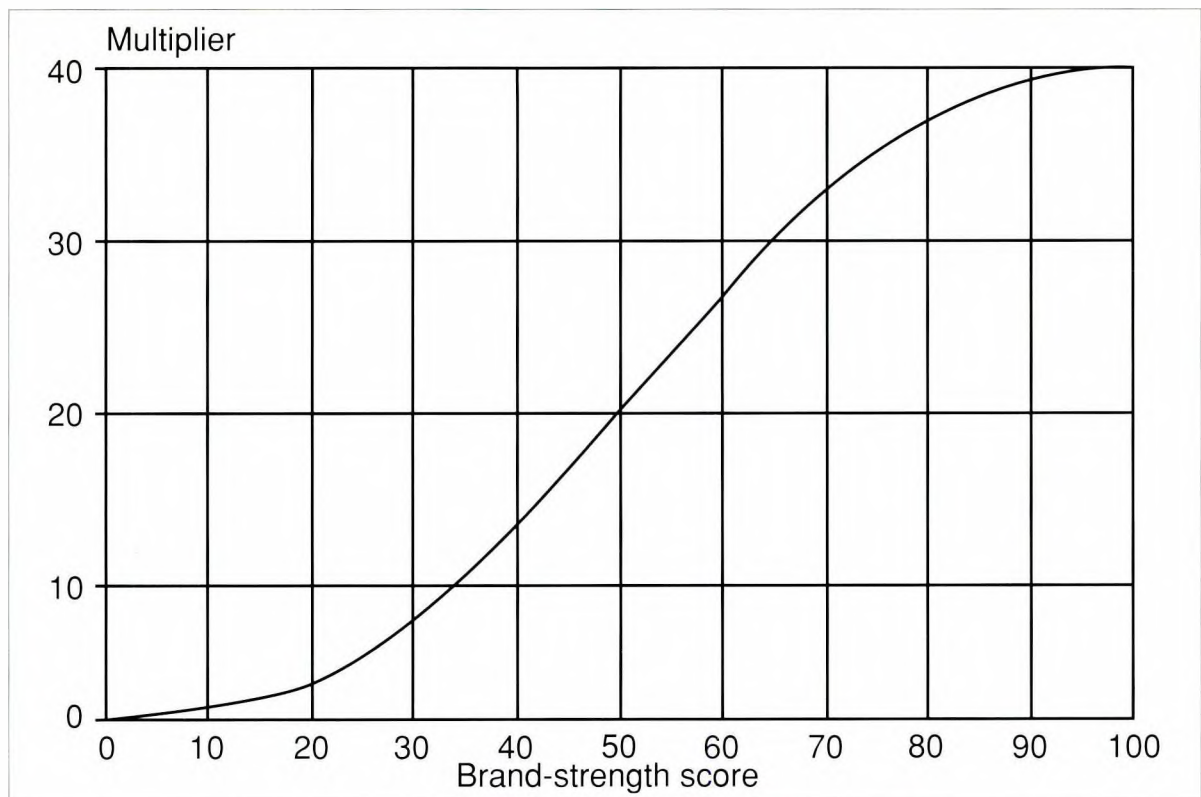
Op grond van de brand-strength score kan men bij de INTERBRAND-methode de multiplier bepalen. De relatie tussen de brand-strength score en de te bepalen multiplier wordt weergegeven door een S-curve. In figuur 2 is een fictieve S-curve weergegeven. Op de x-as staat in deze grafiek de brand-strength score (variërend van 0 tot 100) en op de y-as de te bepalen multiplier. Volgens de documentatie van de INTERBRAND-methode is deze S-curve bepaald op grond van ervaringsgegevens en de exacte waarden daarvan worden geheim gehouden. Ook de range van de multiplierwaarden is niet bekend; in figuur 2 varieert de waarde van de multiplier van 0 tot 40. Wel zijn enkele bij acquisities gehanteerde multiplierwaarden bekend. Bij de overnames van Buitoni en Rowntree (beide in 1988 door Nestlé) bedroegen de multipliers respectievelijk 35 en 26. Bij de overname van Nabisco Europa (onder andere Winston, Camel,

