

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**OCENJEVANJE VREDNOSTI BLAGOVNE ZNAMKE NA IZBRANEM
PRIMERU**

Ljubljana, junij 2012

HELENA ČRNUGELJ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Helena Črnugelj, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica zaključnega magistrskega dela z naslovom Ocenjevanje vrednosti blagovne znamke na izbranem primeru, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Aljošo Valentinčičem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 5. junij 2012

Podpis avtorice:

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
1 BLAGOVNA ZNAMKA.....	4
1.1 Definicije in interpretacije blagovne znamke	4
1.2 Pristopi upravljanja z blagovno znamko skozi čas	8
1.3 Lastniški kapital blagovne znamke.....	11
1.3.1 Klasifikacija definicij lastniškega kapitala blagovnih znamk	14
2 VREDNOTENJE BLAGOVNE ZNAMKE	15
2.1 Začetki vrednotenja blagovnih znamk	15
2.2 Razlogi za ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk.....	17
2.3 Vrednotenje blagovne znamke in njena definicija.....	18
3 RAČUNOVODSKA DOLOČILA V ZVEZI Z BLAGOVNIMI ZNAMKAMI	20
3.1 Neopredmeteno sredstvo in blagovna znamka v Mednarodnih standardih računovodskega poročanja	20
3.1.1 Definiranje neopredmetenega sredstva	21
3.1.2 Pripoznavanje neopredmetenih sredstev	22
3.1.2.1 Znotraj podjetja ustvarjena neopredmetena sredstva	22
3.1.2.2 Ločena pridobitev neopredmetenega sredstva.....	23
3.1.2.3 Pridobitev neopredmetenega sredstva v poslovni združitvi	23
3.1.2.4 Pripoznavanje blagovne znamke	24
3.1.3 Merjenje neopredmetenega sredstva po pripoznanju	25
3.1.3.1 Merjenje blagovne znamke po pripoznanju	25
3.1.4 Doba koristnosti in amortiziranje oziroma slabitev neopredmetenega sredstva	25
3.1.4.1 Doba koristnosti in amortiziranje oziroma slabitev blagovne znamke.....	26
3.2 Razlike med Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (MSRP) in Ameriškimi računovodskimi standardi (US GAAP) glede obravnavanja neopredmetenih sredstev s poudarkom na blagovnih znamkah.....	28
3.3 Kritike obstoječe računovodske obravnave neopredmetenih sredstev (in v okviru teh tudi blagovnih znamk).....	30
4 PRISTOPI IN MODELI VREDNOTENJA.....	34
4.1 Pristopi vrednotenja	34
4.1.1 Dobičkovni pristop.....	35
4.1.2 Tržni pristop	36
4.1.3 Stroškovni pristop	37
4.1.4 Zahtevane analize ISO standarda	38
4.2 Klasifikacije modelov vrednotenja blagovnih znamk	38
4.2.1 Klasifikacija BBDO	38
4.2.2 Druge klasifikacije	41
4.3 Problemi pri vrednotenju blagovnih znamk.....	45
5 OCENJEVANJE VREDNOSTI BLAGOVNE ZNAMKE NA PRIMERU	46
5.1 Kratka predstavitev izbranega podjetja.....	46

5.1.1 Registrirane znamke Ryanaira.....	48
5.2 Pregled preteklega poslovanja.....	48
5.3 Izbira metod ocenjevanja vrednosti.....	50
5.4 Metoda oprostitve licenčnin	51
5.4.1 Opis metode.....	51
5.4.2 Prednosti in pomanjkljivosti metode oprostitve licenčnin.....	52
5.4.3 Ocena blagovne znamke z metodo oprostitve licenčnin.....	53
5.5 Interbrandov model	61
5.5.1 Opis modela.....	61
5.5.2 Prednosti in pomanjkljivosti Interbrandovega modela	67
5.5.3 Hipotetična ocena blagovne znamke z Interbrandovim modelom.....	68
5.6 Povzetek dobljenih rezultatov	73
SKLEP	76
LITERATURA IN VIRI.....	79
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Lastniški kapital blagovne znamke.....	13
Slika 2: Stroški oglaševanja ter stroški raziskav in razvoja kot investicija	32
Slika 3: Značilnosti posameznih skupin modelov vrednotenja blagovnih znamk po BBDO ..	39
Slika 4: Prihodki iz poslovanja, poslovni izid iz poslovanja ter dobiček/(izguba) v obdobju 2006–2011	49
Slika 5: Število prepeljanih potnikov, flota konec poslovnega leta ter povprečno število zaposlenih v obdobju 2006–2011	49
Slika 6: Postopek ocenjevanja vrednosti blagovne znamke (BZ) z Interbrandovim modelom	62

KAZALO TABEL

Tabela 1: Avtorji definicij blagovne znamke s poudarkom na koristi blagovne znamke za podjetje ali pa za potrošnika	5
Tabela 2: Sedem pristopov upravljanja blagovne znamke skozi čas.....	8
Tabela 3: Delež dobrega imena v kupnini	16
Tabela 4: Pregled modelov vrednotenja	41
Tabela 5: Modeli vrednotenja blagovne znamke in njihovi ponudniki	43
Tabela 6: Najvrednejše blagovne znamke v letu 2010	46
Tabela 7: Izbrani kazalci donosnosti poslovanja v obdobju 2006–2011.....	50
Tabela 8: Skrajšani izkaz poslovnega izida podjetja in izračun stopnje licenčnine	56
Tabela 9: Deset dimenzij Interbrandovega modela za določitev moči blagovne znamke (BZ)	66
Tabela 10: Ocena ekonomskega dobička za Ryanair po metodologiji Interbranda	70
Tabela 11: Tehtani stroški kapitala za 9 letalskih družb	72
Tabela 12: Povzetek ocen vrednosti blagovne znamke Ryanair na dan 31.marec 2011	74
Tabela 13: Analiza občutljivosti ocen vrednosti blagovne znamke (BZ) glede na tehtane povprečne stroške kapitala.....	75

UVOD

V zadnjem četrtletju 20. stoletja se je zgodil izjemen preobrat v razumevanju izvora vrednosti za lastnike podjetij. Večino prejšnjega stoletja je namreč veljalo, da so opredmetena sredstva (proizvodna oprema, zemljišča, zgradbe, terjatve, investicije) glavni vir vrednosti. Trg se je sicer zavedal obstoja neopredmetenih sredstev, vendar je bila njihova vrednost nejasna in ni bila izrecno kvantificirana. Danes lahko trdimo, da večina poslovne vrednosti velikega deleža podjetij izhaja iz neopredmetenih sredstev. Blagovna znamka je neopredmeteno sredstvo, ki je najpomembnejše sredstvo mnogih podjetij. Razlog je v gospodarskem vplivu, ki ga ima blagovna znamka. Vpliva namreč na izbiro potrošnikov, zaposlenih, investorjev in državnih organov. V razmerah presežne ponudbe je tak vpliv bistvenega pomena za poslovni uspeh in ustvarjanja vrednosti lastnikom. Celo neprofitne organizacije so začele sprejemati blagovno znamko kot ključno sredstvo za pridobivanje donacij, sponzorjev in prostovoljcev (Lindermann, 2004).

Zanimivo je dejstvo, da začetki splošnega zavedanja o ekonomski vrednosti blagovne znamke izvirajo iz finančne in ne trženjske stroke. V poplavi prevzemov in združitvev v sredini 80. let prejšnjega stoletja, kjer so bile prevzemne cene tudi nakajkrat višje, kot je bila vrednost opredmetenih sredstev, je postalo jasno, da se preostanek vrednosti v veliko primerih nanaša na močno blagovno znamko (Kerin & Sethuraman, 1998). Zaradi tega zavedanja, da je to eno najvrednejših sredstev podjetja, je upravljanje z blagovnimi znamkami od sredine 80. let prejšnjega stoletja postalo eno od vodstvenih prioritet za mnogo podjetij (Keller, 2002, str. XVII).

V skladu z naraščanjem pomena blagovne znamke se je razmahnilo tudi teoretično proučevanje blagovne znamke. Blagovna znamka je bila in še vedno je opredeljena na veliko različnih načinov. Definicije se razlikujejo glede na to, s katere perspektive gledamo na blagovno znamko, kar je velikokrat odvisno od smeri izobrazbe in področja delovanja avtorja definicije (Heding, Knudtzen & Bjerre, 2009, str. 9).

Skupaj s pojmom blagovna znamka se srečamo tudi s pojmom '*brand equity*' (ki ga prevajam lastniški kapital blagovne znamke). Pojem je nastal v trženjski literaturi kot posledica poskusa definiranja odnosa med potrošnikom in blagovno znamko. Vendar pa je koncept obravnavan tako v trženjski kot v finančni (računovodski) literaturi in poudarja pomembnost dolgoročne usmeritve pri upravljanju blagovne znamke (Wood, 2000).

Blagovna znamka je domnevno najbolj vredno in hkrati najmanj razumljeno neopredmeteno sredstvo. Kljub temu pa je potrebno zanesljivo določiti njeno vrednost. Kot praktično vsako sredstvo, lahko tudi blagovno znamko vrednotimo s pomočjo treh pristopov, in sicer z dobičkovnim, s tržnim in stroškovnim pristopom (International Organization for Standardization, 2010). Pristop lahko razumemo kot splošni način vrednotenja. Poleg tega pa

obstajajo različni modeli vrednotenja, ki so jih največkrat ustvarili komercialni ponudniki in akademiki ter se med sabo močno razlikujejo (Salinas, 2009, str. 57). Ti so najpogostejše klasificirani v naslednje tri skupine: poslovno-finančni modeli, vedenjski ali behavioristični modeli in finančno-vedenjski ali kombinirani modeli. Poslovno-finančni modeli kot rezultat dajejo monetarno vrednost blagovne znamke. Nastali so iz potreb po monetarnem ovrednotenju blagovne znamke, in sicer predvsem v primerih prevzemov in združitvev podjetij ter licenčnih razmerjih. Vedenjski modeli pa ne rezultirajo v monetarni vrednosti blagovne znamke, temveč v ovrednotenju blagovne znamke z vidika porabnika. Kombinirani modeli združujejo elemente vedenjskih in poslovno-finančnih modelov in kot rezultat dajejo monetarno vrednost blagovne znamke (BBDO Group Germany, 2001).

Kot sem že omenila, spada blagovna znamka med neopredmetena sredstva. V bilancah podjetij, prav tako tistih z zelo uveljavljenimi in priznanimi blagovnimi znamkami, pa le-teh velikokrat ne najdemo. Razlog se skriva v obstoječih računovodskih standardih, ki določajo, da se znotraj podjetja ustvarjena blagovna znamka ne pripozna kot neopredmeteno sredstvo. Standard to obrazloži z dejstvom, da vrednosti porabe pri teh postavkah ni mogoče razlikovati od stroškov razvijanja poslovanja kot celote (International Accounting Standard 38, v nadaljevanju MRS 38, 63. in 64. odstavek). Drugače pa je pri ločeni pridobitvi blagovne znamke ali pa pri poslovni združitvi. V teh primerih se blagovna znamka pripozna kot neopredmeteno sredstvo. Prevzemnik tako na dan prevzema izkaže neopredmeteno sredstvo prevzetega podjetja ločeno od dobrega imena, ne glede na to, ali je prevzeto podjetje sredstvo pripoznalo pred poslovno združitvijo (MRS 38, 34. odstavek). Po Mednarodnem standardu računovodskega poročanja 3 (International Financial Reporting Standard 3, v nadaljevanju MSRP 3) je nabavna vrednost neopredmetenega sredstva njegova poštena vrednost na dan prevzema, če je neopredmeteno sredstvo pridobljeno v poslovni združitvi.

Z obstoječim računovodskim obravnavanjem blagovnih znamk pa se nekateri avtorji ne strinjajo. Nelogično je namreč, da podjetje, ki z nakupom ali s prevzemom pridobi blagovno znamko, njeno vrednost pripozna med sredstvi, medtem ko pred tem, čeprav je obstajala, ni bila pripoznana (Lev, Abernethy & Wyatt, 2003, v Korošec & Horvat, 2005). Takšna različna računovodska obravnava blagovnih znamk še posebej otežkoča primerjalne analize med podjetji. Ob tradicionalnih računovodskih rešitvah se namreč pri podjetjih, ki so že izvajala naložbene prevzeme in nakupe, meša izkazovanje sredstev po izvirni vrednosti z izkazovanjem po pošteni vrednosti.

Namen magistrskega dela je razumeti izvor vrednosti blagovne znamke. Za dosego namena naloge sem si zastavila naslednje cilje:

- podrobno proučiti teoretična spoznanja o blagovni znamki, in sicer raznovrstnost definicij pojmov blagovna znamka in takoimenovanega '*brand equity*', ki ga prevajam kot lastniški kapital blagovne znamke;

- izpostaviti razloge za vrednotenje blagovne znamke;
- prikazati obravnavo blagovne znamke v trenutno veljavnih Mednarodnih standardih računovodskega poročanja (International Financial Reporting Standards, v nadaljevanju MSRP) ter ugotoviti eventuelne razlike le-teh z Ameriškimi računovodskimi standardi (United States Generally Accepted Accounting Principles, v nadaljevanju US GAAP);
- predstaviti pristope in metode ocenjevanja vrednosti blagovnih znamk, pri čemer imam namen prikazati zgolj okviren pregled razpoložljivih pristopov in metod, podrobneje pa bom opisala metodi, ki ju bom uporabila pri praktičnem poskusu ocenjevanja vrednosti blagovne znamke;
- na praktičnem primeru pokazati ocenjevanje vrednosti blagovne znamke.

V teoretičnem delu magistrskega dela sem uporabila opisno metodo in metodo kompilacije, s katerima sem predstavila ter združila spoznanja mnogih avtorjev obravnavanega področja. Izmed množice obstoječih prispevkov sem s pomočjo selekcije izbrala tista, ki se mi po lastni presoji zdijo najpomembnejša za dosego namena magistrskega dela. V največji meri sem uporabila tujo literaturo in tuje internetne vire. V tuji literaturi je namreč merjenje vrednosti blagovne znamke pogostejše obravnavana kot v domači. Naloga temelji tudi na analizi obravnavanja blagovne znamke v MSRP ter primerjavo z US GAAP. V praktičnem delu naloge pri konkretnem primeru ocenjevanja vrednosti blagovne znamke sem uporabila teoretična spoznanja, pridobljena v prvem delu naloge. Uporabila sem javno dostopne računovodske izkaze podjetja. Poleg računovodskih sem potrebovala še finančne in druge podatke, ki sem jih uporabila pri samem postopku ocenjevanja vrednosti blagovne znamke. Pri izdelavi magistrskega dela sem uporabila tudi teoretična znanja, pridobljena v okviru dodiplomskega in podiplomskega študija.

