

1.

STRATEGISK
POSISJON

$$= \text{strategisk fordel} + \text{strategisk vekst} + \text{strategisk risiko}$$

Dvs strategisk posisjon inneheld tre dimensjonar:

02-5

STRATEGI
SOM STYRINGSVERKTØY

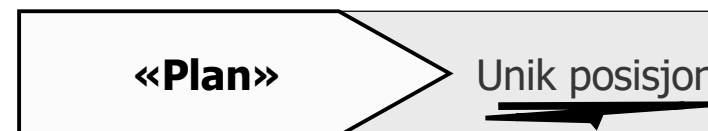
STRATEGI =

Strategi er eit **styringsverktøy** i verksemda, **men** vi er eksterne analytikarar

«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



02-6

1.1

STRATEGISK FORDEL

= EVNE TIL Å GENERERE SUPERRENTABILITET

Strategisk fordel =
rentabilitet utover kravet

→ MÅL PÅ PROSENTVIS STRATEGISK FORDEL

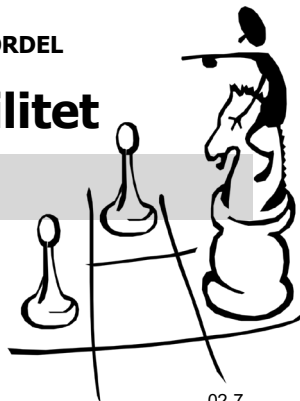
= superrentabilitet

= $r - k$,

der

r = rentabilitet

k = krav



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

02-7

FORDEL,
«LIKEVEKT» OG ULEMPE

Positiv strategisk posisjon	→	Strategisk fordel	→	$r > k$
Ingen strategisk posisjon	→	«Likevekt»	→	$r = k$
Negativ strategisk posisjon	→	Strategisk ulempe	→	$r < k$

«Fullkommen konkurranse»

Strategisk fordel vert også kalla
konkurransefordel eller
«competitive advantage»



02-8

1)

STRATEGISK FORDEL

VERT AVBILDA I REKNESKAPSTALA

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

RESULTATREKNESKAP	
med <u>alle</u> kapitalkostnader, også for EK	
Inntekter	INNT
- Kostnader	KOST
= NETTORESULTAT TIL EK	NRE = ekr · EK
- Resultatkrav til EK	ekk · EK
= Superprofitt til EK	(ekr - ekk) · EK

Eigenkapitalrentabilitet

$$\text{ekr} = \text{NRE} / \text{EK}$$

⇒

Eigenkapitalen i balansen

$$\text{NRE} = \text{ekr} \cdot \text{EK}$$

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

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

02-9

PROBLEM

STRATEGISK FORDEL ELLER MÅLEFEIL?

EK-RENTABILITET INNEHELD **MÅLEFEIL**:

ekr* = korrekt målt ek-rentabilitet

$$\text{ekr} = \text{ekr}^* + \text{målefeil}$$

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 førelasing 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 førelasing 08

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 førelasing 16

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

der ekr er eigenkapitalrentabilitet, ekk er eige kapitalkrav, ekv = g er eigenkapitalvekst og Bok er balanseført eigen-kapital per aksje

→ **Dess større strategisk eigarfordel, dess høgare verdiestimat 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

02-11

1.2

VEKSTFORDEL

= EVNE TIL Å VEKSE MEIR ENN MÅLESTOKKEN

Strategisk vekstfordel =

$$g - g^*$$

g* er målestokken for vekst, for eksempel generell økonomisk vekst

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



02-12

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»:**

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

02-13

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

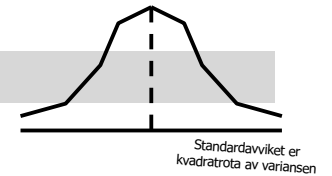
→ **Variansen eller standardavviket** til rentabilitet er eit mål på **totalrisiko**:

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

der

ekr = egenkapitalrentabilitet;

ekk = $E(\text{ekr})$, dvs egenkapitalkravet



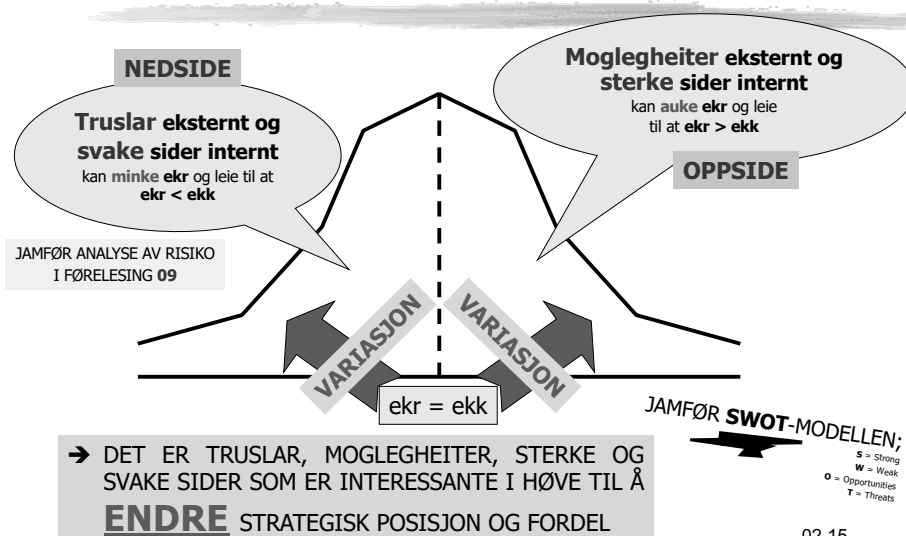
Alternativt kan vi nytte **aksjeavkastinga** for å måle totalrisiko, noko som vanlegvis gjev ei betre måling av risiko?