Benson & Hedges) in 1989 door BSN bedroeg de multiplier 28 (Birkin 1989; Buchan en Brown 1989). Een lage brand-strength score correspondeert met een lage waarde van de multiplier. Indien men voor het voorbeeld beschreven in box 1 de multiplier van merk A wil bepalen (brand-strength score = 72), dan vindt men een multiplierwaarde van ongeveer 33,8. Voor het fictieve voorbeeld beschreven onder de financial track-record in box 1, betekent dit dat de merkwaarde van dat merk bedraagt: $507 \times 33,8 = 17.136,6$ (de merkgerelateerde inkomsten van het merk maal de waarde van de multiplier).

2.5 *Vergelijking tussen technieken*

Men kan zich afvragen welke techniek het meest geschikt is om de waarde van een merk te bepalen. De kritiek die men op de netto-contante waarde techniek kan geven, is dat het bepalen van toekomstige inkomsten altijd een onzekerheid inhoudt (Stobart, 1989). Ofschoon men door extrapolatie van historische inkomsten een inzicht kan krijgen in mogelijke toekomstige inkomsten, kunnen de laatstgenoemde inkomsten door onvoorzien omstandigheden toch tegenvallen (denk bijvoorbeeld aan een incident met het merk). Een ander punt van kritiek heeft betrekking op de periode die men in ogenschouw neemt. Een periode van drie jaar lijkt redelijk 'safe', maar kan voor een markt die sterk trendgevoelig is (zoals kleding), of wordt gedictieerd door technologische vooruitgang (denk aan PC's), al te lang zijn. Een punt van kritiek dat geldt voor de multiplierteknik, is dat de financial track-record in sterkere mate gemanipuleerd kan worden dan bij een netto-contante waarde techniek. Dit komt omdat men zich bij de multiplierteknik baseert op gegeneerde winsten. De hoogte van de winst is echter in zekere mate boekhoudkundig te manipuleren (bijvoorbeeld door al dan niet geld opzij te zetten voor reserves). Een cash flow benadering geeft daarentegen een minder subjectieve basis.

Al eerder gaven we in deze paragraaf aan, dat de factoren uit de marketing track-record bij beide methoden een te grote overlap vertonen. Tevens is het de vraag of de vertaling van de 'brand-strength score' naar de multiplier bij de INTERBRAND-methode geheel valide is. De door de INTERBRAND-methode gehanteerde S-curve is gebaseerd op ervaringsdata, wat kan betekenen dat deze curve



Figuur 2: De S-curve van de INTERBRAND-methode die de relatie weergeeft tussen de brand-strength score en de te bepalen multiplier

niet geheel representatief is voor alle markten en voor alle merken. De transformatie bij de FENO/INTAA-methode (van merkprestatiescore naar rentepercentage) is veel inzichtelijker (en daardoor ook meer valide) omdat de afhankelijke variabele (het rentepercentage) gebaseerd is op publiekelijk toegankelijke gegevens uit financiële markten (alhoewel men hier nog wel kan redetwisten over de mate van platheid van de curve).

Ten slotte kan men zich bij beide methoden afvragen of het gebruik van een S-curve de gewenste nauwkeurigheid oplevert. Kapferer (1996 p.339-342) merkt bijvoorbeeld op dat een S-curve gemiddelden weergeeft, en dat bij elke score (merkprestatiescore, dan wel 'brand-strength score') de relatie met het rentepercentage of de multiplier een zekere spreiding rond dit gemiddelde te zien kan geven. Een kleine mis-schatting kan echter in afwijkingen resulteren van tientallen, zonet honderden miljoenen gulden.