Magistrsko delo je sestavljeno iz pet glavnih poglavij, tematika pa je dodatno razčlenjena v podpoglavjih. V uvodnem poglavju sem na kratko predstavila obravnavano tematiko. V prvem poglavju sem navedla množico različnih definicij in interpretacij blagovne znamke ter njenega kapitala (angl. *brand equity*). V tem poglavju sem se tudi dotaknila razvoja upravljanja z blagovno znamko skozi čas, in sicer od leta 1985, ko je upravljanje blagovnih znamk postala ena od prioritet mnogih podjetij, pa vse do leta 2006. V drugem poglavju sem opisala začetke vrednotenja blagovnih znamk ter naštela razloge, zaradi katerih sploh vrednotimo blagovne znamke. Eden izmed razlogov za vrednotenje je tudi računovodsko poročanje. Pripoznavanje in kasnejše merjenje neopredmetenih sredstev s poudarkom na blagovnih znamkah v MSRP sem obravnavala v naslednjem poglavju. V istem poglavju sem izluščila še obstoječe razlike med MSRP in US GAAP za neopredmetena sredstva s poudarkom na blagovnih znamkah ter izpostavila nekatere kritike obstoječe računovodske obravnave neopredmetenih sredstev. V četrtem poglavju sem naštela ter na kratko opisala nekatere pristope in modele vrednotenja. Na tem mestu sem opozorila na določene probleme pri vrednotenju blagovnih znamk. V petem poglavju sem predstavila praktičen primer ocenjevanja vrednosti blagovne znamke, in sicer s pomočjo metode oprostivne licenčnine ter

Interbrandovega modela, ki sem ju podrobno opisala ter izpostavila njune prednosti in pomanjkljivosti. Pri praktičnem ocenjevanju vrednosti blagovne znamke sem zaradi omejitve zgolj na javno dostopne podatke ter zaradi postopkov, ki bi presegali obseg magistrskega dela, uporabila določene predpostavke, ki sem jih jasno navedla. Magistrsko delo zaokrožuje sklep, kjer sem povzela ugotovitve teoretičnega in praktičnega dela.

1 BLAGOVNA ZNAMKA

1.1 Definicije in interpretacije blagovne znamke

V strokovni literaturi obstaja veliko različnih definicij in interpretacij blagovne znamke.

American Marketing Association (v nadaljevanju AMA) je leta 1960 definirala blagovno znamko kot "ime, izraz, znak, simbol, oblika ali kombinacija naštetih, namenjena prepoznavanju izdelkov ali storitev enega ali skupine prodajalcev in razlikovanju izdelkov ali storitev od konkurenčnih" (Keller, 2002, str. 3).

Heding et al. (2009, str. 9) poimenujejo to definicijo kot klasično, kjer je blagovna znamka povezana z opredelitvijo izdelka in z razlikovanjem le-tega od njegovih konkurentov, in sicer preko uporabe določenega imena, oblike, dizajna ali drugega vizualnega znaka ali simbola. Novejše definicije pa vključujejo tudi notranje in organizacijske procese. Mnoge knjige o upravljanju blagovne znamke ponujajo izredno široke definicije, ker poskušajo zajeti vse različne poglede in vidike na blagovno znamko in njen razvoj skozi čas.

De Chernatory in Mc Donald sta leta 2003 zasnovala sledečo definicijo uspešne blagovne znamke na podlagi akademske literature in številnih delavnic na temo blagovne znamke, kjer so sodelovali tako vodstveni kadri kot podiplomski študenti (v De Chernatony, 2006, str. 13): "Uspešna blagovna znamka je razpoznaven proizvod, storitev, oseba ali kraj s takimi lastnostmi, da kupec ali uporabnik zaznava pomembne, edinstvene in trajne dodane vrednosti, ki se tesno ujemajo z njegovimi potrebami."

Kljub kritikam, da je definicija AMA preveč usmerjena na izdelek, katerega vizualne značilnosti so predmet razlikovanja, pa se je definicija v spremenjeni obliki obdržala vse do sodobne literature. Watkins (1986), Aaker (1991), Stanton, Etzel in Walker (1991), Doyle (1994) ter Kotler, Armstrong, Saunders in Wong (1996) (vsi v Wood, 2000) so sprejeli to definicijo. Dibb, Simkin, Pride in Ferrell (1997) uporabljajo Benettovo (1998) različico definicije, ki se glasi (v Wood, 2000): "Blagovna znamka je ime, izraz, oblika, simbol ali katerakoli druga značilnost, ki razlikuje izdelek ali storitev enega prodajalca od drugih prodajalcev". Sprememba, ki jo prinaša ta definicija, je "katerakoli druga značilnost", kajti to dopušča možnost, da je razlog razlikovanja neopredmeteno sredstvo, kot je na primer imidž (angl. *image*).

Ambler (1992, v Wood, 2000) pri definiciji uporabi pristop, usmerjen na potrošnika: "Blagovna znamka je obljuba skupka lastnosti, ki jih potrošnik kupi in so mu v zadovoljstvo. Lastnosti so lahko resnične ali pa namišljene, racionalne ali emocionalne, otipljive ali nevidne." Lastnosti blagovne znamke so nastale preko instrumentov trženjskega spleta, so predmet interpretacije porabnika ter zelo subjektivne.

Wood (2000) omenja mnoge druge definicije in opise blagovne znamke, ki poudarjajo metode za doseg diferenciacije in/ali poudarjajo koristi, ki jih ima porabnik od nakupa blagovne znamke. Te vključujejo definicije in opise, ki poudarjajo pomen blagovne znamke kot podobe (angl. *image*) v zavesti porabnikov (Boulding, 1956; Martineau, 1959; Keller, 1993), kot osebnosti (Alt & Griggs, 1988; Goodyear, 1993; Aaker, 1996), kot vrednostni sistem (Sheth, Newman & Gross 1991), in blagovne znamke kot dodane vrednosti (Levitt, 1962; de Chernatony & McDonald, 1992; Murphy, 1992; Wolfe, 1993; Doyle, 1994). Brown (1992, v Wood, 2000) uporabi širok pristop k tem konceptom in definira blagovno znamko kot "nič več ali nič manj kot vsoto vseh miselnih povezav, ki jih imajo ljudje v zvezi z njo".

Definicije blagovne znamke lahko združimo v dve skupini, in sicer v eno skupino spadajo definicije, ki poudarjajo koristi, ki jih ima od blagovne znamke podjetje, in v drugo definicije, ki poudarjajo koristi potrošnika. V primeru, da je avtor z letnico v obeh stolpcih enak, to pomeni, da avtor poudarja koristi tako podjetja kot potrošnika (Tabela 1).

Tabela 1: Avtorji definicij blagovne znamke s poudarkom na koristi blagovne znamke za podjetje ali pa za potrošnika

Poudarek na koristi blagovne znamke za podjetje	Poudarek na koristi blagovne znamke za potrošnika
Aaker (1991)	Aaker (1996)
American Marketing Association (1960)	Alt in Griggs (1998)
Bennett (1998)	Ambler (1992)
Dibb et al. (1996)	Boulding (1956)
Doyle (1994)	Brown (1992)
Kotler et al. (1996)	De Chernatony in McDonald (1992)
Stanton et al. (1991)	Doyle (1994)
Watkins (1986)	Goodyear (1993)
	Keller (1993)
	Levitt (1962)
	Martineau (1959)
	Murphy (1992)
	Sheth et al. (1991)

Vir: L. Wood, *Brand and brand equity: definition and management*, 2000, Tabela 1.

Različne pristope k definiciji blagovne znamke Wood (2000) poveže v skupno definicijo, ki poudarja pomen blagovne znamke za podjetje, ki se doseže preko koristi potrošnika. Dodana vrednost je posredno vključena v to definicijo: "Blagovna znamka je mehanizem za doseganje konkurenčnih prednosti podjetij s pomočjo diferenciacije (namen). Značilnosti, ki razlikujejo blagovno znamko od drugih, zagotavljajo potrošniku zadovoljstvo in koristi, za katere je potrošnik pripravljen plačati (mehanizem)". Konkurenčna prednost podjetja se lahko opredeli kot prihodek, dobiček, dodana vrednost ali tržni delež. Koristi potrošnika so lahko resnične ali navidezne, racionalne ali emocionalne, otipljive ali nevidne.

Pravice industrijske lastnine, kot so patent, dodatni varstveni certifikat, model, znamka in geografska označba, ureja Zakon o industrijski lastnini (Ur. l. RS, št. 51/2006-UPB3, v nadaljevanju ZIL-1). V 42. členu zakon določa, da se sme kot znamka registrirati kakršenkoli znak ali kakršnakoli kombinacija znakov, ki omogočajo razlikovanje blaga ali storitev enega podjetja od blaga ali storitev drugega podjetja in jih je mogoče grafično prikazati, kot so zlasti besede, vključno z osebnimi imeni, črke, številke, figurativni elementi, tridimenzionalne podobe, vključno z obliko blaga ali njihove embalaže, in kombinacije barv kot tudi kakršna koli kombinacija takih znakov.

Podobno je definirana znamka Skupnosti (angl. *Community Trade Mark*, v nadaljevanju CTM znamka), v 4. členu Evropske uredbe št. 207/2009 (v tej definiciji ni posebej omenjenih barv kot sredstva za razlikovanje), katere registracija zagotavlja enotno zaščito znamk v vseh članicah Evropske unije.

S pravnega vidika je tako blagovna znamka obravnavana z vidika razlikovanja in tako primerljiva z definicijo AMA. Koristi blagovne znamke niso posebej izpostavljene, so pa logična posledica zakonsko zaščenega razlikovanja, in sicer tako za podjetje kot za porabnika. Zakonska zaščita namreč daje imetniku znamke izključno pravico do njene uporabe (ZIL-1, 47. člen) in s tem sankcionira neupravičeno rabo znamke, kar bi predstavljalo nelojalno konkurenco. Istočasno s tem zagotavlja korist porabnikom, s tem da jim olajša izbiro med proizvodi in storitvami ter zmanjša možnosti, da kupec nezavedno kupi 'kopijo' določene blagovne znamke.

Zanimiv je tudi pregled interpretacij blagovne znamke, kot ga predstavlja de Chernatory (2006, str. 26–55). V nadaljevanju naštevam interpretacije ter jih zelo na kratko povzemam. Interpretacije deli v 3 skupine, in sicer glede na to, ali je poudarek na vplivu tržnika na uporabnika, na interpretaciji uporabnika ali pa na časovnem razvoju blagovne znamke. Uspešna blagovna znamka naj bi predstavljala več teh interpretacij. V prvo skupino tako spadajo naslednje interpretacije:

1. logotip (angl. *logo*): tej razlagi ustreza zgoraj opisana definicija AMA.

2. pravni inštrument (angl. *legal instrument*): blagovna znamka zagotavlja pravno zaščito pred posnemovalci.
3. podjetje (angl. *company*): menedžment blagovne znamke se izvaja na ravni podjetja, kar je pogosto prakticirano pri finančnih storitvah.
4. hitropis (angl. *shorthand*): blagovna znamka olajša procesiranje obstoječih velikih količin informacij.
5. zmanjševalec tveganja (angl. *risk reducer*): blagovna znamka zmanjšuje več vrst tveganj, in sicer funkcionalno, finančno, časovno, socialno in psihološko tveganje.
6. pozicioniranje (angl. *positioning*): blagovna znamka je sredstvo, ki povzroča ključne asociacije pri kupcih glede funkcionalnosti izdelka.
7. osebnost (angl. *personality*): blagovna znamka ima osebnost, kupec pa se odloča med različnimi blagovnimi znamkami glede na to, kako se osebnost blagovne znamke sklada z njegovo osebnostjo, in sicer na podlagi tega, kar kupec verjame, da je, kar si kupec želi biti, glede na specifično situacijo, v kateri se nahaja ali pa glede na to, kar zavrača.
8. skupek vrednot (angl. *cluster of values*): blagovna znamka predstavlja skupek vrednot (na primer kvaliteta, inovacije, vrednost za denar, odprtost itd.).
9. vizija (angl. *vision*): blagovna znamka predstavlja vizijo vodstva podjetja glede prihodnosti sveta v smislu njegovega izboljšanja.
10. dodatna vrednost (angl. *added value*): blagovna znamka predstavlja dodatno vrednost za kupca, in sicer funkcionalno in/ali emocionalno.
11. identiteta (angl. *identity*): identiteta je osrednja ideja blagovne znamke. Blagovna znamka posreduje to idejo deležnikom, ne samo kupcem, ampak tudi zaposlenim. Sestavni deli identitete so: vizija blagovne znamke in kultura organizacije (osrednji del), pozicioniranje (kar prikazuje funkcionalne vrednosti blagovne znamke), osebnost (ki oživlja emocionalne vrednosti), odnosi (med zaposlenimi, zaposlenih in strank ter zaposlenih in drugih deležnikov) ter predstavitev (mišljeno kot oblikovanje, promocija, ipd.).

V drugo skupino, kjer je poudarek na interpretaciji uporabnika, avtor uvršča dve interpretaciji:

1. imidž (angl. *image*): ljudje se ne odzivajo na realnost, ampak na to, kar dojemajo kot realnost. Blagovna znamka je skupek asociacij, ki jih zaznava posameznik, postopoma, kot rezultat direktnih ali indirektnih izkušenj z blagovno znamko.
2. odnos (angl. *relationship*): ta interpretacija je logična posledica osebnosti blagovne znamke – če imajo blagovne znamke osebnost, imajo lahko uporabniki odnos z njimi. Uporabniki izberejo določeno blagovno znamko tudi zato, ker si prizadevajo razumeti samega sebe in posredovati ta vidik sebe drugim.

Interpretacija, ki sloni na časovnem razvoju blagovne znamke, poudarja, da je blagovna znamka dinamična kategorija. Mora se razvijati, da odraža spremenjene zahteve uporabnikov in kljubuje stalno spreminjajoči se konkurenci. Goodyear (v de Chernatory, 2006, str. 52), ki

je avtorica enega od modelov razvoja blagovne znamke, razlaga razvoj blagovne znamke preko naslednjih korakov:

1. proizvod brez blagovne znamke;
2. blagovna znamka kot referenca (za identifikacijo je uporabljeno ime);
3. blagovna znamka kot osebnost (blagovna znamka nudi poleg funkcionalnosti tudi čustveno privlačnost);
4. blagovna znamka kot ikona (blagovna znamka pridobi konotacijo ikone);
5. blagovna znamka kot podjetje (poudarek je na koristih podjetja in integrirani komunikaciji);
6. blagovna znamka kot politika (blagovna znamka se zavzema za socialne, etične in politične teme, ki so pomembne za uporabnike).

Zaključim lahko, da je definicija blagovne znamke še vedno velik izziv, kar je razlog za toliko različnih definicij v obstoječi literaturi. Razlog za toliko definicij je razumevanje samega pojma, namreč s pojmom blagovna znamka nekateri enačijo zgolj logo, drugi pa razumejo pod tem pojmom praktično celotno podjetje oziroma organizacijo ter celo širše blagovno znamko kot del kulture, politike.

1.2 Pristopi upravljanja z blagovno znamko skozi čas

Heding et al. (2009) predstavljajo 7 različnih pristopov, ki so se pojavljali skozi zgodovino razvoja upravljanja blagovnih znamk, in sicer od leta 1985, ko je menedžment blagovnih znamk postalo ena od prioritet mnogih podjetij, pa vse do leta 2006. To niso modeli, temveč zgolj prevladujoče smernice pri upravljanju blagovnih znamk. Vsak od teh sedmih pristopov, katerih glavne značilnosti in predpostavke povzemam v Tabeli 2, ponuja svojo ali vsaj dopolnjuje prej prevladujočo definicijo.