«Risiko er svingingar i ekr»

02-14

INNSIKT OM RISIKO

GJENNOM STRATEGISK RISIKOANALYSE – SWOT



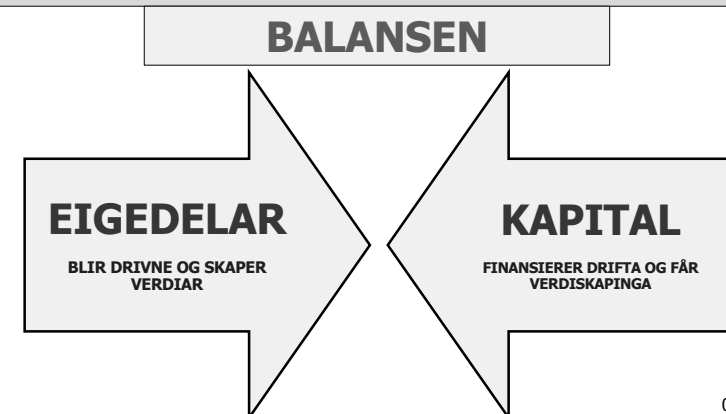
→ DET ER TRUSLAR, MOGLEGHEITER, STERKE OG SVAKE SIDER SOM ER INTERESSANTE I HØVE TIL Å **ENDRE** STRATEGISK POSISJON OG FORDEL

02-15

1.4

STRATEGISK FORDEL FOR KVEN?

SELSKAPET DRIV «VERKSEMD» MED EIGEDELAR FINANSIERTE MED KAPITAL



02-16

«STRATEGIBALANSEN»

NDE, NFG OG EK
VERT DEFINERTE
I FØRELESING
05

«Selskapskapital»
= Netto driftseigedelar

BALANSE	
Netto drifts-eigedelar NDE	Eigenkapital EK
	Netto finansiell gjeld NFG

STRATEGISK FORDEL FOR EIGARANE
ekr - ekk

[ekr = egenkapitalrentabilitet;
ekk = egenkapitalkravet]

STRATEGISK FORDEL FOR LÅNGJEVARAR
nfgr - nfgk

STRATEGISK FORDEL FOR SELSKAPET
ndr - ndk

[ndr = netto driftsrentabilitet;
ndk = netto driftskravet]

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

02-17

FØRELESING 02

2.

KJELDER TIL STRATEGISK EIGARFORDEL



02-18

«STRATEGIBALANSEN»

BALANSELIKNINGA:

$$NDE = EK + NFG$$

NDE	EK
	NFG

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

Fordel = prosentvis fordel · «kapital»

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

FORDEL SKAPT GJENNOM DRIFTA AV SELSKAPET

EIGARFORDEL

FORDEL FOR LÅNGJEVARANE

[nfgr = 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:

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

eller **prosentvis eigarfordel**

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

Netto finansiell gjeldsgrad, nfgg = NFG/EK

02-20

2.1

KJELDER TIL STRATEGISK EIGARFORDEL

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

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

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 «giras» eller skalerast ved hjelp av gjeld

FINANSIERINGSFORDEL

når netto finansiell gjeldsrente (nfggr) 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

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

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

VANLEGVIS:

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



→ 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 nettorentet kravet eller alternativrenta i gjennomsnitt (sjå føreløsing 07)

02-23

3)

KONKLUSJON

«Liten» verknad på verdi av «gearing»?

≈ 0?

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

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

DIFOR FOKUS PÅ

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

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

2.2 «STRATEGISK FORDEL» = SF TIL SELSKAPET

«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

Verksemnda har ein rentabilitet større enn bransjen

dvs selskapsfordel i høve til bransjen

02-25

2.3 TILSVARANDE KJELDER TIL VEKST

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

Verksemnda veks fordi økonomien veks

Verksemnda veks fordi bransjen veks meir enn økonomien

Verksemnda veks fordi ho veks meir enn bransjen

02-26

2.4 «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:

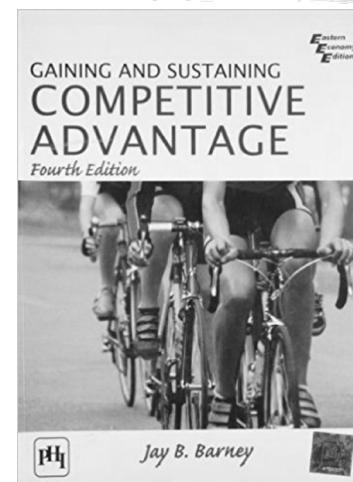
$$SV = \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B} + \frac{ndr - ndr_B}{ndk - g} + \left(\frac{k_B - k}{ndk - g}\right) \cdot \left(1 + \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B}\right) + \frac{g - g_B}{ndk - g} \cdot \frac{ndr_B - ndk_B}{ndk_B - g_B}\right) \cdot IK$$

BRANSJE-FORDEL

RESSURSFORDEL
inneheld rentabilitetsfordel, kravfordel og vekstfordel

02-27

2.5 SUPPLERANDE LITTERATUR OM STRATEGISK ANALYSE I EIT STYRINGS-PERSPEKTIV



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

02-28

TYPISK STRATEGIBOK INNHALD

1. Introduction: What Is Strategy? Jay B. Barney		
2. Firm Performance and Competitive Advantage Jay B. Barney		
3. Evaluating Environmental Threats Jay B. Barney		
4. Evaluating Environmental Opportunities Jay B. Barney		
5. Evaluating Firm Strengths and Weaknesses: The Resource-Based View Jay B. Barney		

FIRST
in chapters 3 and 4

**EXTERNAL
ANALYSIS**

**"Industry-Based
Competitive
Analysis"**

THEN
in chapter 5

**INTERNAL
ANALYSIS**

**"The Resource-
Based View"**

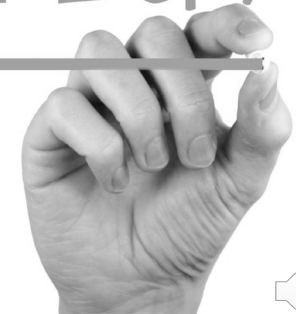
02-29

FØRELESING 02

3.

BRANSJEORIENTERT STRATEGISK ANALYSE

STRATEGY



02-30

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

$ndr_B - ndk_B$

Bransjen har ein rentabilitet som er større enn kravet

der ndr_B = netto driftsrentabiliteten og ndk = 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

02-32

2)

BRANSJEVEKST

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

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



02-33

3)

BRANSJEKRAV

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

→ Netto driftskravet i bransjen:

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

= bransjebeta · marknadrisikopremie + (1 - marknadrisikodel) · kredittriskopremie

02-34

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?