2.6 Nut van 'brand valuation'

Het succes van een onderneming kan voor een groot deel bepaald worden door het succes van de

gevolgde merkenstrategie. De voordelen van brand valuation zijn dat:

- Een dergelijk instrument inzicht kan verschaffen in het *relatieve effect* van de eigen merkenstrategie (dat wil zeggen het succes ten opzichte van de concurrentie).
- Het verloop van de financiële waarde van een merk inzicht kan verschaffen in de *impact van externe factoren* op het merk (zoals in het geval van negatieve publiciteit).
- Financiële waarden van merken aangewend kunnen worden als *hulpmiddel in het besluitvormingsproces* van managers:
 - op grond van vastgestelde waarden kan men bepalen welk merk meer en welk merk minder financiële ondersteuning behoeft;
 - op grond van vastgestelde waarden kan men bepalen of een merk sterk genoeg is om in aanmerking te komen voor line- of brand-extensions⁴;
 - op grond van vastgestelde waarden van concurrerende merken (voor zover mogelijk) kan men bepalen welke merken in principe in aanmerking komen voor acquisitie.
- De financiële informatie kan men gebruiken voor *financial engineering*, zoals bij:

- het verwerven van kredieten waarbij het merk als onderpand dient;
 - het bepalen van bedragen voor licentieovereenkomsten (Perrier, 1989) (Sunkist ontving bijvoorbeeld in 1988 voor \$ 10,3 miljoen aan royalties uit licenties van Ben Myerson voor Sunkist Fruit Gems, van Lipton voor Sunkist fruit snacks en juice drinks, van Cadbury Schweppes voor Sunkist Orange Soda en van Ciba-Geigy voor Sunkist Vitamin C) (Aaker, 1991 p.8);
 - het bepalen van een bedrag dat een onderneming zou willen betalen voor gebruik van het eigen merk (een zogenaamde royalty-methode die is gebaseerd op het 'sale and lease back' principe).
- In al deze gevallen is een registratie van gemaakte afspraken bij het Benelux Merkenbureau aan te bevelen.

- Financiële merkwaarden kunnen op de balans van een onderneming onder de activa vermeld worden. Deze handelwijze is met name interessant voor geacquireerde merken; omdat in een dergelijke situatie het aankoopbedrag niet afgeschreven hoeft te worden, blijft de onderneming financieel slagvaardig. Reckitt & Colman voerde bijvoorbeeld in 1985 £ 165 miljoen op haar balans op voor de acquisitie van de Airwick Group van Ciba-Geigy.⁵ Voor zogenaamde 'home-grown brands' is het vermelden van de financiële merkwaarde op de balans gewoonlijk niet mogelijk; alleen gemeenbestanden vormen hier een uitzondering op. Voor meer gedetailleerde informatie over het op de balans vermelden van financiële merkwaarden, zie de in dit nummer opgenomen artikelen van Bak en Huijgen.

Het voordeel van financiële merkwaarderingmethoden op basis van boekhoudkundige principes is dat ze een objectiever - en meer op 'harde data' gebaseerd - beeld opleveren, dan methoden gebaseerd op (subjectieve) consumentenpercepties. Bovendien leveren financiële merkwaarderingmethoden op basis van boekhoudkundige principes een waarheidsgetrouwer beeld van de actuele merkwaarde op. Naast de hogere prijsmarge van een succesvol merkartikel is immers ook de grootte van het afzetaandeel van een merk van waarde voor de producent. Deze laatste factor kan wel invloed uitoefenen op de op basis van boekhoudkundige principes bepaalde merkwaarde (een groter afzetaandeel zal ceteris paribus immers

samengaan met een hogere merk-gerelateerde winst), maar komt niet of nauwelijks tot uitdrukking in een merkwaarde gebaseerd op consumentenpercepties.