Tabela 2 : Sedem pristopov upravljanja blagovne znamke skozi čas

Obdobje 1985–1992: poudarek je na podjetju/pošiljalcu komunikacije
1. Ekonomski pristop: Blagovna znamka (v nadaljevanju BZ, zgolj v Tabeli 2) je del tradicionalnega trženjskega spleta • ustvarjanje vrednosti BZ je proučevano preko sprememb elementov trženjskega spleta (na primer preko sprememb prodajnih poti, cen, promocije) • velja predpostavka, da se ekonomski porabnik odloča racionalno • tržnik (angl. <i>marketer</i>) je tisti, od katerega je odvisen pomen BZ, porabnik naj bi v celoti sprejel in popolnoma razumel sporočila, ki jih pošilja tržnik • ta pristop izhaja iz teorije trženjskega spleta, uporablja pa predvsem kvantitativne metode pri proučevanju vpliva spremenljivk trženjskega spleta na porabnikove odločitve o BZ

se nadaljuje

nadaljevanje

2. Pristop identitete: BZ je povezana z identiteto podjetja
• bistvo upravljanja BZ je njena integracija v vse ravni organizacije • BZ mora izražati povezano in razumljivo identiteto, tako znotraj kot zunaj podjetja, tako da se uporabi vizualno in vedenjsko identiteto organizacije pri oblikovanju BZ • nujno je, da so posamezne identitete, in sicer identiteta korporacije, organizacije ter imidža in ugleda (bolj dolgoročen vidik kot pri imidžu) usklajene • pri tem pristopu se uporablja skupek metod. Interno je poudarek na korporacijski (vizualni in strateški) in organizacijski identiteti (vedenje in kultura), kar ima korenine v etnografskih in antropoloških metodah. Eksterno, imidž in ugled korporacije združujeta metode, ki izhajajo iz kognitivne in socialne psihologije.
Obdobje 1993–1999: poudarek je na porabniku/prejemniku komunikacije
3. Pristop porabnika: BZ je povezana s porabnikovimi asociacijami
• BZ je kognitivna interpretacija porabnikovega uma; velja predpostavka, da močna BZ ustvarja močne, edinstvene, pozitivne asociacije pri porabnikih • 'lastnik' BZ je porabnik, toda tržnik je še vedno zmožen nadzorovati ustvarjanje BZ • še vedno obstaja predpostavka o linearni komunikaciji, in sicer pri tem pristopu za tržnika velja, da je sposoben 'sprogramirati' uporabnika v željeno dejanje • porabnikov vidik tega pristopa izhaja iz kognitivne psihologije in teorije izbire potrošnikov, uporablja pa na primer "<i>input-output</i>" metode (ob spremembi vhodnih dejavnikov ugotavljamo izhodne rezultate) in metodo sledenja procesu (procesu odločitve porabnika za določeno BZ) • Heding et al. (2009) menijo, da se je pristop porabnika razvil v najdominantnejšega med zadevnimi sedmimi pristopi
4. Osebnostni pristop: BZ kot nosilec človeškega karakterja
• značajske lastnosti so pomembno gonilo čustvene povezave med BZ in porabnikom • porabnikova potreba po identiteti in izražanju sebe je glavni motiv pri nakupu posamezne BZ • moč BZ je odvisna od skladnosti med osebnostjo BZ in osebnostjo porabnika • glavni cilj tržnika je zato ustvariti privlačno in pomembno osebnost BZ, ki lahko služi kot strateško orodje za zagotavljanje globokih in dolgoročnih odnosov s kupci • pristop ima korenine v psihologiji človeške osebnosti in raziskavah vedenja potrošnikov, uporablja pa kvantitativne merske lestvice (za identifikacijo in meritve osebnosti, ki jo porabniki pripisujejo blagovni znamki) v kombinaciji z bolj kvalitativnimi in ohlapno strukturiranimi raziskovalnimi metodami (za razkritje nezavednih vidikov porabnikovega jaza)
5. Pristop odnosa: BZ kot partner v odnosu
• po tem pristopu se BZ pojmuje kot življenjski partner – BZ in porabnik prispevata k vrednosti BZ, in sicer preko stalne smiselne izmenjave • enako kot pri prejšnjem pristopu je začetna točka razumevanja ustvarjanja vrednosti BZ dialog oziroma odnos med BZ in porabnikom (pri prvih dveh pristopih je bilo to podjetje, pri tretjem pa porabnik) • človeške značajske lastnosti se 'preoblikujejo' v značajske lastnosti BZ (kar izhaja iz animizma), porabnik pa komunicira z in uporablja tiste BZ, ki imajo take značajske lastnosti, s katerimi se najlažje poistoveti

se nadaljuje

nadaljevanje

- glavni cilj tržnika je ustvariti BZ, ki deluje kot resničen prijatelj, se pravi je čim bolj pomembna, stabilna in trajna
- pristop je povezan s tradicijo fenomenologije, na porabnika se gleda kot na eksistencialno bitje, 'notranja realnost' porabnika postane tako tehten kot dragocen vir podatkov, globinski intervjuji in metode življenjskih zgodb so najustreznejše metode za pridobivanje vpogleda v življenje proučevanih oseb
- je prvi pristop, ki se zanaša na popolnoma kvalitativne raziskave

Obdobje 2000–2006: poudarek je na kulturi/kontekstu

6. Pristop skupnosti: BZ kot osrednja točka socialne interakcije

- ključna ideja tega pristopa je razmerje treh – poleg razmerja med BZ in porabnikom, je dodano razmerje med porabniki (vsaj dvema)
- v okviru BZ porabniki tvorijo skupnosti, kjer delijo mnenja in zgodbe o BZ
- menedžment BZ je podvrženo novim pravilom, saj se dobre in slabe izkušnje z BZ delijo med porabniki tako iz oči v oči kot tudi preko interneta, zato se mora tržnik osredotočiti na omogočanje lažje komunikacije med porabniki in na opazovanje skupnosti (ključna je njegova diskretnost)
- pristop ima korenine v sociološki teoriji skupnosti (značilnosti te so: občutek pripadnosti, skupne navade in običaji in občutek moralne odgovornosti) in ideji o potrošniških subkulturah (značilnosti te so: hierarhična družbena struktura, edinstven žargon in rituali ter edinstven način simboličnega izražanja)
- najprimernejše metode za raziskovanje skupnosti BZ izhajajo iz etnografije (proučevanje se izvaja s prisotnostjo v naravnem okolju skupnosti), za proučevanje virtualnih skupnosti BZ (ki se pojavljajo na internetu) pa se uporablja netnografija (principi etnografije se izvajajo pri raziskavah skupnosti na spletu)

7. Kulturni pristop: BZ kot del širše kulturne strukture

- pristop poudarja moč kulture v družbi in kako je ta lahko uporabljena za ustvarjanje ikonskih BZ, ter se ukvarja z vplivom, ki ga imajo BZ na globalno kulturo in trg
- vrednost BZ se oblikuje preko aktivne vloge le-te v prevladujočem kulturnem trendu, BZ je izpostavljena socialnim in kulturnim spremembam, se pravi je podvržena vplivom, ki so zunaj kontrole tržnika (tržnik ni edini avtor pomena BZ, vendar pa lahko v prid BZ uporabi trenutno pereče trende v kulturi)
- skupaj z ikonskimi BZ se je pojavilo gibanje "No-logo", ki kritizira vpliv BZ in globalizacije na kulturo, načena pomembna politična vprašanja ter se zavzema za družbeno odgovornost podjetij
- tržnik mora biti sposoben mišljenja in delovanja kot kulturni aktivist ter mora upoštevati družbeno odgovornost podjetja
- osrednja tema tega pristopa je teorija upravljanja blagovnih znamk kulture (angl. *theory of cultural branding*), katere cilj je ustvarjanje ikonskih blagovnih znamk (angl. *iconic brands*)
- obstaja mnogo metod proučevanja pri kulturnem pristopu, in sicer fenomenološki intervjuji, etnografske študije (kjer proučevalec dejansko prisostvuje pri procesu porabe), proučevanje primerov (preko opazovanja in intervjujev) in semiotično dekodiranje (proučevalec poskuša izluščiti pomene televizijskih reklam, logotipov, reklamnih letakov, kulturnih pojavov ipd.)

Vir: Povzeto po T. Heding et al., *Brand Management, Research, theory and practice*, 2009, str. 20–239.

V praksi so se posamezni pristopi s pomočjo kritik in novih dognanj razvijali in spreminjali, tako da danes razlike med njimi niso več tako izrazite (Heding et al., 2009, str. 248).

Dejstvo je, da se danes potrošniki povezujejo z blagovnimi znamkami bistveno drugače kot v preteklosti. Pogosto se ta povezava vzpostavlja preko medijskih kanalov, ki so izven kontrole proizvajalca in prodajalca, kar posledično vodi v preoblikovanje tradicionalnih marketinških strategij upravljanja. V preteklosti je nakupovalec sistematično izločeval blagovne znamke in tako prišel do nakupne odločitve. Sedaj pa se odloča s pomočjo digitalne interakcije, in sicer v v fazi ocenjevanja dodaja in izloča blagovne znamke, po nakupu pa ostaja povezan z blagovno znamko preko socialnih medijev. Razumni upravitelji blagovne znamke bodo proučili to pot nakupne odločitve za svoje proizvode in storitve ter uporabili spoznanja pri posodabljanju strategij, odločitvi o vključitvi posameznih medijev in določanju vlog v organizaciji (Edelman, 2010).

Barwise in Meehan (2010) menita, da morajo upravitelji blagovnih znamk izkoristiti nove medije sebi v prid. Blagovna znamka naj izraža jasno obljubo kupcem, ki mora biti posredovana popolnoma nedvoumno. Z izpolnjevanjem te obljube se gradi zaupanje med potrošniki. Poleg tega pa menita, da je potrebno obljubo kupcem stalno izpopolnjevati ter uvajati novosti.

Naslednji fenomen, ki je zelo občuten v zadnjih letih, so napadi nasprotnikov ali tekmecev (nezadovoljni kupci, zaposleni, praktično vsakdo, ki ima v lasti osebni računalnik in potrebo oziroma željo objaviti svoje nezadovoljstvo). Organizacije morajo sprejeti pomembna pravila, če hočejo obraniti dobro ime v primeru takšnih napadov. Gaines-Ross (2010) predlaga naslednje:

- Nikoli ne odreagiraj s silo, močjo.
- Odgovori hitro.
- Pooblasti skupino v organizaciji za pripravo odgovora.
- Sam uporabi nove medije sebi v prid.
- Poišči nepovezane simpatizerje, ki bodo ponavljali tvojo stran zgodbe.
- Sedaj zberi priporočila, ki jih boš lahko potreboval v prihodnosti.

1.3 Lastniški kapital blagovne znamke

Keller (2002, str. XII) našteje prednosti, ki jih prinaša močna blagovna znamka s kapitalom (angl. *strong brand with equity*):

- izboljšanje predstave glede delovanja izdelka,
- večja lojalnost,
- manjša občutljivost na konkurenčne marketinške aktivnosti,

- večje marže,
- bolj neelastično povpraševanje pri povišanju cen in bolj elastično povpraševanje pri znižanju cen,
- boljše poslovno sodelovanje in podpora,
- večja uspešnost marketinške komunikacije,
- možnosti podeljevanja licence in širitve blagovne znamke.

Kaj točno pa pomeni pojem lastniški kapital blagovne znamke? Enako kot pri poskusih definiranja same blagovne znamke je tudi pri lastniškem kapitalu blagovne znamke nastalo veliko različnih definicij.

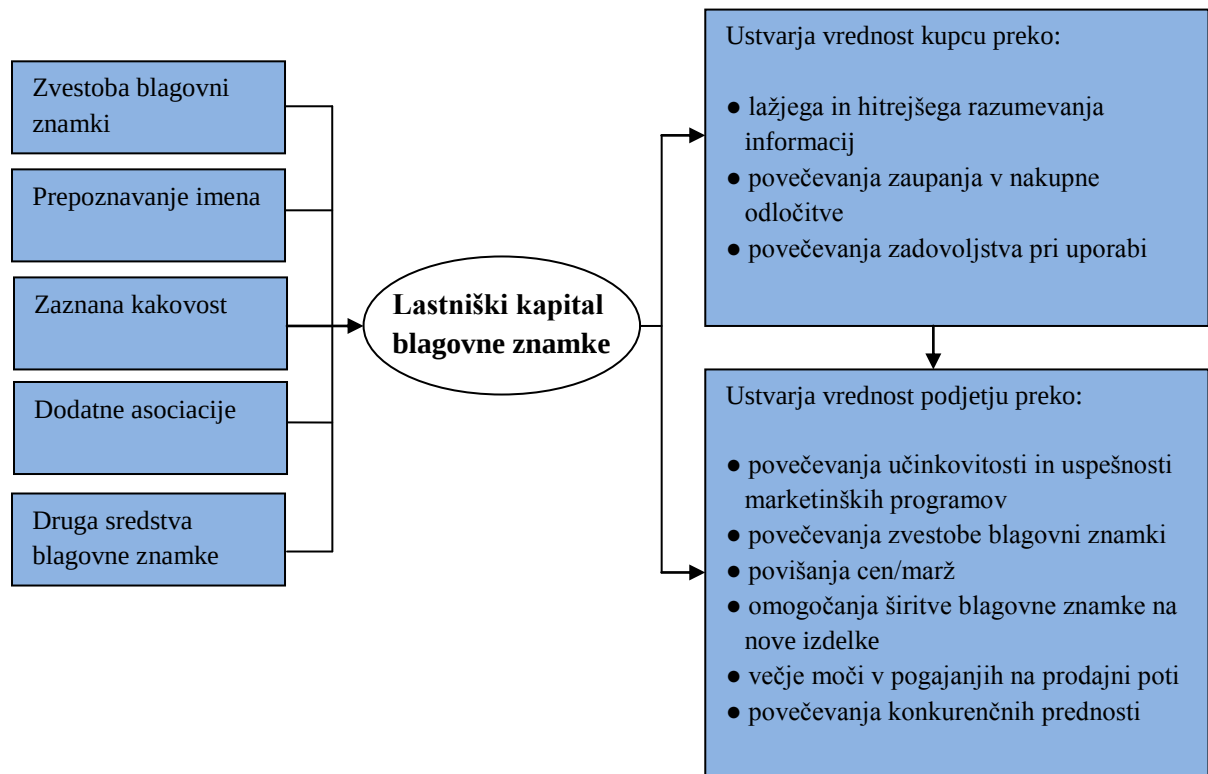
"Lastniški kapital blagovne znamke definira vrednost le-te". Ustvarjanje kapitala blagovne znamke je bistvo upravljanja blagovne znamke (Heding et al., 2009, str. 11).

To definicijo lahko razumemo kot najbolj preprosto, kjer je upoštevana le finančna dimenzija. Spodaj navedene definicije poudarjajo tudi druge elemente lastniškega kapitala blagovne znamke.