02-35

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,
 $ndr_E - ndk_E > 0$

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

Kravfordel i bransje i høve til økonomi

Sjå 3)

02-36

2)

ANALYSE AV BRANSJEVEKST

BRANSJEVEKST

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

Vekst i økonomien,
E = «economy»

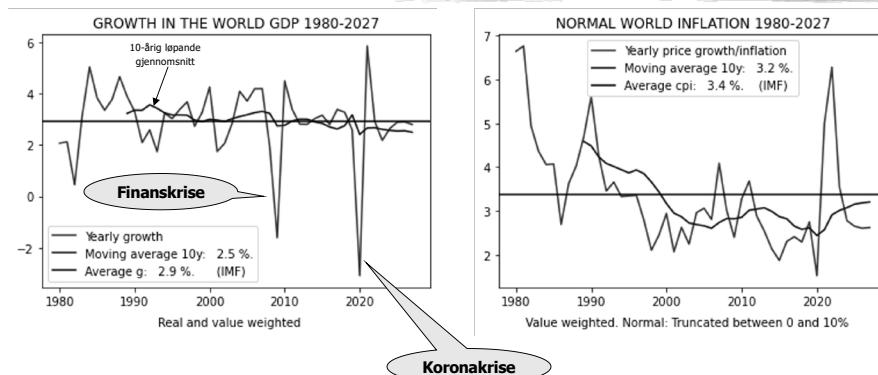
I ein vekstbransje er $g_B > g_E$,
men på lang sikt er $g_B = g_E$

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

02-37



VEKST I BNP GLOBALT



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

Kjelde: www.imf.org

02-38

3)

ANALYSE AV BRANSJEKRAV

1) ANALYSE AV BRANSJEKRAV:

$$\text{ndk}_B = \text{ndk}_E + (\text{ndk}_B - \text{ndk}_E)$$

Kravet i økonomien,
E = «economy»

Er bransjen mindre risikabel enn
økonomien generelt, skal kravet
vere lågare: $\text{ndk}_B - \text{ndk}_E < 0$, dvs ha
ein kravfordel

2) FORKLARING PÅ KRAVFORDEL ER RISIKOFORDELAR:

2.1) Bransjebeta, dvs $\text{beta}_B = 1 + (\text{beta}_B - 1)$

betafordel

krp-fordel

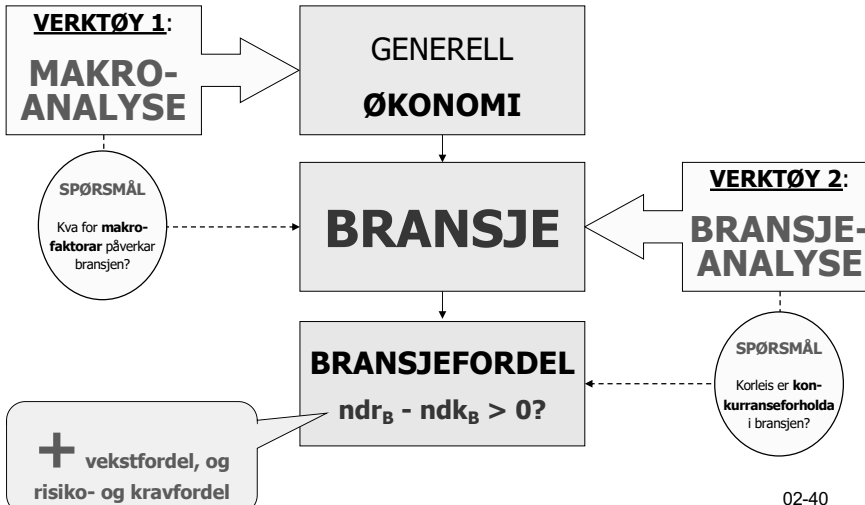
2.2) Kredittrisikopremie, $\text{krp}_B = \text{krp}_E + (\text{krp}_B - \text{krp}_E)$

02-39

3.2

RAMMEVERK

FOR BRANSJEORIENTERT STRATEGISK ANALYSE



02-40

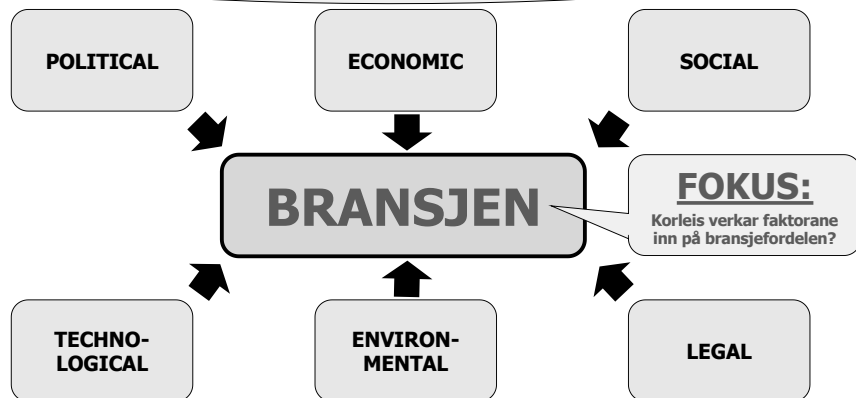
1)

PESTELANALYSE

FOR Å IDENTIFISERE «YTRE» PÅVERKNAD

... også kalla **SAMFUNNS- OG TRENDANALYSE** ELLER

MAKRO-ANALYSE



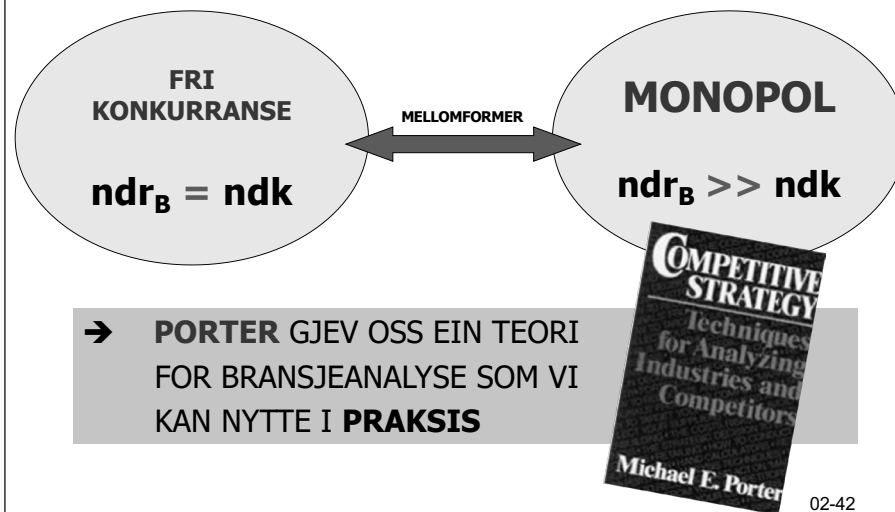
PESTEL = Political, Economic, Social, Technological, Environmental, Legal