L I T E R A T U U R

- Aaker, D.A., (1991), *Managing brand equity (capitalizing on the value of a brand name)*. The Free Press - Maxwell Macmillan International, New York, N.Y.
- Birkin, M., (1989), The benefits of valuing brands. In: *Brand valuation (establishing a true and fair view)* (pp.12-22), Murphy, J.M. (red.), Hutchinson Business Books, London, U.K.
- Blackston, M., (1990), Price trade-offs as a measure of brand value. *Journal of Advertising Research*, 30, 4, research currents 3-6.
- Buchan, E., A. Brown, (1989), Mergers and acquisitions. In: *Brand valuation (establishing a true and fair view)* (pp. 80-93), Murphy, J.M. (red.), Hutchinson Business Books, London, U.K.
- Crimmins, J.C., (1992), Better measurement and management of brand value. *Journal of Advertising Research*, 32, 4, pp. 11-19.
- Fink, R., A. Oorusoff, (1994), Brand value: stretched too thin? *Financial World*, 163, March 1, 30;32.
- Foekens, E.W., W.G. Nijkamp, (1996), Het meten van merkwaarde: een overzicht. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 70, 9, pp. 454-463.
- Kapferer, J.N., (1996), *Strategisch merkmanagement: over het eigen vermogen van merken*. Academic Service, Schoonhoven.
- Murphy, J.M., (1990), *Brand strategy*. Director books, Cambridge, U.K.
- Oorusoff, A., (1994), Brands: what's hot. What's not. *Financial World*, 163, 16, pp. 40-56.
- Pauli, H., F.F. de Smeth, (1994), *Kapitaliseren op het merk: een complete methode voor merk-waarde-creatie en merkenmanagement in de onderneming*. Uitgave van Adformatie - Samsom Bedrijfsinformatie, Alphen aan den Rijn.
- Penrose, N., (1989), Valuation of brand names and trade marks. In: *Brand valuation (establishing a true and fair view)* (pp. 32-45), Murphy, J.M. (red.), Hutchinson Business Books, London, U.K.
- Perrier, R., (1989), Valuation and licensing. In: *Brand valuation (establishing a true and fair view)* (pp.104-112), Murphy, J.M., (red.), Hutchinson Business Books, London, U.K.
- Riezebos, H.J., (1994), *Brand-added value: theory and empirical research about the value of brands to consu-*

- mers. Dissertation Rotterdam School of Management, Erasmus University Rotterdam. Eburon Publishers, Delft.
- Riezebos, R., (1995a), De consument als basis voor financiële merkwaardering. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 69, 1/2, pp. 50-60.
- Riezebos, R., (1995b), Negatieve publiciteit rond merken: van anticipatie tot reactie. In: Recente ontwikkelingen in het marktonderzoek: *Jaarboek '95-96 van de Nederlandse Vereniging van Marktonderzoekers* (p.199-233), Bronner, A.E. et al. (red.), Uitgeverij de Vrieseborch, Haarlem.
- Shocker, A.D., B. Weitz, (1988), A perspective on brand equity principles and issues. In: *Defining, measuring, and managing brand equity*. Conference summary (report no. 88-104), Marketing Science Institute, Cambridge, Ma.
- Smeth, F.F. de, (1991), Merkwaarde als basis voor marketing / communicatiebudget. *Tijdschrift voor Marketing*, 25, 12, pp. 38-49.
- Smeth, F.F. de, (1992), Heeft elk merk het eeuwige leven? Een kernvraagstuk voor de waardering van merkrechten. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, januari-februari, pp. 5-19.
- Stobart, P., (1989), Alternative methods of brand valuation. In: *Brand valuation (establishing a true and fair view)* (pp. 23-31), Murphy, J.M. (red.), Hutchinson Business Books, London, U.K.

NOTEN

- 1 De factor 'markt' wordt op een andere manier verdisconteerd in deze methode. Voor de overzichtelijkheid gaan wij daar in de tekst niet op in.
- 2 Dit betekent niet dat de winstcomponent van een fabrikantenmerk vergelijkbaar is met die van een distribuantenmerk; de brutomarge zal bij een fabrikantenmerk immers gewoonlijk hoger zijn dan bij een distribuantenmerk.
- 3 Volgens de merkwaarderingsmethode van Financial World. Fink en Oorusoff (1994); Oorusoff (1994).
- 4 Hieronder verstaan we het gebruik van een merknaam voor een andere productvariëteit in dezelfde productklasse (line extension) en het gebruik van een merknaam voor een product in een voor dat merk nieuwe productklasse (brand extension). Voorbeelden zijn respectievelijk Palmolive (naast toiletzeep nu ook douchegel) en Chiquita (van oudsher bananen en nu ook vruchtendranken).
- 5 Zie Birkin (1989) voor een rekenvoorbeeld en zie Buchan en Brown (1989) voor details over de acquisitie van de Airwick Group.