Aaker (1991) definira lastniški kapital blagovne znamke kot "skupek sredstev in obveznosti, povezanih z blagovno znamko, ki doda ali odvzame vrednost, ki jo izdelek ali storitev zagotavlja podjetju in/ali njegovim strankam". Sredstva in obveznosti, na katerih je zasnovan lastniški kapital blagovne znamke, se v različnih primerih razlikujejo, toda načeloma se lahko združijo v naslednje skupine (Aaker, Kumar & Day, 2004, str. 679): zvestoba blagovni znamki (angl. *Brand Loyalty*), zavedanje, prepoznavanje imena (angl. *Name awareness*), zaznana kakovost (angl. *Perceived quality*), dodatne asociacije zaradi blagovne znamke poleg zaznane kakovosti (angl. *Brand associations in addition to perceived quality*) in druga sredstva blagovne znamke (angl. *Other proprietary brand assets*): patenti, distribucijska razmerja itd.

Slika 1 prikazuje koncept lastniškega kapitala blagovne znamke, ki vključuje 5 skupin sredstev/lastnosti, ki so osnova lastniškega kapitala blagovne znamke. Slika prikazuje tudi to, da lastniški kapital blagovne znamke ustvarja vrednost tako podjetju kot tudi kupcu/stranki.

Slika 1: Lastniški kapital blagovne znamke



Vir: D. A. Aaker, *Managing Brand Equity*, 1994, v D. A. Aaker et al., *Marketing Research*, 2004, str. 680, slika 25-1.

Keller (1993) je pri definiciji uporabil perspektivo kognitivne psihologije. Lastniški kapital blagovne znamke, ki temelji na potrošniku (angl. *customer-based brand equity*), po njegovem predstavlja "diferenčni učinek, ki ga poznavanje blagovne znamke (angl. *brand knowledge*) doseže pri odzivu potrošnika glede na trženje te blagovne znamke" (v Erdem et al., 1999, str. 302). To se nanaša na razliko med reakcijami potrošnikov na element trženjskega spleta pri proizvodni z blagovno znamko in med reakcijami potrošnikov na isti element trženjskega spleta pri proizvodni brez blagovne znamke. Keller meni, da je poznavanje blagovne znamke opredeljeno z dvema komponentama, in sicer z zavedanjem (angl. *brand awareness*) in podobo ali imidžem (angl. *brand image*). Zavedanje o blagovni znamki je sposobnost potrošnikov, da identificirajo blagovno znamki ob različnih pogojih, in sestoji iz prepoznavanja (angl. *brand recognition*) in priklica (angl. *brand recall*) blagovne znamke. Podoba blagovne znamke je definirana kot dožemanje blagovne znamke, ki se izraža kot asociacije v potrošnikovem spominu, in sicer asociacije o lastnostih, koristih in stališčih (Moisescu, 2007).

Erdem in Swait (1998) menita, da je lastniški kapital blagovne znamke, ki temelji na potrošniku, "vrednost blagovne znamke kot zanesljiv pokazatelj položaja, situacije proizvoda". Bolj splošno definicijo ponuja Farquhar (1989), ki lastniški kapital blagovne

znamke opiše kot "dodano vrednost za podjetje, trgovanje ali pa potrošnika kot posledice blagovne znamke, ki obdari proizvod". Podobno tudi Mc Queen (1991) poimenuje lastniški kapital blagovne znamke kot "razliko med vrednostjo proizvoda z blagovno znamko in proizvoda brez blagovne znamke, in sicer za kupca" (vsi v Erdem et al., 1999, str. 302).

Kotler in Keller (2009, str. 280) pa definirata lastniški kapital blagovne znamke kot dodano vrednost proizvoda ali storitve, ki se lahko odraža na način, kako uporabniki razmišljajo o blagovni znamki, kako jo občutijo, delajo z njo s spoštovanjem, izraža se pa prav tako v cenah, tržnem deležu in profitabilnosti, ki jo blagovna znamka prinaša podjetju.

Posledica različnih definicij in razlag lastniškega kapitala blagovne znamke so poskusi klasificiranja le-teh v različne skupine, kar opišem v naslednjem podpoglavju.

1.3.1 Klasifikacija definicij lastniškega kapitala blagovnih znamk

Glede na razlago Heding et al. (2009, str. 11) obstajata dve različni interpretaciji vrednosti, in sicer strateško, subjektivno razumevanje vrednosti in finančno, objektivno razumevanje vrednosti blagovne znamke. Pri finančni interpretaciji lastniškega kapitala blagovne znamke je glavna naloga ovrednotiti vrednost blagovne znamke kot sredstva v bilanci stanja. Blagovna znamka je tako kot dobro ime ena od postavk med neopredmetenimi sredstvi. Izredno pomembno je, da se blagovna znamka ovrednoti, tako v povezavi s finančnimi izkazi, v primeru prevzemov in združitvev podjetij ter tudi kot orodje, s katerim managerji blagovne znamke upravičujejo svoje naložbe vanjo. Subjektivna interpretacija lastniškega kapitala blagovne znamke se nanaša na dojetje blagovne znamke s strani porabnika, kar ima strateško vrednost za upravljalca blagovne znamke. Porabniki so tisti, ki izkušajo blagovno znamko in njihovo dojetje kapitala le-te lahko definiramo kot: "Porabnik dojema lastniški kapital blagovne znamke kot dodano vrednost funkcionalnim lastnostim izdelka ali storitve, kar je posledica povezovanja le-tega z blagovno znamko" (Aaker & Biel, 1993, str. 2, v Heding et al., 2009, str. 11).

Prav tako Feldwick (1996, v Wood, 2000) poenostavi raznolikost interpretacij s klasifikacijo različnih pomenov lastniškega kapitala blagovne znamke kot:

- celotna vrednost blagovne znamke kot posamično sredstvo – ko je blagovna znamka prodana ali vključena v bilanco stanja;
- merilo moči potrošnikove navezanosti na blagovno znamko;
- opis asociacij in mnenj, ki jih ima potrošnik o določeni blagovni znamki.

Za prvega od teh pomenov navadno uporabljamo izraz vrednotenje blagovne znamke ali vrednost blagovne znamke. Uporablja se predvsem v računovodstvu. Koncept merjenja stopnje navezanosti potrošnikov na blagovno znamko lahko poimenujemo moč blagovne

znamke, ki je sinonim za zvestobo blagovni znamki. Tretji pomen pa bi lahko poimenovali podoba (imidž) blagovne znamke, čeprav Feldwick (1996, v Wood, 2000) uporablja pojem opis blagovne znamke. Ko izraz lastniški kapital blagovne znamke uporabljajo tržniki, pri tem mislijo na opis blagovne znamke ali njeno moč. Za moč in opis blagovne znamke se včasih uporablja izraz 'potrošniški lastniški kapital blagovne znamke' (angl. *consumer brand equity*), da se ju razlikuje od pomena vrednotenja premoženja. Opisa blagovne znamke načeloma ne moremo kvantificirati, medtem ko sta moč in vrednost blagovne znamke merljiva. Vrednost blagovne znamke se nanaša na dejansko ali pa teoretično poslovno transakcijo, druga dva pomena pa sta osredotočena na potrošnika.

Med zgoraj navedenimi pomeni obstaja povezava, in sicer vzročna veriga. Poenostavljeno, opis blagovne znamke (ali identiteta ali podoba) je oblikovan v skladu s potrebami in zahtevami ciljnega trga s pomočjo trženjskega spleta izdelka, cene, trženjskih poti in promocije. Od uspešnosti tega procesa je odvisna moč ali stopnja zaupanja blagovni znamki. In nazadnje, vrednost blagovne znamke je odvisna od stopnje zaupanja blagovni znamki, saj ta zagotavlja bodoče denarne pritoke (Wood, 2000).

Kotler in Keller (2009, str. 293) menita, da morajo tržniki ločevati lastniški kapital blagovne znamke (angl. *brand equity*) in vrednotenje blagovne znamke (ang. *brand valuation*), katerega namen je ocenitev finančne vrednosti blagovne znamke.

Povzamem lahko, da obstajata dva vidika pojma '*brand equity*', in sicer finančni vidik in vidik porabnika. Prvi vidik nekateri poimenujejo '*brand valuation*' (vrednotenje blagovne znamke) tako kot temu pravita na primer Kotler in Keller. Se pravi, onadva dve različni interpretaciji tudi različno poimenujeta. Podobno razvrstitev najdemo tudi pri Salinas (2009, str. 14 in 18), ki meni, da je cilj vrednotenja blagovne znamke pri finančnem vidiku (avtorica ta proces v angleškem jeziku poimenuje '*brand valuation*') določitev ekonomske (monetarne) vrednosti blagovne znamke, cilj ovrednotenja pri vidiku porabnika (to vrednotenje avtorica poimenuje v angleškem jeziku '*brand evaluation*') pa moč blagovne znamke oziroma lastniški kapital blagovne znamke (angl. *brand equity*).

2 VREDNOTENJE BLAGOVNE ZNAMKE

2.1 Začetki vrednotenja blagovnih znamk

Operativna učinkovitost in finančni rezultat sta bila večino dvajsetega stoletja najbolj upoštevani merili za ugotavljanje uspešnosti podjetij. Tak pristop je zelo razumljiv za obdobje, ko se je razlikovanje proizvodov ustvarjalo v tovarnah in je večina vrednosti izhajala iz opredmetenih sredstev (Haigh & Krishnan, 2005).

Do razkritja skrite vrednosti podjetij z močnimi blagovnimi znamkami je prišlo v poznih osemdesetih letih prejšnjega stoletja, kar je vzpodbudilo zanimanje v vrednotenje blagovnih znamk. Ko je leta 1988 angleško podjetje GrandMet prevzelo Pillsbury, je 88 % vrednosti kupnine predstavljalo dobro ime (Haigh, 1999, v Salinas, 2009). Od takrat je bilo več prevzemov, ki so pokazali, da lahko blagovne znamke ustvarjajo vrednost in opravičujejo visoke večkratnike tržne glede na knjigovodske vrednosti podjetij (Salinas, 2009, str. 34).

V Tabeli 3 so prikazani primeri deleža dobrega imena v kupnini prevzemov v 80. letih prejšnjega stoletja.

Tabela 3: Delež dobrega imena v kupnini

Prevzemnik	Prevzeto podjetje	Dobro ime kot % kupnine
Nestle	Rowntree	83
GrandMet	Pillsbury	88
Cadbury Schweppes	Trebor	75
United Biscuits	Verkade	66

Vir: D. Haigh in U. Krishnan, Unlocking the value inside brands, 2005, tabela 1.

Kot prvi primer vrednotenja blagovne znamke večina stroke omenja vrednotenje, ki ga je izvedlo podjetje Rank Hovis McDougll (v nadaljevanju RHM) leta 1988 z namenom obranitve pred sovražnim prevzemom podjetja Good Fielder Wattie (v nadaljevanju GFW). V tistem času je bilo več podjetij prevzetih po zelo nizki ceni, saj so analitiki podcenjevali njihove vrednosti. Zaradi tega se je podjetje RHM odločilo, da samo izvede ocenjevanje vrednosti svojih blagovnih znamk in s tem uspelo prepričati investitorje, da je ponujena prevzemna cena prenizka. Tržna cena podjetja je zrasla in podjetje GFW je umaknilo prevzemno ponudbo (Salinas, 2009, str. 35; Haigh & Krishnan, 2005).

Haigh in Knowles (2004b) menita, da obstaja zmotno prepričanje, da je treba vsako blagovno znamko ovrednotiti. Razlog za to so predvsem lestvice najvrednejših blagovnih znamk, ki so objavljene v raznih publikacijah. Podjetja naj se odločijo za vrednotenje samo pod pogojem, da imajo jasna odgovora na naslednji dve vprašanji:

- Kaj je namen oziroma razlog vrednotenja?
- Katero sredstvo bomo vrednotili?

Možni odgovori na zgornji dve vprašanji so navedeni v naslednjih dveh podpoglavjih. Šele ko ima podjetje odgovora na zgornji dve vprašanji, je možno izbrati ustrezno metodologijo vrednotenja.

2.2 Razlogi za ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk

Obstaja več razlogov, zakaj je pomembno, da blagovno znamko ovrednotimo. Prvi razlog je, da se z blagovnimi znamkami trguje. Torej, ceno morata oceniti tako prodajalec kot kupec. Poraja se vprašanje, katera metoda ocenjevanja je najbolj smiselna. Drugi razlog je potreba po upravičenosti investicij v lastniški kapital blagovne znamke, kajti vedno obstajajo alternativne možnosti porabe sredstev. Minimalni kriterij za upravičenost investicije je povečanje lastniškega kapitala blagovne znamke. Ali je temu kriteriju zadoščeno ali ne, pa je možno oceniti le, če poznamo vrednost blagovne znamke. Tretji razlog je ta, da vprašanja, ki se porajajo pri ocenjevanju vrednosti blagovne znamke, podajajo nove poglede na koncept lastniškega kapitala blagovne znamke (Aaker & Kumar, 2004, str. 681).

Bolj obširno navede razloge za ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk Moisesescu (2007):

- **Združitve in prevzemi.** Dandanes je blagovna znamka vedno pogostejši razlog za združitve in prevzeme podjetij. Ocena vrednosti blagovne znamke je potrebna tako v pogajalskem procesu kot tudi za potrebe računovodstva, kajti blagovna znamka, ki je pridobljena z združitvijo ali s prevzemom, je vključena v sredstva bilance stanja.
- **Obveščanje finančnih partnerjev (investitorji, delničarji, banke, zavarovalnice itd.).** Finančni partnerji gledajo na blagovno znamko kot na referenco, v kolikšni meri so pripravljeni prevzeti tveganje in financirati podjetje, ki ima v lasti določeno blagovno znamko. Interes lastnika blagovne znamke je preceniti njeno vrednost. Zato je smotrno izbrati priznano neodvisno inštitucijo za ocenitev vrednosti.
- **Licenciranje blagovne znamke.** Vrednost blagovne znamke je referenca pri pogajanjih za višino licenčnine.
- **Določanje višine odškodnine v primeru nepooblaščne uporabe blagovne znamke.** Lastniki močnih blagovnih znamk so podvrženi 'piratstvu' blagovne znamke, kar v osnovi vodi k zmanjševanju njene vrednosti. Kot znesek odškodnine se lahko uporabi razlika med vrednostjo blagovne znamke pred in po nedovoljeni uporabi blagovne znamke, retroaktivni znesek plačila za uporabo blagovne znamke ali pa dobiček, ki izhaja iz nepooblaščne uporabe blagovne znamke. Za vse tri navedene možnosti je potrebna ocenitev vrednosti blagovne znamke.
- **Izdelane marketinške strategije in načrti ter preverjanje učinkovitosti njihove izvedbe.** S pomočjo ocenjevanja portfelja blagovnih znamk lahko identificiramo šibke in močne determinante blagovne znamke (angl. *brand determinants*), načine za preoblikovanje spleta blagovnih znamk (angl. *brands mix*), učinkoviteje upravljamo s ključnimi blagovnimi znamkami (angl. *key-brands management*) in preverjamo učinkovitost izvedbe strategij in načrtov preko ovrednotenja pred in po izvedbi.