02-41

2)

BRANSJEANALYSE

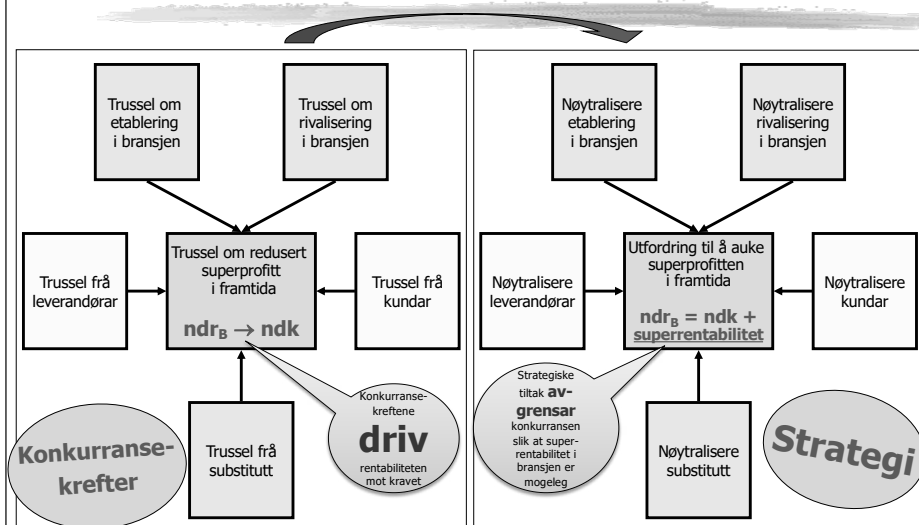
FOR Å ANALYSERE OM BRANSJEN ER ATTRAKTIV



02-42

PORTERANALYSE

KONKURRANSE ELLER MONOPOLISERING?



02-43

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



02-44

DYNAMIKK

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

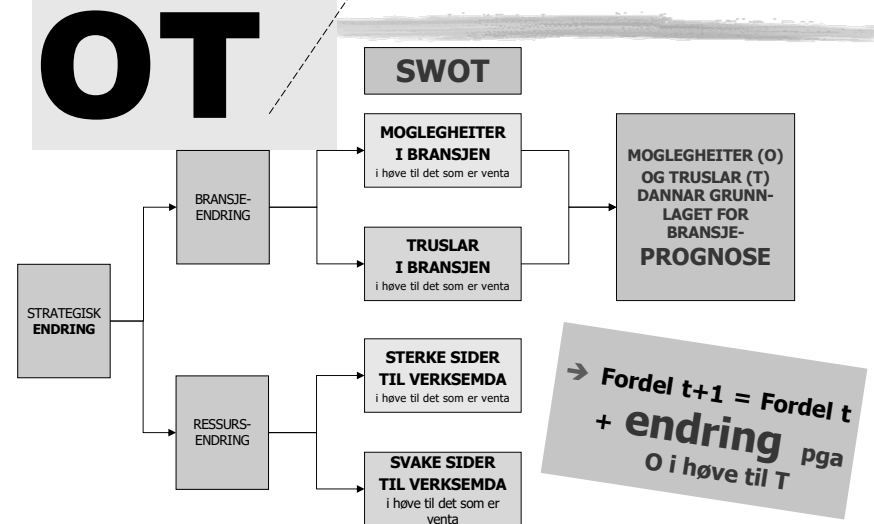
DET SOM SKAPER STRATEGISK ENDRING
ER **SWOT** -

SOM FOR BRANSJEN INNEBER OT,

«OPPORTUNITIES AND TREATHS»

02-45

STATEGISK BRANSJEPROGNOSE I SWOT

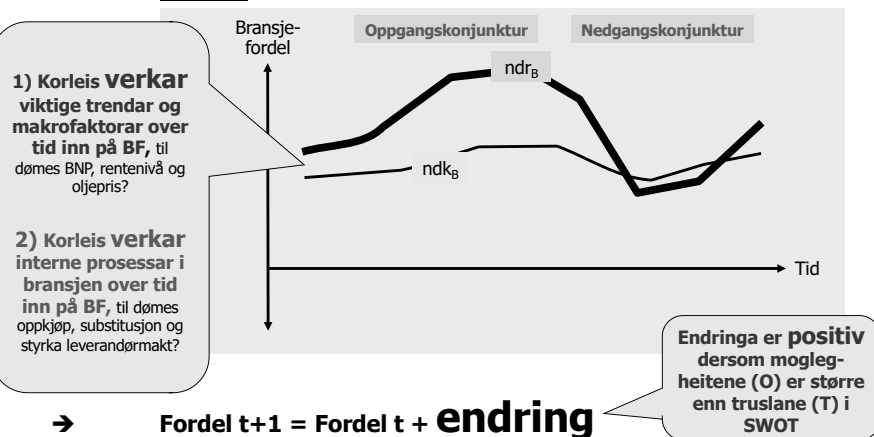


02-46

1)

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

TYPISK:



02-47

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%?

02-48

3.4

INNSIKT

FRÅ STRATEGISK BRANSJEANALYSE



OVER NO OG REKNESKAPS-ANALYSEPERIODEN

FRAMOVER I TID OG I «STEADY STATE»

02-49

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

02-50

FØRELESING 02

4.

RESSURSORIENTERT STRATEGISK ANALYSE



02-51

RESSURSANALYSE

KVA ER VI OPPTEKNE AV?

«Enterprise value», dvs selskapsverd:

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

Meirverdi til selskapet i høve til gjennomsnitts-verksemnda 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 |

1)

RESSURSFORDEL RENTABILITETSFORDEL

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

Også kalla
**SELSKAPS-
FORDEL** 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 VERKSEMMA SOM ER GRUNNLAGET FOR FORDELEN

02-53

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



02-54

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 konkurranter

02-55

3)

RESSURSFORDEL VEKSTFORDEL

VEKSTFORDEL:

$$VF = g - g_B$$

der g = netto drifts**vekst** til den analyserte verksemda og g_B = netto drifts**vekst** 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

02-56

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?