Haigh in Knowles (2004a) razloge za vrednotenje prav tako kot Aaker in Kumar (2004, str. 681) ter Salinas in Ambler (2008, v Salinas, 2009, str. 55) razvrščata v dve skupini. Eno

skupino poimenujeta **tehnična vrednotenja**, v kateri so zajeta vrednotenja za potrebe bilance stanja, davčnega planiranja, sodnih postopkov, listinjenja, licenciranja, združitve in prevzemov ter odnosov z vlagatelji. Ta vrednotenja so usmerjena v vrednost v določenem trenutku. Med **komercialna vrednotenja** (Salinas in Amber poimenujeta ta vrednotenja kot vrednotenja zaradi drugih namenov pri upravljanju z blagovno znamko) pa uvrščata tista, ki so potrebna za arhitekturo blagovnih znamk, upravljanje s portfeljem, trženjsko strategijo in razporeditev finančnih sredstev.

Ocenjevalec vrednosti podjetij in sodni izvedenec za ekonomijo Marjan Pogačnik iz ljubljanskega podjetja PIC Engineering kot najpogostejše razloge za ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk v Sloveniji navaja (našteti od najpogostejših do manj pogostih): dokapitalizacija in izboljšanje kazalca dolg/kapital, pridobitev bančnih posojil, slabitev dobrega imena, združitve dveh podjetij, odprodaja izdelčne blagovne znamke, ugotavljanje osnove za izračun licenčnine, tržne vrednosti patenta in podobno. Meni tudi, da je zavedanje o pomenu pomenu blagovnih znamk v Sloveniji še na nizki ravni. Kot primer navede podatek iz raziskave iz leta 2005, ki je pokazala, da so blagovne znamke le za približno četrtno podjetij zelo pomembna kategorija, za 75 % podjetij pa ne (Petrov, 2011).

2.3 Vrednotenje blagovne znamke in njena definicija

Videli smo, da obstaja veliko različnih definicij blagovne znamke in lastniškega kapitala blagovnih znamk. Pred pričetkom vrednotenja blagovne znamke je treba razjasniti, o čem točno govorimo, ko govorimo o blagovni znamki. Haigh in Knowles (2004a) trdita, da obstajajo trije koncepti blagovne znamke:

1. Ime, logotip in drugi vizualni elementi. To je najbolj specifična definicija blagovne znamke. Usmerjena je na zakonsko zaščitene verbalne ali vizualne elemente, s pomočjo katerih se proizvodi in storitve enega podjetja lahko razlikujejo od proizvodov in storitev drugega podjetja. Elementi, ki so vključeni v to definicijo, so predvsem trgovsko ime, logotip in blagovni znak. Da pa blagovna znamka, kot je mišljena pri tej definiciji, prinaša dodano vrednost, mora nositi s sabo 'pripadajoče dobro ime', ki je pridobljeno z zagotavljanjem kakovostnih proizvodov in storitev skozi daljše časovno obdobje.
2. Širši sklop elementov, in sicer poleg imena, logotipa, drugih verbalnih in vizualnih elementov vključuje še povezane pravice intelektualne lastnine. Pod to širšo definicijo tako spadajo pravice intelektualne lastnine, kot na primer ime domene, avtorska pravica oblikovanja izdelka, embalaža, avtorske pravice do povezanih logotipov, opisov, glasov, barv, dišav itd. Mnogo teh pravic je možno registrirati ali zaščititi v različnih trgovskih kategorijah in območjih in v teh primerih se z njimi lahko trguje, prenese, proda ali licencira. Ponavadi licenčna pogodba vključuje sveženj prej omenjenih pravic.

Nekateri komentatorji so razlagali pravice intelektualne lastnine pri tej definiciji zelo na široko. Kot sestavni element blagovne znamke so vključili tako opredmetene kot neopredmetene lastninske pravice. Tako nekateri menijo, da bi bila blagovna znamka Mercedes nepopolna, če bi jo ločili od drugih opredmetenih in neopredmetenih sredstev, ki se uporabljajo pri izgradnji Mercedesovih proizvodov. Avtorja Haigh in Knowles (2004a) sta identificirala štiri kategorije neopredmetenih sredstev kot sestavne dele blagovne znamke po tej definiciji:

- Znanje (angl. *knowledge intangibles*). Sem uvrščata patente, programsko opremo, recepte, specifičen "know-how", raziskave produkta in informacijske baze.
- Neopredmetena sredstva poslovnega procesa (angl. *business process intangibles*). Ta vključujejo edinstvene načine organiziranja poslovanja, vključujoč inovativne poslovne modele, fleksibilne proizvodne tehnike in konfiguracije dobavnih poti.
- Neopredmetena sredstva položaja na trgu (angl. *market position intangibles*). Tukaj najdemo sezname kupcev in pogodbe, distribucijske pravice, licence, proizvodne ali uvozne kvote, državna dovoljenja in avtorizacije ter pogodbe za pridobivanje surovin.
- Blagovna znamka in povezana neopredmetena sredstva (angl. *brand and relationship intangibles*). Ta predstavljajo trgovska imena, logotipe, simbole, imena domene, avtorske pravice oblikovanja izdelka, embalaža, avtorske pravice do povezanih barv, dišav, glasov, opisov, logotipov, marketinških vizualnih podob in prepisov. Pripadajoče dobro ime je tudi vključeno.

Zagovorniki te, bolj celostne definicije blagovne znamke, pravijo, da na primer blagovna znamka Guinness ne bi bila Guinness brez edinstvene formule in proizvodnega procesa. Ta definicija je navadno uporabljena pri trženjsko usmerjenih vrednotenjih. Vendar je lahko uporabljena tudi pri vrednotenjih za namene računovodskega poročanja, saj Mednarodni računovodski standard 38 (37. odstavek) dovoljuje združitev pridobljenih neopredmetenih sredstev, ko imajo ta podobno življenjsko dobo ali pa njihove poštene vrednosti na individualni osnovi ni mogoče zanesljivo izmeriti (Salinas, 2009, str. 6).

3. Blagovna znamka podjetja ali organizacijska blagovna znamka. Glede na to tretjo definicijo se blagovna znamka nanaša na celotno organizacijo, v okviru katere so vključeni specifični logotip in povezani verbalni in vizualni elementi, širši sklop vizualnih in marketinških neopredmetenih sredstev ter povezano dobro ime. Kombinacija vseh teh zakonskih pravic ter kultura, zaposleni in programi organizacije zagotavljajo osnovo za razlikovanje in ustvarjanje vrednosti v okviru te organizacije. Pomembnost tega je vodila David Aaker-ja k pripombi, da je generalni direktor dejansko upravljelec blagovne znamke organizacije. Nekateri akademiki in praktiki uporabljajo v okviru te definicije pojma blagovna znamka in ugled (angl. *reputation*) kot enakovredna. Menijo, da v primeru, ko je problem z ugledom podjetja ali z blagovno znamko, se negativne posledice lahko izražajo pri enem ali vseh deležnikih. Meritve na ravni končnih porabnikov naj bi

zadoščale za vrednotenje blagovne znamke po prvih dveh definicijah, ne pa tudi za vrednotenje blagovne znamke pod to tretjo definicijo. Salinas (2009, str. 365) se ne strinja z enačenjem ugleda z blagovno znamko in kot glavni razlog navede dejstvo, da ugled zaradi neločljivosti (ne moremo ga kupiti, prodati ali prenesti) ne izpolnjuje pogojev, s katerimi je definirano neopredmeteno sredstvo.

Salinas (2009, str. 6) s primerom razloži, kaj je vključeno v blagovno znamko pri tej tretji definiciji: "ko Unilever pravi, da ima 1.600 blagovnih znamk in upa, da bo zmanjšal to število na 400, to pomeni, da ima 1.600 individualnih takoimenovanih '*branded business*' (Haigh in Knowles tako poimenujeta tretji koncept blagovne znamke) v svojem korporacijskem poslovnem portfelju".

Avtorja poimenujeta blagovno znamko, ki sta jo opredelila s prvo definicijo kot '*trademark*', z drugo '*brand*' in s tretjo '*branded business*'. V slovenščino bi prevedla prvo in drugo kategorijo kot blagovna (ali storitvena) znamka, tretjo pa kot blagovna znamka organizacije. Salinas (2009, str. 7) razloži, da sta tudi v angleščini izraza '*trademark*' in '*brand*' pogosto uporabljena kot sinonima.

Pri tretji definiciji se nam ponuja tudi pojem korporacijska blagovna znamka, pri čemer pa gre za drugi koncept. Korporacijska blagovna znamka se namreč nanaša na celotno podjetje, kar bi v zgornjem primeru pomenilo korporacijsko blagovno znamko Unilever, pri vrednotenju katere nas zanima, koliko Unilever prispeva k vrednosti posamezne blagovne znamke v njegovem portfelju.

3 RAČUNOVODSKA DOLOČILA V ZVEZI Z BLAGOVNIMI ZNAMKAMI

3.1 Neopredmeteno sredstvo in blagovna znamka v Mednarodnih standardih računovodskih poročanja

Podrobneje bom predstavila obravnavanje neopredmetenega sredstva in v okviru tega tudi blagovne znamke po Mednarodnih standardih računovodskega poročanja. Uporabila sem MSRP, ki vključujejo dopolnitve in spremembe do vključno 31. decembra 2009.

MSRP izdaja International Accounting Standards Board (v nadaljevanju IASB) in jih je dolžno ali pa ima pravico uporabljati približno 100 držav (za najnovejše podatke glej Standards, 2010). Med njimi ni Združenih držav Amerike (v nadaljevanju ZDA), so pa tudi tam prisotni premiki v smeri uporabe MSRP. Leta 2007 je U.S. Securities and Exchange Commission (ameriška zvezna agencija, ustanovljena leta 1934, ki izvaja nadzor nad ameriškim trgom vrednostnih papirjev, v nadaljevanju SEC) dovolila izkazovanje finančnih izkazov v MSRP za tuje privatne izdajatelje v ZDA brez prikazanih uskladitev do ameriških

računovodskih standardov (US GAAP). Že leta 2002 pa sta Financial Accounting Standards Board (izdajatelj US GAAP, v nadaljevanju FASB) in IASB izdala memorandum, s katerim sta se zavezala k združljivosti obeh standardov. V teku so tudi načrti organizacije SEC, da bi predpisali uporabo MSRP tudi za domače izdajatelje s pričetkom v letih 2014 do 2016, odvisno od velikosti izdajatelja. Čeprav je še vedno veliko odprtih vprašanj na to temo, veliko opazovalcev verjame, da bodo ameriški kapitalski trgi sprejeli MSRP v ne preveč oddaljeni prihodnosti (Grant Thornton, 2009; PriceWaterhouseCoopers, 2010).

Približevanje MSRP ameriškemu kapitalskemu trgu je razlog, zakaj sem podrobneje predstavila zgolj obravnavanje neopredmetenih sredstev v MSRP in ne tudi v US GAAP. V nadaljevanju pa bom primerjala obravnavo blagovne znamke med standardoma.

3.1.1 Definiranje neopredmetenega sredstva

Mednarodni računovodski standard 38 obravnava neopredmetena sredstva (International Accounting Standard 38, v nadaljevanju MRS 38). Ta definira neopredmeteno sredstvo kot razpoznavno nedenarno sredstvo brez fizičnega obstoja.

Sredstvo je definirano kot dejavnik:

- ki ga podjetje obvladuje zaradi preteklih poslovnih dogodkov; in
- iz katerega se pričakuje tok prihodnjih gospodarskih koristi v podjetje.

Iz tega sledi, da so pogoji, da 'nekaj' definiramo kot neopredmeteno sredstvo:

- razpoznavnost,
- obvladovanje in
- obstoj prihodnjih gospodarskih koristi.

Če kakšna postavka s področja tega standarda ne zadošča opredelitvi neopredmetenih sredstev, se vrednost porabe pri njeni pridobitvi ali nastanku znotraj podjetja pripozna kot odhodek, ko se pojavi. Če pa se postavka pridobi pri poslovni združitvi, tvori del dobrega imena, ki se pripozna na dan prevzema (MRS 38, 10. odstavek)

Razpoznavnost definira 12. odstavek MRS 38 tako: Sredstvo izpolnjuje sodilo razpoznavnosti v opredelitvi neopredmetenega sredstva, če:

- je ločljivo, to pomeni, da se lahko loči ali razdeli od podjetja ter proda, prenese, licencira, da v najem ali zamenja, posamič ali skupaj s povezano pogodbo, sredstvom ali obveznostjo; ali

- izhaja iz pogodbenih ali drugih pravnih pravic, ne glede na to, ali so te pravice prenosljive ali ločljive od podjetja ali od drugih pravic in obveznosti.

Obvladovanje je definirano kot moč prejemati prihodnje gospodarske koristi, ki pritekajo iz zadevnega dejavnika, in omejevati dostop drugih do teh koristi. Sposobnost podjetja obvladovati prihodnje gospodarske koristi iz neopredmetenega sredstva navadno izhaja iz pravnih pravic, ki jih je mogoče uveljaviti pred sodiščem (MRS 38, 13.–16. odstavek).

Prihodnje gospodarske koristi, ki pritekajo iz neopredmetenega sredstva, so lahko prihodki od prodaje proizvodov ali storitev, prihranki stroškov ali drugačne koristi, ki nastanejo zaradi uporabe sredstva v podjetju (MRS 38, 17. odstavek).

Za pripoznanje nečesa kot neopredmetenega sredstva se zahteva od podjetja dokaze, da zadošča (MRS 38, 18. odstavek):

- opredelitvi neopredmetenega sredstva in
- sodilom za pripoznavanje.

Opredelitev neopredmetenega sredstva sem že opisala, in sicer pogoji za to so razpoznavnost, obvladovanje in obstoj prihodnjih gospodarskih koristi pri nadenarnem sredstvu brez fizičnega obstoja.

Pripoznavanje neopredmetenega sredstva je možno kadar in zgolj kadar (MRS 38, 21. odstavek):

- je verjetno, da bodo pričakovane prihodnje gospodarske koristi, ki se mu pripisujejo, pritekale v podjetje; in
- je mogoče zanesljivo izmeriti njegovo nabavno vrednost.

3.1.2 Pripoznavanje neopredmetenih sredstev

3.1.2.1 Znotraj podjetja ustvarjena neopredmetena sredstva

Včasih je težko oceniti, ali je možno pripoznati znotraj podjetja ustvarjeno neopredmeteno sredstvo zaradi težav pri (MRS 38, 51. odstavek):

- opredeljevanju, ali in v katerem trenutku obstaja razpoznavno sredstvo, ki bo ustvarjalo verjetne prihodnje gospodarske koristi; ter
- zanesljivem ugotavljanju nabavne vrednosti sredstva. V nekaterih primerih ni mogoče razlikovati stroškov znotraj podjetja ustvarjenega neopredmetenega sredstva od stroškov

ohranjanja ali povečevanja znotraj podjetja ustvarjenega dobrega imena ali od dnevnega poslovanja.

3.1.2.2 Ločena pridobitev neopredmetenega sredstva

Običajno cena, ki jo podjetje plača za ločeno pridobitev neopredmetenega sredstva, kaže pričakovanja o verjetnosti, da bodo v podjetje pritekale pričakovane prihodnje gospodarske koristi, ki jih omogoča sredstvo. Z drugimi besedami: učinek verjetnosti se kaže v nabavni vrednosti sredstva. Zato se šteje, da je sodilu verjetnosti za pripoznanje za ločeno pridobljena neopredmetena sredstva vedno zadoščeno (tukaj govorimo o prvem pogoju, in sicer pritoku prihodnjih gospodarskih koristi v podjetje). Poleg tega se nabavna vrednost neopredmetenega sredstva pri ločeni pridobitvi navadno lahko izmeri z gotovostjo. To posebej velja pri nakupu z denarjem ali drugim monetarnim sredstvom (tukaj govorimo o drugem pogoju, in sicer zanesljivi izmeri nabavne vrednosti) (MRS 38, 25. in 26. odstavek).

3.1.2.3 Pridobitev neopredmetenega sredstva v poslovni združitvi

Po MSRP 3 je nabavna vrednost neopredmetenega sredstva njegova poštena vrednost na dan prevzema, če je neopredmeteno sredstvo pridobljeno v poslovni združitvi. Poštena vrednost neopredmetenega sredstva kaže pričakovanja o verjetnosti, da bodo v podjetje pritekale pričakovane prihodnje gospodarske koristi, ki jih omogoča sredstvo. Z drugimi besedami: podjetje pričakuje pritek gospodarskih koristi, tudi če je negotovost glede časa ali zneska pritoka. Zato se šteje, da je sodilu verjetnosti za pripoznanje glede pritoka prihodnjih gospodarskih koristi podjetju za neopredmetena sredstva, pridobljena v poslovnih združitvah, vedno zadoščeno. V primeru, da je sredstvo, ki je pridobljeno v poslovni združitvi, ločljivo ali pa izhaja iz pogodbenih ali drugih zakonskih pravic, obstaja dovolj podatkov, da je možno izmeriti z gotovostjo njegovo pošteno vrednost. To pomeni, da je tudi drugi kriterij za pripoznavanje, in sicer zanesljiva izmera nabavne vrednosti, vedno izpolnjen za neopredmetena sredstva, pridobljena pri poslovni združitvi (MRS 38, 33. odstavek).

Prevzemnik na dan prevzema izkaže neopredmeteno sredstvo prevzetega podjetja ločeno od dobrega imena, ne glede na to, ali je prevzeto podjetje sredstvo pripoznalo pred poslovno združitvijo. Kadar obstaja za ocene, uporabljene za merjenje pošteno vrednosti neopredmetenega sredstva, razpon možnih izidov z različnimi verjetnostmi, ta negotovost vstopi v merjenje pošteno vrednosti sredstva (MRS 38, 34. in 35. odstavek).

Neopredmeteno sredstvo, pridobljeno v poslovni združitvi, je morda ločljivo, vendar samo skupaj s povezano pogodbo, sredstvom ali z obveznostjo. V takih primerih prevzemnik pripozna neopredmeteno sredstvo ločeno od dobrega imena, vendar skupaj s povezanim predmetom (na primer blagovna znamka za naravno izvirsko vodo je lahko povezana s posameznim izvirom in je ni mogoče prodati ločeno od tega izvira). Prevzemnik lahko

pripozna skupino dopolnilnih neopredmetenih sredstev kot eno samo sredstvo pod pogojem, da imajo posamezna sredstva podobno dobo koristnosti (MRS 38, 36. in 37. odstavek).

Najbolj zanesljiva ocena poštene vrednosti neopredmetenega sredstva so objavljene tržne cene na delujočem trgu, običajno je to trenutna ponujena cena. Če ta ni na voljo, je cena zadnjega podobnega posla lahko podlaga za ocenitev poštene vrednosti, če se med datumom posla in datumom ocenitve poštene vrednosti sredstva niso pomembno spremenile gospodarske okoliščine. Če pa za sredstvo ni delujočega trga, je njegova poštena vrednost znesek, ki bi ga podjetje na datum prevzema plačalo za sredstvo v premišljenem poslu med dobro obveščenima in voljnima strankama, zasnovanem na najboljših razpoložljivih informacijah. Pri ugotavljanju takšnega zneska upošteva podjetje izid zadnjih poslov pri podobnih sredstvih (MRS 38, 39. in 40. odstavek).

Podjetja, ki se redno ukvarjajo z nakupom in s prodajo enkratnih neopredmetenih sredstev, so razvila metode za posredno merjenje njihove poštene vrednosti. Te metode se lahko uporabljajo za začetno merjenje neopredmetenega sredstva, pridobljenega v poslovni združitvi, če je njihov cilj oceniti pošteno vrednost in če te odražajo trenutne transakcije ter postopke v dejavnosti, ki ji sredstvo pripada. Te metode na primer vključujejo (MRS 38, 41. odstavek):

- diskontiranje ocenjenih prihodnjih čistih denarnih tokov iz sredstva ali
- ocenjevanje stroškov, ki se jim pravna oseba izogne, s tem ko je lastnica neopredmetenega sredstva in ji ni treba:
 - licencirati sredstva od druge stranke v premišljenem poslu (kot pri pristopu "oprostitve licenčnine" (angl. *relief from royalty approach*)) ali
 - znova ustvariti ali nadomestiti sredstva (kot pri stroškovnem pristopu (angl. *cost approach*)).

3.1.2.4 Pripoznavanje blagovne znamke

Znotraj podjetja ustvarjene blagovne znamke se ne pripoznajo kot neopredmeteno sredstvo (poleg nje tudi kolofoni, naslovi publikacij, seznamei odjemalcev in po vsebini podobne postavke). Razlog je v tem, da vrednosti porabe pri teh postavkah ni mogoče razlikovati od stroškov razvijanja poslovanja kot celote (MRS 38, 63. in 64. odstavek).

Drugače pa je pri ločeni pridobitvi blagovne znamke ali pa pri poslovni združitvi. V teh primerih se blagovna znamka pripozna kot neopredmeteno sredstvo. Kot je opisano v prejšnjih dveh podpoglavjih, se v primeru ločene pridobitve vrednost prikaže po nabavni vrednosti, v primeru pridobitve blagovne znamke s poslovno združitvijo pa se vrednost le-te izkaže po pošteni vrednosti.

3.1.3 Merjenje neopredmetenega sredstva po pripoznanju

Podjetje izbere kot svojo računovodsko usmeritev bodisi model nabavne vrednosti bodisi model prevrednotenja. Pri modelu nabavne vrednosti se neopredmeteno sredstvo po začetnem pripoznanju izkazuje po njegovi nabavni vrednosti, zmanjšani za amortizacijski popravek vrednosti in nabrane izgube zaradi oslabitve. Pri modelu prevrednotenja pa se po začetnem pripoznanju neopredmeteno sredstvo izkazuje po prevrednotenem znesku, ki je njegova poštena vrednost na dan prevrednotenja, zmanjšana za kasnejši amortizacijski popravek vrednosti in kasnejše nabrane izgube zaradi oslabitve. Prevrednotenja morajo biti dovolj redna, da se na dan bilance stanja knjigovodska vrednost sredstva ne razlikuje bistveno od njegove poštene vrednosti. Za namen prevrednotenja se poštena vrednost ugotovi tako, da se upošteva delujoči trg. Za neopredmetena sredstva ta sicer navadno ne obstaja. Čeprav se neopredmetena sredstva kupujejo in prodajajo, se pogodbe sklepajo med posameznimi kupci in prodajalci, posli pa so razmeroma redki. Cena, plačana za eno sredstvo, zaradi tega ni dovolj ustrezen dokaz o pošteni vrednosti drugega sredstva. Poleg tega pa cene pogosto niso javne (MRS 38, 72., 74., 75. in 78. odstavek).

3.1.3.1 Merjenje blagovne znamke po pripoznanju

Za blagovne znamke delujoči trg ne deluje, glede na to, da je vsaka blagovna znamka unikatna. Blagovna znamka se zato izkaže po nabavni vrednosti, zmanjšani za amortizacijski popravek vrednosti in nabrane izgube zaradi oslabitve (MRS 38, 78. in 82. odstavek).

3.1.4 Doba koristnosti in amortiziranje oziroma slabitev neopredmetenega sredstva

Obstajajo številni dejavniki, ki vplivajo na določitev dobe koristnosti neopredmetenega sredstva. Nekateri med njimi so navedeni v 90. odstavku MRS 38, in sicer med drugim tudi pričakovana uporaba sredstva v podjetju, značilni cikli koristnosti proizvodov, ustaljenost dejavnosti, v kateri deluje sredstvo, pričakovani ukrepi tekmecev ali možnih tekmecev, obdobje obvladovanja sredstva in pravne ali podobne omejitve pri rabi sredstva itd.

Podjetje oceni, ali je doba koristnosti neopredmetenega sredstva končna ali nedoločena. Neopredmeteno sredstvo s končno dobo koristnosti se amortizira. Neopredmeteno sredstvo z nedoločeno dobo koristnosti pa ne, ampak glede na Mednarodni računovodski standard 36 "Oslabitev sredstev" (International Accounting Standard 36, v nadaljevanju MRS 36) podjetje preizkusi, ali gre za oslabitev neopredmetenega sredstva tako, da primerja njegovo nadomestljivo vrednost z njegovo knjigovodsko vrednostjo vsako leto, in vedno, ko obstaja kako znamenje, da je neopredmeteno sredstvo morda oslabiljeno. Za sredstvo s končno dobo koristnosti pa je treba tako kot za vsako sredstvo (za katero velja MRS 36) v skladu z MRS 36 preveriti, ali obstaja kako znamenje, da utegne biti sredstvo oslabiljeno. V primeru, da obstaja, mora podjetje oceniti nadomestljivo vrednost sredstva (za neopredmeteno sredstvo z

nedoločeno dobo koristnosti ali neopredmeteno sredstvo, ki se še ne uporablja, pa mora preizkusiti, ali gre za oslabitev, tako da vsako leto primerja njegovo knjigovodsko vrednost z njegovo nadomestljivo vrednostjo, ne glede na to, ali obstaja kako znamenje oslabitve) (MRS 38, odstavki 88, 89, 104 in 108 ter MRS 36, 9. in 10. odstavek).

Razveljavitev slabitve je možna pod določenimi pogoji, vendar ne za dobro ime (MRS 36, 109.–125. odstavek).

Dobo koristnosti in metodo amortiziranja za neopredmeteno sredstvo s končno dobo koristnosti se pregleda najmanj konec vsakega poslovnega leta. Dobo koristnosti neopredmetenega sredstva, ki pa se ne amortizira, pa se vsako obdobje preveri, da se ugotovi, ali dogodki in okoliščine še podpirajo oceno, da je doba koristnosti sredstva nedoločena (MRS 38, 104. in 109. odstavek).

3.1.4.1 Doba koristnosti in amortiziranje oziroma slabitev blagovne znamke

Blagovna znamka ima lahko končno ali pa nedoločeno dobo koristnosti. V skladu z navedenim v prejšnjem poglavju je tako blagovna znamka lahko podvržena amortiziranju ali/ in slabitvam.

Blagovna znamka s končno dobo koristnosti se amortizira. Dobo koristnosti in metodo amortiziranja je treba preveriti konec vsakega poslovnega leta (MRS 38, 97. in 104. odstavek). Poleg tega je za blagovno znamko s končno dobo koristnosti treba konec vsakega poslovnega leta preveriti, ali obstaja kako znamenje, da utegne biti sredstvo oslabljeno. V primeru, da obstaja, je treba izračunati nadomestljivo vrednost sredstva (MRS 36, 9. odstavek). Nadomestljivo vrednost predstavlja vrednost, ki je večja izmed dveh postavk: njegove poštene vrednosti zmanjšane, za stroške prodaje, ali njegove vrednosti pri uporabi (MRS 36, 6. odstavek).

Kot znamenja, da utegne biti sredstvo oslabljeno, standard navaja (MRS 36, 12. odstavek):

- Zunanja:
 - v obdobju se je tržna vrednost sredstva zmanjšala veliko bolj, kot je bilo pričakovano;
 - v obdobju so se pojavile, ali se bodo v bližnji prihodnosti pojavile pomembne spremembe v tehnološkem, tržnem, gospodarskem ali pravnem okolju, v katerem deluje podjetje, ali na trgu, ki mu je sredstvo namenjeno, z neugodnim vplivom na podjetje;
 - v obdobju so se povečale tržne obrestne mere ali druge tržne donosnosti naložb, ta povečanja pa bodo verjetno vplivala na diskontno mero, uporabljeno pri izračunu vrednosti pri uporabi, in bistveno zmanjšala nadomestljivo vrednost sredstva;
 - knjigovodska vrednost čistih sredstev podjetja je večja od njegove tržne vrednosti.

- Notranja:
 - na voljo so dokazi o zastarelosti ali fizični poškodovanosti sredstva (to drugo ne pride v poštev pri blagovni znamki);
 - v obdobju so se pojavile ali se v bližnji prihodnosti pričakujejo pomembne spremembe obsega ali načina sedanje ali pričakovane uporabe sredstva z neugodnim vplivom na podjetje. Te spremembe vključujejo neuporabo sredstva, načrte ustavitve ali reorganiziranja poslovanja, ki mu pripada sredstvo, ali odtujitve sredstva pred prej pričakovanim datumom, in ponovna ocena dobe koristnosti neopredmetenega sredstva kot končne in ne kot nedoločene dobe;
 - iz notranjega poročanja so na voljo dokazi, ki kažejo, da je ali bo gospodarska uspešnost sredstva manjša, kot je bilo pričakovano.

Seznam v 12. odstavku ni izčrpen. Podjetje lahko prepozna druga znamenja, da utegne biti sredstvo oslajljeno, in tudi ta zahtevajo, da ugotovi nadomestljivo vrednost sredstva (MRS 36, 13. odstavek). Poleg tega znamenje, da je sredstvo oslajljeno, lahko nakazuje, da bo preostalo dobo koristnosti, metodo amortiziranja ali preostanek vrednosti sredstva treba pregledati in prilagoditi standardu, ki velja za to sredstvo, celo če se pri sredstvu ne pripozna izguba zaradi oslajitve (MRS 36, 17. odstavek).

Blagovna znamka z nedoločeno dobo koristnosti se v skladu s 107. odstavkom MRS 38 ne sme amortizirati, ampak je v skladu z MRS 36 potrebno preizkusiti, ali je blagovna znamka oslajljena. Za vsa neopredmetena sredstva z nedoločeno dobo koristnosti je treba vsako leto izračunati nadomestljivo vrednost, ne glede na to, ali obstaja kakšno znamenje za oslajitev ali ne (MRS 36, 10. odstavek). Vsako poročevalsko obdobje je treba tudi preveriti, če dogodki in okoliščine še podpirajo oceno, da je doba koristnosti sredstva nedoločena (MRS 38, 109. odstavek).

Vodstvo podjetja in revizorji se mogoče počutijo nelagodno pri določitvi nedoločene dobe koristnosti za blagovno znamko. Vendar nedoločena doba koristnosti ni neskončna doba koristnosti in direktor svetovalnega podjetja Intangible Business meni, da zadostuje, če podjetje dokaže (Caldwell, 2006):

- Da ni nobene predvidljive omejitve obdobja, znotraj katerega pričakujemo, da bo sredstvo ustvarjalo neto denarne pritoke podjetju.
- Da ni časovne omejitve glede zakonske zaščite znamke, prevzemnik pa je zavezan, da bo v prihodnosti vzdrževal blagovno znamko in da je potrjena dolgoročnost trga, na katerem konkurira proizvod ali storitev z zadevno blagovno znamko.