02-57

1)

ANALYSE AV RENTABILITETSFORDEL

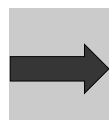
RENTABILITETSFORDEL

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

FORDELEN KAN SPLITTAST I

MARGINFORDEL OG OMLØPSFORDEL

02-58



DEKOMPONERING DU PONT - MODELLEN

Netto driftsrentabilitet

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

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

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

**NETTO
DRIFTSMARGIN**

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

**OMLØPET TIL NETTO
DRIFTSEIGEGEDLAR**

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

02-59

STRATEGISK DU PONT - ANALYSE

RESSURSFORDEL I DRIFT

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

$$= \text{ndm} \cdot \text{onde} - \text{ndm}_B \cdot \text{onde} + \text{ndm}_B \cdot \text{onde} - \text{ndm}_B \cdot \text{onde}_B$$

$$\text{ndr} - \text{ndr}_B = (\text{ndm} - \text{ndm}_B) \cdot \text{onde} + \text{ndm}_B \cdot (\text{onde} - \text{onde}_B)$$

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

02-60

2)

ANALYSE AV SELSKAPSKRAV

1) KRAVTEORI:

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

2) KRAVFORDEL = KRAV BRANSJE – KRAV

= RISIKOPREMIER BRANSJE – RISIKOPREMIER = **RISIKOFORDEL**

3) ULIKE TYPAR RELEVANT RISIKO, til dømes:

3.1) Selskapsbetafordel = $\beta - \beta_B$

3.2) Kredittrisikopremiefordel = $k_{rp} - k_{rp_B}$

3.3) ...

02-61

3)

ANALYSE AV SELSKAPSVEKST

VEKSTFORDEL

$$g - g_B$$

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

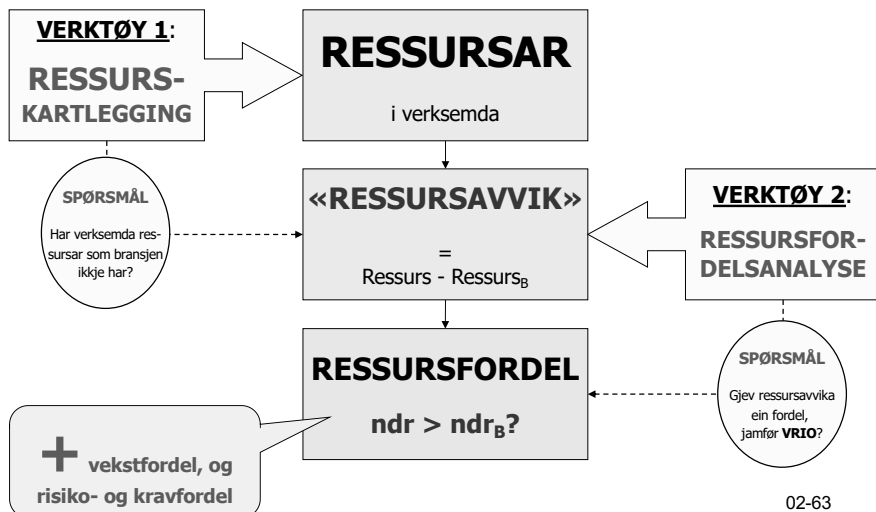
Eit selskap veks meir enn gjennomsnittet i bransjen dersom det er meir lønsamt og i større grad reinvesterer kontantstraumen i verksemda

02-62

4.2

RAMMEVERK

FOR RESSURSORIENTERT STRATEGISK ANALYSE



02-63

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 |

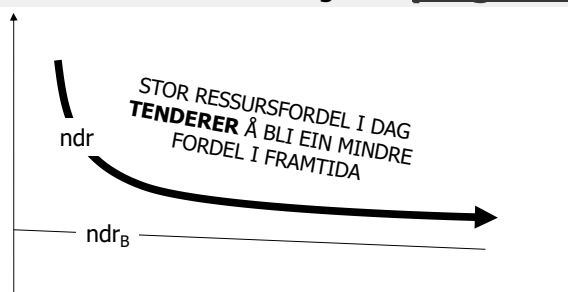
→ SVAR:	1)	2)	3)	4)	Superrentabilitet
	nei	nei	nei	nei	$ndr < ndr_B$
	ja	nei	nei	↕	$ndr \approx ndr_B$
	ja	ja	nei	↓	$ndr > ndr_B$ kort sikt
	ja	ja	ja	ja	$ndr > ndr_B$ lang sikt

4.3

TIDSUTVIKLING

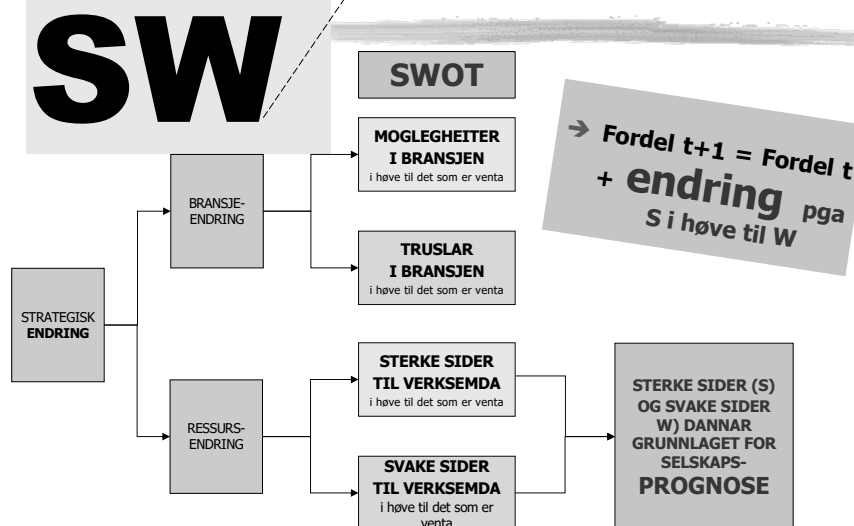
STRATEGISK DYNAMIKK

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



02-67

STRATEGISK SELSKAPSPROGNOSE I SWOT



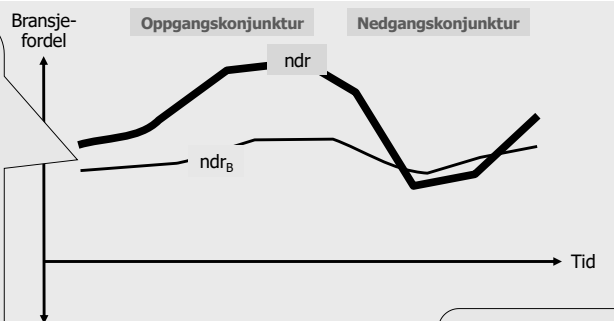
02-68

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

TYPISK:

1) Korleis varierer viktige ressursar over tid, til dømes eit nyare og meir moderne anlegg?