3.2 Razlike med Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (MSRP) in Ameriški računovodski standardi (US GAAP) glede obravnavanja neopredmetenih sredstev s poudarkom na blagovnih znamkah

Do konca marca 2004 sta standarda različno obravnavala pripoznanje razpoznavnih neopredmetenih sredstev in s tem tudi blagovnih znamk pri poslovnih združitvah (Haigh & Knowles, 2004b). US GAAP so takrat že zahtevali pripoznanje le-teh po pošteni vrednosti ločeno od dobrega imena, z letom 2004 pa so se tej zahtevi pridružili tudi MSRP. S tem se je končala praksa, da se je celotna razlika med nabavno vrednostjo prevzetega podjetja in pošteno vrednostjo pridobljenih neto sredstev izkazovala kot dobro ime, ki se je amortiziralo v največ 20 letih.

Kljub procesom usklajevanja med standardoma in stalnim spremembam so še vedno med njima določene razlike. V okviru naloge bom omenila le razlike, ki so omenjene v poročilih svetovalnih računovodsko-revizijskih družb in se nanašajo na vse vrste neopredmetenih sredstev ter tako tudi potencialno na blagovno znamko (in ne na primer zgolj na računalniške programe itd.).

MSRP neopredmeteno sredstvo definira kot razpoznavno nedenarno sredstvo brez fizičnega obstoja. Razpoznavnost pa je rezultat vsaj enega od dveh pogojev, in sicer je sredstvo: ali ločljivo ali pa izhaja iz pogodbenih ali drugih pravnih pravic (glej poglavje 3.1.1 Definiranje neopredmetenega sredstva). US GAAP pa definira neopredmeteno sredstvo v ASC Master Glossary kot sredstvo brez fizičnega obstoja (ASC je kratica za Accounting Standards Codification, kar predstavlja hierarhijo US GAAP, ki je v veljavi od sredine leta 2009). Vendar pa v ASC 350-30-25-3 standard omenja, da v primeru stroškov za znotraj podjetja ustvarjena ali vzdrževana neopredmetena sredstva, ki so nerazpoznavna, le-te izkažemo kot odhodek obdobja. Neopredmetena sredstva, ki pa so pridobljena ločeno posamično ali pa kot skupina sredstev (ne pa v poslovni združitvi), se pripoznajo v finančnih izkazih, če zadoščajo kriterijem iz SFAC 5 (Statement of Financial Accounting Concepts no. 5). Ni pa treba, da zadoščajo kriterijem razpoznavnosti, kot to zahtevajo MSRP (ASC 350-30-25-4 tako omenja možnost pripoznanja posebej izurjene delovne sile) (Grant Thornton, 2009; Financial Accounting Standards Board, b.l.; Financial Accounting Standards Board, 2008; International Accounting Standard 38, 2009).

Kljub določenim razlikam v definicijah, ki so omenjene v prejšnjem odstavku, se blagovno znamko v obeh standardih obravnava primerljivo – znotraj podjetja ustvarjena blagovna znamka se ne pripozna kot sredstvo, blagovno znamko, pridobljeno ločeno ali pa kot del poslovne združitve, pa se pripozna.

Standarda različno obravnavata stroške raziskav in razvoja, vendar sta si glede stroškov notranje ustvarjene blagovne znamke enotna, tako po MSRP in US GAAP gre za odhodek obdobja (Grant Thornton, 2009; PriceWaterhouseCoopers, 2010; Financial Accounting Standards Board, b.l.; International Accounting Standard 38, 2009).

Po MRS 38 (72. odstavek) podjetje izbere kot svojo računovodsko usmeritev za neopredmetena sredstva bodisi model nabavne vrednosti bodisi model prevrednotenja. Model prevrednotenja pa ni dovoljen po US GAAP (ASC 350-30-35-20 to izrecno prepoveduje), vendar v praksi za blagovne znamke tudi po MSRP ne pride v poštev, ker ni delujočega trga (tudi za druga neopredmetena sredstva ta deluje le izjemoma) (Grant Thornton, 2009; PriceWaterhouseCoopers, 2010; Financial Accounting Standards Board, b.l.; International Accounting Standard 38, 2009).

Standarda se razlikujeta glede znamenj oslabitve in samega postopka testiranja oslabitve, katerih podroben opis pa presegajo obseg tega magistrskega dela. Glede na postopek testiranja oslabitve pride do oslabitve prej po MSRP kot po US GAAP. To velja pri dvostopenjskem postopku testiranja za oslabitev po US GAAP, ki se izvaja za dolgoročna sredstva (izvzeto je obravnavanje dobrega imena po obeh standardih), razen za neopredmetena sredstva z nedoločeno dobo koristnosti, medtem ko je po MSRP postopek testiranja za oslabitev tudi za ta sredstva enostopenjski. Pri dvostopenjskem postopku testiranja se najprej primerja nediskontirane denarne tokove s knjižno vrednostjo sredstva. Šele če vsota bodočih nediskontiranih denarnih tokov ne dosega knjižne vrednosti sredstva, se izvede drugi korak testa oslabitve, kjer se ugotavlja pošteno vrednost sredstva, ki se jo primerja s knjižno vrednostjo in se knjižno vrednost po potrebi ustrezno zmanjša (Grant Thornton, 2009; PriceWaterhouseCoopers, 2010; Mihelčič, 2005).

MRS 36 (v odstavkih 109–125) pod določenimi pogoji dovoljuje razveljavitev izgube zaradi oslabitve sredstev razen dobrega imena, medtem ko US GAAP (ASC 350-20-35-13, 350-30-35-20,) ne dovoljujejo razveljavitve izgube zaradi oslabitve za nobeno neopredmeteno sredstvo (Grant Thornton, 2009; Financial Accounting Standards Board, b.l.).

Med standardoma je razlika glede ravni, na kateri lahko poteka proces oslabitve neopredmetenega sredstva z nedoločeno dobo koristnosti. Po MSRP se preveritev oslabitve lahko izvaja na ravni denar ustvarjajoče enote, ki ji sredstvo pripada (MRS 36, 66. odstavek). To lahko vključuje tako druga opredmetena kot neopredmetena sredstva kot tudi dobro ime. US GAAP pa dovoljuje uskupinjevanje neopredmetenega sredstva z nedoločeno dobo koristnosti za namene slabitve izključno z drugimi neopredmetenimi sredstvi z nedoločeno dobo koristnosti (PriceWaterhouseCoopers, 2010; International Accounting Standard 36, 2009).

Standarda sta do pred kratkim različno definirala pošteno vrednost, kar je lahko povzročilo različna vrednotenja sredstev (in tudi obveznosti ter dobrega imena) pri poslovnih združitvah.

US GAAP je v ASC 805 definirala pošteno vrednost kot ceno, ki bi bila prejeta pri prodaji sredstva ali bi bila plačana za prenos obveznosti v urejenem poslu med tržnimi udeleženci na dan obračuna, MSRP 3 pa kot znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo oziroma poravnati obveznost med dobro obveščenima in voljnima strankama v premišljenem poslu. Organizaciji FASB in IASB sta bili vključeni v skupen projekt glede poštene vrednosti z namenom razjasnitve in uskladitve definicije ter postopka ocene poštene vrednosti. Projekt se je zaključil maja 2011, spremembe pa začnejo veljati januarja 2013 (Grant Thornton, 2009; PriceWaterhouseCoopers, 2010; Deloitte, 2009; IFRS Foundation, 2011).

Glede na navedeno lahko zaključim, da kljub še vedno obstoječim posameznim razlikam pri obravnavanju neopredmetenih sredstev, znotraj teh med MSRP in US GAAP ni več bistvenih razlik glede obravnavanja blagovnih znamk.

3.3 Kritike obstoječe računovodske obravnave neopredmetenih sredstev (in v okviru teh tudi blagovnih znamk)

Glavni razlog za vedno večjo razliko med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala družb, katerih delnice kotirajo na borzi, naj bi bila nepripoznana sredstva iz naslova intelektualnih neotipljivk¹ (na tem mestu uporabim izraz intelektualne neotipljivke, kot sta ga uporabila avtorja), med katere spadajo tudi blagovne znamke. Tradicionalno izkazovanje sredstev in obveznosti v bilancah stanja in poročanje o premoženjsko-finančnem položaju podjetij je od sredine devetdesetih let upravičeno deležno vse ostrejših kritik s strani finančnih analitikov in drugih zainteresiranih zunanjih iskalcev informacij o vrednosti podjetij in tudi strokovnih organizacij ter teoretikov (Korošec & Horvat, 2005).

Ker notranje pridobljene neotipljivke običajno ne nastajajo s transakcijami, se v tradicionalnem računovodstvu praviloma pojavljajo le naknadno ob kupoprodajah podjetij in v povezavi z dobrim imenom. Podjetje, ki z nakupom ali prevzemom pridobi intelektualne neotipljivke, njihovo vrednost pripozna med sredstvi, medtem ko pred tem, čeprav so obstajale, niso bile pripoznane (Lev, Abernethy & Wyatt, 2003 v Korošec & Horvat, 2005). Takšna različna računovodska obravnava intelektualnih neotipljivk otežkoča primerjalne analize med podjetji, saj se pri podjetjih, ki so že izvajala naložbene prevzeme in nakupe, meša izkazovanje sredstev po izvirni vrednosti z izkazovanjem po pošteni vrednosti.

1 Avtorja s tem izrazom prevajata angleški izraz "*intellectual capital*". Nekateri avtorji, med njimi tudi strokovnjaka s področja računovodstva Ivan Turk in Marjan Odar, pa uporabljajo prevod "intelektualno premoženje" (Ušaj, 2007), ki ga sestavljajo tri kategorije: **premoženje v ljudeh** (ki je opredeljeno z izobrazbo, s strokovno usposobljenostjo, z znanjem, izkušnjami, delom povezanimi spoznanji, s podjetniškim zanosom, z ustvarjalnimi zmožnostmi, zmožnostmi odzivanja zaposlencev), **premoženje v povezavah** (ki ga sestavljajo odjemalci in njihova zvestoba, imena podjetja, zaostala naročila, kanali za razpečevanje, poslovna sodelovanja, licenčni sporazumi, ugodne ponudbe in sporazumi o uporabi tuje blagovne znamke) in **premoženje v organiziranosti** (ki vključuje zmožnosti podjetja, razvite za zadovoljevanje tržnih zahtev, hkrati je tudi znanje, ki je vzpostavljeno znotraj ustroja, procesov in kulture podjetja) (Turk, 2002, Odar, 2003 & Horvat, 2003 v Ušaj, 2007).

Na različni obravnavi znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk in pridobljenih blagovnih znamk opozarjajo tudi Otonkue, Edu in Ezak (2009). Menijo, da bo ta problem obstajal, vse dokler ne bo soglasja, kaj naj bi bilanca stanja predstavljala. Trenutno je bilanca stanja sestavljena iz historičnih (izvirnih) in tudi poštenih vrednosti (oni poimenujejo tukaj tržne vrednosti). Predlagajo, da naj bi bilanca stanja predstavljala tržne vrednosti in s tem bi bilo možno enako obravnavanje vseh blagovnih znamk, ne glede na način pridobitve.

Svetovalna družba Interbrand meni, da bo zgolj vključitev tudi znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk v bilanci stanja podjetij podala pravilno sliko delničarjem glede sredstev, v katere so investirali (Interbrand, 2008).

Po drugi strani pa obstajajo tudi zagovorniki ideje, da je bolj pravilno, če intelektualne neotipljivke niso vključene v bilanci stanja. Med razloge za to navajajo dejstva, da so le-te velikokrat neločljive od opredmetenih sredstev, da vsaka novost postane prej ali slej rutina, da novo znanje ustvarja nove proizvode in storitve, ki upodabljajo nekdanjo idejo itd. Basu in Waymire (2008) izpostavljata predvsem 3 razloge, zaradi katerih se ne strinjata z zagovorniki obširnejšega priznavanja intelektualnih neotipljivk v bilanci stanja:

1. Neopredmetena sredstva niso v zadnjem času bolj pomembna kot prej. V bistvu so na splošno prisotna pri človeških ekonomskih interakcijah, prav tako v navidez enostavnih gospodarstvih.
2. Neopredmetena sredstva so ideje, ki se gradijo na drugih idejah, da ustvarjajo dopolnjevanje in sinergije. Posledično ni možno razločiti ene ideje neodvisno od drugih, ki dostikrat niso niti last zadevnega podjetja.
3. Ideje so vredne izključno v obsegu, v katerem povečujejo bogastvo. V računovodskem jeziku to pomeni v obsegu, v katerem povečujejo prihodke. V skladu s tem je poudarek na bilanci stanja zgrešen. Merjenje prihodkov bo bolj uporabno za uporabnike finančnih izkazov kot pa poskusi ovrednotiti sredstva, ki v svoji osnovi ne morejo biti neodvisno vrednotena.

Penman (2009) pa meni, da računovodstvo ni nujno pomanjkljivo, s tem ko v bilanci stanja ne vključuje večine neopredmetenih sredstev. V svojem članku pokaže, da je možno vrednost neopredmetenih sredstev izračunati na podlagi izkaza poslovnega izida. Zagovarja tezo, da ni računovodskega problema, če izkaz poslovnega izida popravi pomanjkljivosti bilance stanja (in obratno). Kritizira tudi uporabo tržne vrednosti nad knjigovodsko vrednostjo kot dokazilo za obstoj neopredmetenih sredstev. Računovodstvo naj bi bilo neodvisno od cen, ne pa izhajajoče iz cen ter bi le tako lahko izpodbijalo obstoječe cene. Iz članka sicer ni jasno, ali je enakega mnenja za vse tržne cene oziroma vsa sredstva, vendar dvomim, kajti velik del sredstev v bilanci stanja je prikazanih po tržni ceni. Po MRS 13 je kotirajoča tržna cena na aktivnem trgu najbolj zanesljiv pokazatelj poštene vrednosti. Po obstoječih računovodskih standardih pa je poštena vrednost dovoljena ali pa celo predpisana za določena sredstva.