2) Korleis verkar desse ressursane inn på ressursfordelen, til dømes konvergerer eit moderne anlegg mot eit mindre produktivt anlegg?



Endring er positiv dersom sterke sider (S) er større enn svake sider (W) i SWOT

→ Fordel $t+1$ = Fordel t + endring

02-69

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

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

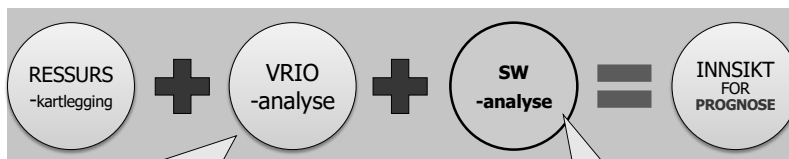
- Rentabilitetsfordel vanlegvis -2-2%?
- Selskapsvekstfordel vanlegvis -3-3%?
- Selskapskravfordel vanlegvis 0%?

02-70

4.4

INNSIKT

FRÅ STRATEGISK RESSURSANALYSE



OVER NO OG OVER REKNESKAPS-ANALYSEPERIODEN

FRAMOVER I TID OG I «STEADY STATE»

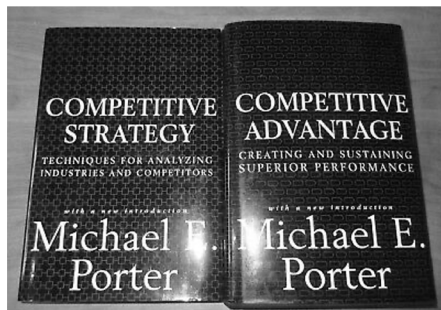
02-71

RESSURSANALYSE TYPISK OPPSUMMERING

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

5.

KVALITATIV INNSIKT FRÅ STRATEGISK ANALYSE



02-73

OPPSUMMERING AV STRATEGISK ANALYSE

= KONKLUSJON OG GRUNNGJEVING FRÅ ANALYSE AV **STRATEGISK**

- fordel
- risiko/krav
- vekst



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

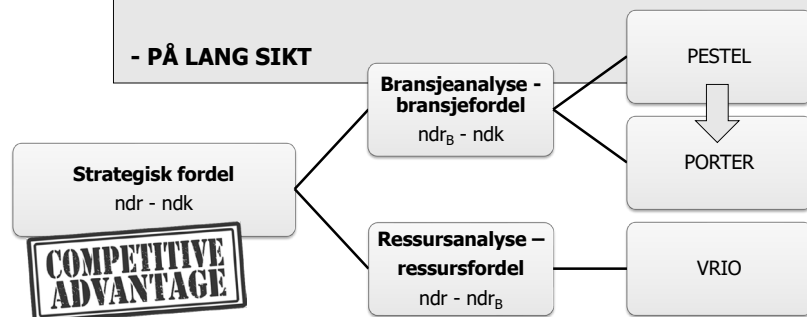
02-74

5.1

OPPSUMMERING STRATEGISK FORDEL

STRATEGISK FORDEL OVER TID

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



02-75

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

02-76

UTFORDRING KVA VIL SKJE?

DØME

VENTA PÅ BASIS
AV STRATEGISK
ANALYSE:

HISTORISK
OG NO

KORT SIKT

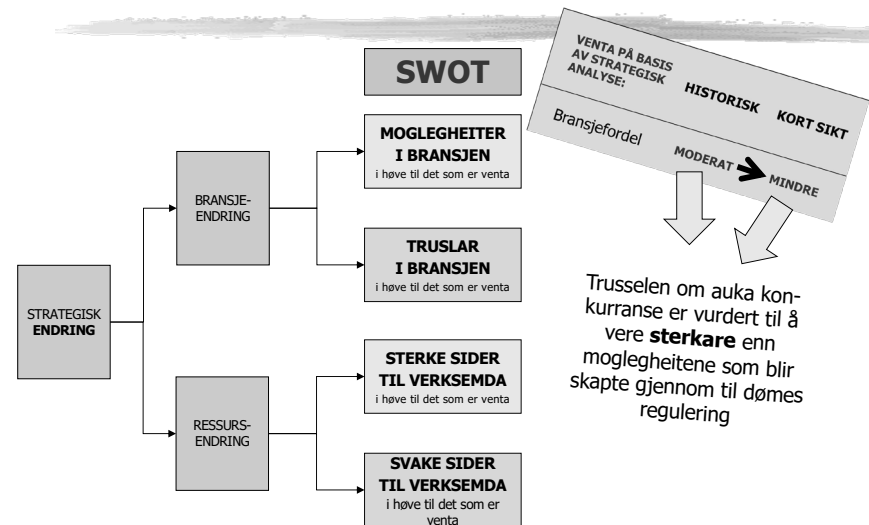
Bransjefordel

MODERAT → MINDRE

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

STRATEGISK PROGNOSE?

STRATEGISK ENDRING SWOT



02-78

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:**

Standardavviket($ndr - ndk$) = $stand(ndr_B - ndk) + stand(ndr - ndr_B)$,

dvs

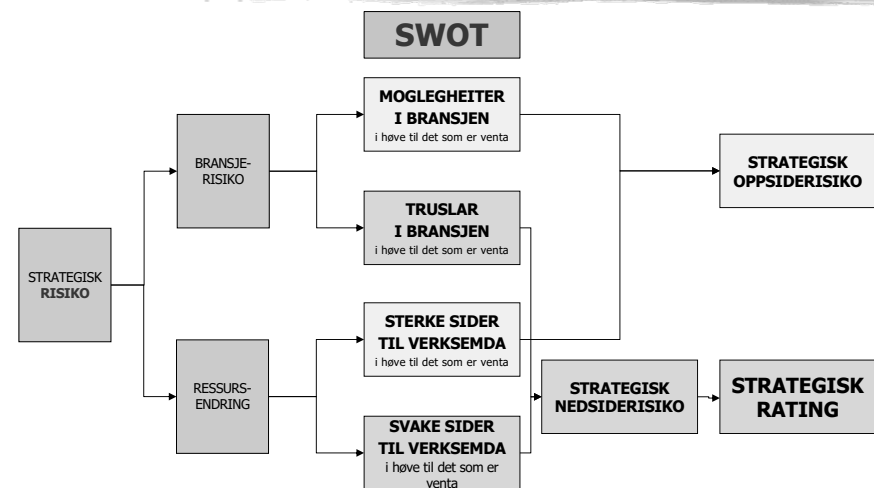
Strategisk risiko = bransjerisiko + ressursrisiko

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

02-79

STRATEGISK RISIKO SWOT



02-80

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



02-81

STRATEGISK RATING TYPISK OPPSUMMERING

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

02-82

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



02-83

STRATEGISK VEKST TYPISK OPPSUMMERING

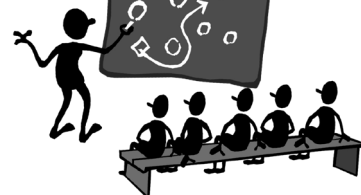
VENTA PÅ BASIS AV STRATEGISK VEKSTANALYSE:	FRAMTIDA		
	HISTORISK OG NO	KORT SIKT	LANG SIKT
Langsiktig økonomisk vekst	2-3%	2-3%	2-3%
+ Økonomisk vekst utover langsiktig	+/- litt	+/- litt	0
+ Ekstra bransjevekst	+/- litt	+/- litt	0
+ Ekstra selskapsvekst	KAN VERE STOR ELLER NEGATIV	MINDRE ELLER STØRRE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

6.

RENTABILITETSANALYSE OG KOPLING TIL STRATEGI

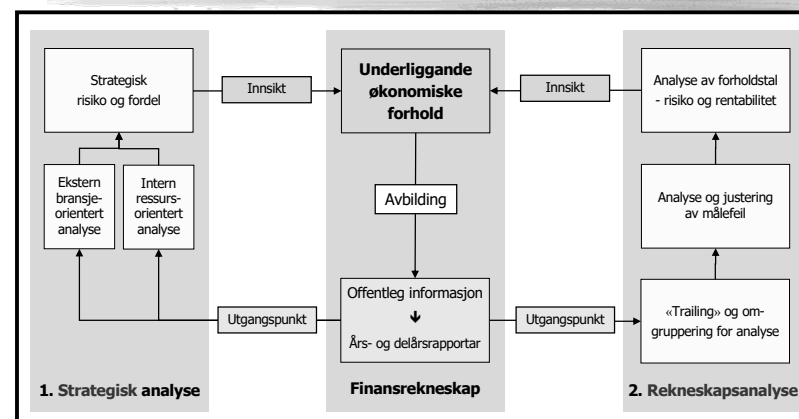


ANNUAL REPORT 2019



02-85

STRATEGI + REKNESKAPSANALYSE = STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE

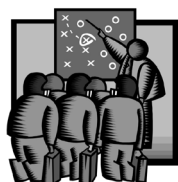


→ Innsikt frå strategisk analyse og rekneskapsanalyse er to sider av same sak! Strategi er **kvalitativ** medan rekneskapsanalyse er **kvantitativ**

02-86

6.1

STRATEGISK FORDEL I STRATEGISK ANALYSE



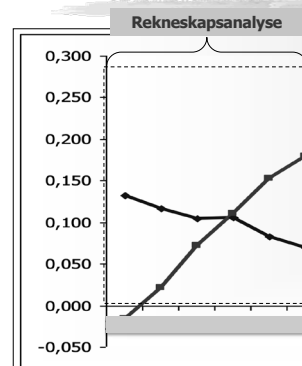
=

TO SIDER AV
SAME SAK!

**SUPERRENTABILITET FRÅ DRIFT
I REKNESKAPSANALYSE**

02-87

STRATEGISK EIGARFORDEL ekr - ekk



ekr - egenkapitalrentabilitet

ekk - egenkapitalkrav

STRATEGISK
EIGARFORDEL

=

**SUPERRETA-
BILITET TIL EK**

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

02-88

STRATEGISK EIGARFORDEL

KVA ER KJELDENE TIL STRATEGISK EIGARFORDEL?

SVAR: **DEKOMPONERING**

02-89

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

02-90

2)

SVAR 2 STRATEGISK RENTABILITETSANALYSE

KJELDER TIL STRATEGISK FORDEL:

REKNESKAPSANALYSE 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

02-91

3)

SVARET KONSISTENS MELLOM SA OG SRA

KONKLUSJON
FRÅ
STRATEGISK
RENTABILITETS
-ANALYSE

KONKLUSJON
FRÅ
STRATEGISK
ANALYSE

SA OG SRA BØR
SAMKØYRAST
SLIK AT KONKLUSJONANE ER KON-
SISTENTE

02-92

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**

02-93

6.2

STRATEGISK RISIKO I STATEGISK ANALYSE



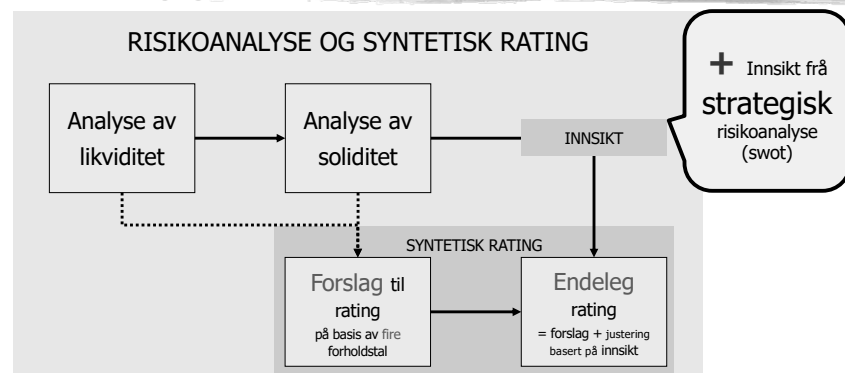
=

TO SIDER AV
SAME SAK!

KREDITTRISIKO I REKNESKAPSANALYSE

02-94

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

02-95

6.3

STRATEGISK VEKST I STATEGISK ANALYSE



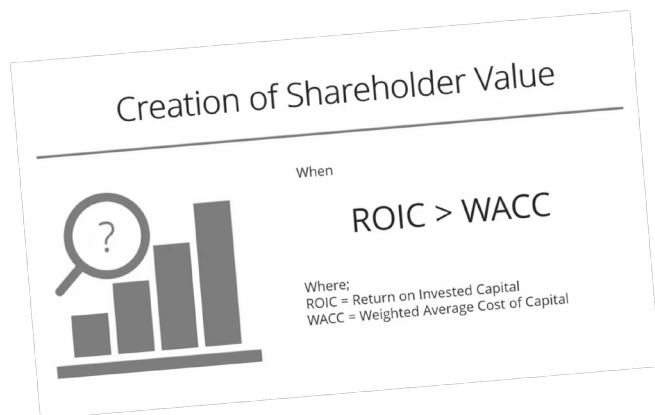
=

TO SIDER AV
SAME SAK!

DRIFTSINNTEKTSVEKST I REKNESKAPSANALYSE

02-96

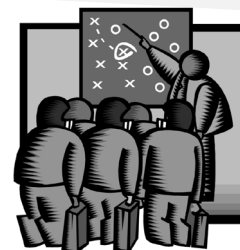
7. BUDSJETTERING, VERDI OG KOPLING TIL STRATEGI



02-97

7.1 FRAMTIDSREKNESKAP OG STRATEGI

DET Å LAGE FRAMTIDSREKNE-
SKAP ER Å BUDSJETTERE OG
FRAMSKRIVE STRATEGISK
FORDEL!

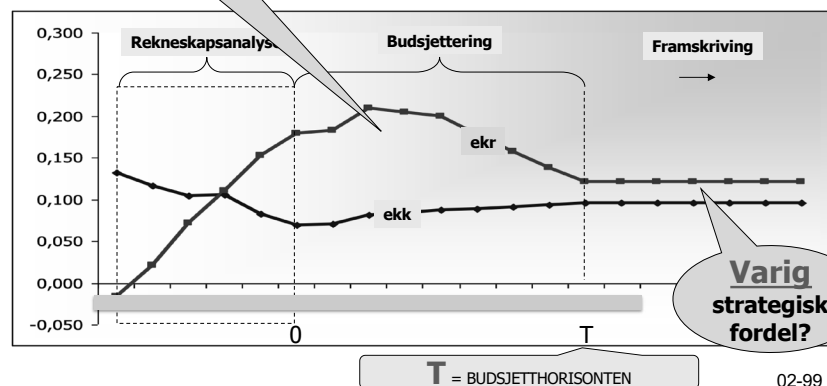


02-98

FRAMTIDSREKNESKAP OG STRATEGI

Mellombels
strategisk
fordel?

DET Å LAGE FRAMTIDSREKNESKAP INNE-
BER Å BUDSJETTERE OG FRAMSKRIVE
STRATEGISK FORDEL!



02-99

1)

RENTABILITET OVER TID

NULLHYPOTESEN er at

- 1) KONKURRANSEKREFTENE VERKAR OG DRIV RENTABILITET MOT KRAV:

ekr → ekk

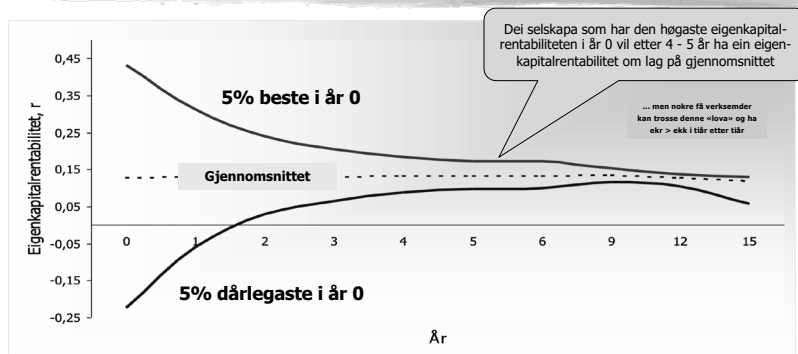
Eventuell kortsiktig strategisk fordel vil over tid forsvinne – fordelen er **mellombels**

- 2) Verksemda **ikkje** har nokon varig strategisk fordel på budsjett-horisonten T slik at

$$ekr_T - ekk_T = 0$$

02-100

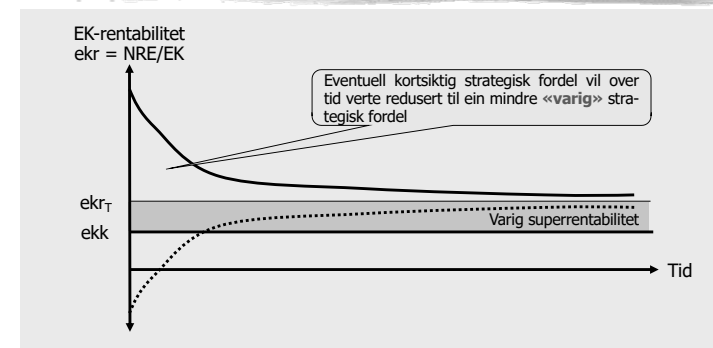
EMPIRISKE STUDIAR FINN «MEAN REVERSION»



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

02-101

VARIG STRATEGISK FORDEL = ALTERNATIVHYPOTESEN



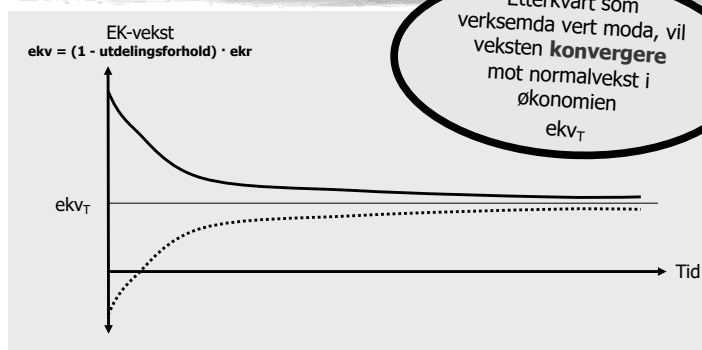
→ Har verksemda ein **varig strategisk fordel**, til dømes gjennom effektive stengsler mot nyetablering i bransjen eller unik kjernekompetanse hjå verksemda, kan ho tene ein «varig» superrentabilitet

$$ekr_T - ekk_T > 0 ?$$

02-102

2)

VEKST OVER TID



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

02-103

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

$$\approx 2,5\% + 3,2\% (?)$$

$$\approx \underline{6\% \text{ per år?}}$$



→ **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%

02-104

7.2

VERDIVURDERING OG STRATEGI

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



STRATEGY



02-105

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

02-106

VERDIESTIMATET MÅ HA EI STRATEGISK FORKLARING!

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



02-107

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