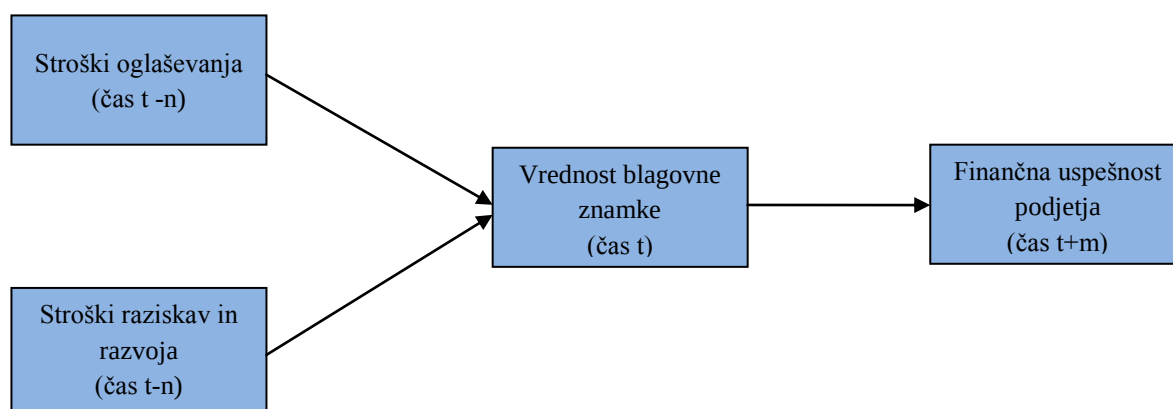
Penman (2009) opozarja tudi na povezanost neopredmetenih sredstev, ki onemogoča vrednotenje posameznih sredstev. Kot primer navaja podjetje Coca Cola, kjer naj bi blagovna znamka, distribucijski kanali in razmerja s kupci skupaj ustvarjali vrednost.

V preteklosti je bilo narejenih veliko empiričnih raziskav glede vpliva stroškov oglaševanja ter raziskav in razvoja na vrednost blagovne znamke ter te na pokazatelje finančne uspešnosti podjetja (na primer dobički, tržna kapitalizacija in tržna vrednost podjetja glede na knjigovodsko vrednost).

Večino raziskav glede odvisnosti stroškov oglaševanja ter raziskav in razvoja na finančno uspešnost podjetja so naredili v oddelkih financ in računovodstev. Rezultati niso konsistentni (vsi v Peterson & Jeong, 2010) in vključujejo pozitivno povezavo obeh (na primer Hirschey & Weygandt, 1985; Chauvin & Hirschey, 1993; O'Brien, 2003) in tudi negativno povezavo obeh (na primer Jose, Nichols & Stevens, 1986; Han & Manry, 2004). Prav tako pa rezultati vključujejo tudi pozitivno povezavo med stroški raziskav in razvoja ter finančno uspešnostjo podjetja ter negativno med stroški oglaševanja in finančno uspešnostjo (na primer Connolly, Hirsch & Hirschey, 1986; Lustgarten & Thomadakis, 1987). Poleg tega so Chan, Lakonishok in Sougiannis (2001; v Peterson & Jeong, 2010) prišli do zaključka, da ni direktne povezave med stroški oglaševanja in stroški raziskav in razvoja ter prihodnjimi delniškimi donosi.

Za razliko od prej omenjenih raziskav so se marketinške raziskave osredotočale na neopredmeteno sredstvo, ki je posledica dejavnosti na področju marketinga, kot sta na primer oglaševanje ter raziskave in razvoj. Marketinške dejavnosti naj bi ustvarile neopredmeteno sredstvo, ki izboljšuje finančno stanje podjetja. Slika 2 prikazuje (sicer zelo poenostavljeno) trenutno razumevanje povezav med omenjenimi kategorijami.

Slika 2: Stroški oglaševanja ter stroški raziskav in razvoja kot investicija



Legenda: $t=0$; $n=0, 1$ ali 2 ; $m=0$ ali 1

Vir: R. A. Peterson in J. Jeong, *Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance*, 2010, slika 1.

Zelo malo število študij je poskusilo razložiti povezavo med stroški oglaševanja, raziskav in razvoja ter vrednostjo blagovne znamke, med njimi so avtorji (vsi v Peterson & Jeong, 2010) Simon in Sullivan (1993), Barth, Clement, Foster in Kasznik (1998), Herremans, Ryans in Aggarwal (2000), Grullon, Kanatas in Weston (2004), Chu in Keh (2006) ter Wang, Xiao-Ping in Ming (2009). Raziskave so zelo neenotne glede metodologij in tudi rezultatov, vendar večina njih predpostavlja ali pa rezultira v pozitivni povezavi med omenjenimi stroški in vrednostjo blagovne znamke.

Zgolj peščica avtorjev je proučevala povezavo med vrednostjo blagovne znamke in finančno uspešnostjo podjetja, in sicer Kerin in Sethumaran (1998), Barth et al. (1998), Kallapur in Kwan (2004), Pahud de Mortanges in van Riel (2003), Madden, Fehle in Fournier (2006), Eng in Keh (2007), Frieder in Subrahmanyam (2005), Rao, Agarwal in Dahlhoff (2004) (vsi v Peterson & Jeong, 2010).

Če povzamem na kratko, med študijami ni bilo soglasja glede povezav med kategorijami, ki so predstavljene v Sliki 2. Vseeno pa v večini raziskave nakazujejo, da stroški oglaševanja, raziskav in razvoja lahko ustvarijo vrednost blagovne znamke ter da je vrednost blagovne znamke povezana s finančno uspešnostjo, merjeno s tržno vrednostjo kapitala ali z razmerjem med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala.

Raziskava avtorjev Peterson in Jeong (2010) je prva, ki proučuje razmerja istočasno in kvantitativno med stroški oglaševanja, raziskav in razvoja ter vrednostjo blagovne znamke in tudi med vrednostjo blagovne znamke ter finančno uspešnostjo podjetja. Avtorja sta raziskovala razmerja tudi v časovnih odlogih. V grobem je povzetek raziskave ta, da so višji stroški oglaševanja, raziskav in razvoja povezani z višjimi vrednostmi blagovne znamke ter višje vrednosti blagovne znamke z večjo finančno uspešnostjo podjetij. Hkrati pa avtorja opozarjata na previdnost pri razlagi rezultatov, in sicer zaradi različnih razlogov, kot na primer:

- uporabe povprečij, ki zakrijejo velike razlike;
- v primeru drugačne metodologije raziskave lahko dobimo drugačne rezultate, na primer že samo s spremembo pokazateljev finančne uspešnosti podjetja;
- vzorec drugih podjetij lahko da drugačne rezultate.

Raziskava na žalost ni vodila do nedvoumnega zaključka glede razmerij omenjenih kategorij v različnih časovnih obdobjih (avtorja sta proučevala vse možne časovne kombinacije, ki jih prikazuje Slika 2). Kljub temu da je nelogično pričakovati, da bodo vplivali stroški na vrednost blagovne znamke ter ta na finančni rezultat podjetja v istem letu, rezultati niso pokazali bistvenih razlik med sočasnim modelom ter modeli s časovnim odlogom. Kot možna razloga za to avtorja navajata (Peterson & Jeong, 2010):

- vrednost blagovne znamke in pokazatelji finančne uspešnosti podjetja, ki so bili uporabljeni v raziskavi, dejansko že vključujejo prihodnje učinke marketinških dejavnosti v svoji vrednosti ali
- med analiziranimi spremenljivkami je med leti tako malo razlik, da časovni odlogi ne vplivajo na razmerja.

Računovodsko obravnavanje znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk bo verjetno še naprej predmet veliko razprav in raziskovanj. Empirične raziskave do sedaj niso dale jasnih odgovorov glede razmerij med stroški, blagovno znamko in finančno uspešnostjo podjetja. Še več, niso niti nedvoumno dokazale pozitivnih razmerij med kategorijami. Za pripoznavanje znotraj podjetja ustvarjene blagovne znamke v bilanci stanja pa bi poleg tega morali določiti še točno določeno vrednost sredstva, kar pa predstavlja še dodaten problem.

4 PRISTOPI IN MODELI VREDNOTENJA

Pomembno je ločiti med pristopi, ponudniki in modeli vrednotenja blagovne znamke. **Pristop** se nanaša na tri splošne načine, po katerih je lahko vrednoteno katerokoli sredstvo. **Model** se nanaša na specifične odnose med spremenljivkami, ki določajo vrednost blagovne znamke. Modele vrednotenja so največkrat ustvarili komercialni **ponudniki** in akademiki ter se med sabo močno razlikujejo, tako glede uporabe spremenljivk kot tudi izražanjem odnosov med njimi (Salinas, 2009, str. 57).

4.1 Pristopi vrednotenja

Kot sem že omenila, poznamo tri pristope vrednotenja, znotraj katerih lahko uvrstimo posamezne modele vrednotenja blagovne znamke, in sicer so to dobičkovni, tržni in stroškovni pristop (International Organization for Standardization, 2010; International Valuation Standards Council, 2010; Salinas, 2009). Pristope bom opisala s pomočjo Mednarodnega standarda ISO 10668 – Vrednotenje blagovne znamke (International Organization for Standardization, 2010). V primeru, ko bom uporabila dodatno literaturo, se bom nanjo posebej sklicevala.

Mednarodna organizacija za standardizacijo, ki je sestavljena iz 163 nacionalnih inštitutov za standardizacijo, je svetovno največji razvijalec in izdajatelj mednarodnih standardov. ISO 10668 je v skladu z obstoječimi MSRP, vendar jih razširja, s tem ko zajema tudi pravne in vedenjske vidike. ISO 10668 je tako edina smernica za vrednotenje blagovne znamke, ki je aktualna za vse namene vrednotenja blagovne znamke, vključno s strateškim upravljanjem blagovnih znamk, pravnimi posli, poročanjem in z nadzorom (Stucky, 2010).

Omeniti moram, da nekateri avtorji omenjajo še dodatni četrti pristop, in sicer **pristop na osnovi formul** (Cravens & Guilding, 1999 v Salinas, 2009), ki upošteva več kriterijev hkrati.

Najbolj znan in uporabljen je način, ki ga je razvila svetovalna hiša Interbrand iz Velike Britanije. Podrobnejše razložim Interbrandov model vrednotenja blagovne znamke v nadaljevanju. Spet drugi avtorji pa uvrščajo Interbrandovo tehniko med dobičkovne pristope (Smith, 1997, v Salinas, 2009). Kot sem že omenila, bom tukaj opisala pristope, kot jih določa Mednarodni standard ISO 10668 – Vrednotenje blagovne znamke, in sicer standard navaja zgolj tri pristope.

4.1.1 Dobičkovni pristop

Dobičkovni (angl. *Income Approach*) pristop meri vrednost blagovne znamke z upoštevanjem sedanjih vrednosti koristi, za katere se pričakuje, da bodo prejete v pričakovani preostali življenjski dobi blagovne znamke. Pri tem pristopu je treba oceniti pričakovane denarne tokove po davkih, ki jih lahko pripišemo blagovni znamki v okviru preostale življenjske dobe, in te tokove prenesti na sedanjo vrednost s pomočjo diskontiranja z ustrezno diskontno stopnjo.

Obstajajo različne metode za določanje denarnih tokov:

1. **Metoda cenovnega pribitka (angl. *Price premium method*).** Ceno proizvoda (ali storitve) z določeno blagovno (ali storitveno) znamko primerjamo s ceno generičnega proizvoda (ali storitve). Ocenjevalec mora identificirati in izločiti ostale faktorje, ki omogočajo lastniku blagovne znamke prodajo po višji ceni, razen blagovne znamke. Dodatne stroške, ki nastajajo zato, da je možno zaračunavati višji pribitek, je treba odšteti od pribitka.

Ko uporabimo to metodo, moramo upoštevati tudi metodo količinskega pribitka. Poleg tega je treba upoštevati tudi koristi prihrankov pri stroških.

2. **Metoda količinskega pribitka (angl. *Volume premium method*).** Dodatni denarni tokovi, ustvarjeni preko količinskega pribitka, se določajo s pomočjo analize tržnih deležev. Dodatni denarni tok, ustvarjen z blagovno znamko, je denarni dobiček iz poslovanja (angl. *operating cash profit*), ki se nanaša na presežni tržni delež. Ocenjevalec mora paziti na dejstvo, da so možni mnogi drugi razlogi za razlago specifičnega tržnega deleža. Na primer tržna nepopolnost je eden izmed zelo pomembnih faktorjev. Pri ocenjevanju blagovne znamke s pomembnim tržnim deležem mora ocenjevalec identificirati učinek nepopolnosti trga na denarni tok in tega izločiti iz denarnega toka, ki ga pripisujemo blagovni znamki. Enako kot pri prejšnji metodi moramo tudi tu upoštevati morebitne dodatne stroške, ki imajo za posledico večji tržni delež.

Ko uporabimo to metodo, moramo upoštevati tudi metodo cenovnega pribitka. Poleg tega je treba upoštevati tudi koristi prihrankov pri stroških.

3. **Metoda delitve dobička (angl. *Income-split method*).** Ta metoda meri vrednost blagovne znamke kot sedanjo vrednost deleža ekonomskega dobička, ki ga lahko pripišemo blagovni znamki. Ekonomski dobiček se nanaša na neto dobiček iz poslovanja po stroških kapitala, uporabljenega za poslovanje, in sicer se upošteva tržna vrednost kapitala. Rezultati analize vedenjskih vidikov, ki jih opišem v nadaljevanju, se uporabijo za identifikacijo prispevka blagovne znamke k povečanju zaslužkov ali zmanjševanju stroškov. Vrednost blagovne znamke predstavlja sedanja vrednost deleža ekonomskega dobička skozi preostalo življenjsko dobo blagovne znamke.
4. **Metoda presežnih zaslužkov (angl. *Multi-period excess earnings method*).** Vrednost blagovne znamke je sedanja vrednost bodočih prostih denarnih tokov po odštetju donosov za vsa preostala sredstva, ki so potrebna za poslovanje. V primeru, da je več neopredmetenih sredstev, ki ustvarjajo denarni tok v podjetju, ta metoda zahteva vrednotenje vsake posamezne skupine neopredmetenih sredstev.
5. **Stopenjska metoda (angl. *Incremental cash flow method*).** Pri tej metodi je treba identificirati denarni tok, ki ga ustvarja blagovna znamka, s primerjavo s primerljivim podjetjem brez blagovne znamke. V praksi je izredno redko možno najti primerljivo poslovanje brez specifičnega sredstva, kot je blagovna znamka. Denarni tokovi so ustvarjeni preko povečanja prihodkov in zmanjšanja stroškov.
6. **Metoda oprostitve licenčnin (angl. *Royalty relief method*).** Vrednost blagovne znamke se po tej metodi izračuna kot sedanja vrednost pričakovanih bodočih plačil licenčnin, ob domnevi, da je blagovna znamka licencirana (da ni v lasti). Vrednost, ugotovljena s to metodo, tako predstavlja sedanjo vrednost licenčnin, ki so prihranjene zaradi lastništva blagovne znamke.

Stopnja licenčnine (angl. *royalty rate*), ki se uporabi pri vrednotenju, mora biti določena na podlagi poglobljene analize dostopnih podatkov o licenčnih pogodbah za primerljive blagovne znamke in razdelitve zaslužkov od blagovne znamke med lastnikom licence in najemnikom licence. Primerljiva blagovna znamka mora imeti čim bolj podobne značilnosti in biti podobne velikosti kot blagovna znamka, ki jo vrednotimo.

4.1.2 Tržni pristop

Po tržnem pristopu (angl. *Market Approach*) se vrednost določa s pomočjo dejanskih transakcij na trgu, se pravi, glede na to, koliko so kupci dejansko plačali za sredstvo, ki je primerljivo s sredstvom, ki ga vrednotimo. Pri vrednotenju blagovne znamke po tem pristopu gre za ocenitev cene, ki bi jo dosegla blagovna znamka, če bi bila naprodaj. Potrebno je pridobiti podatke o prodajnih transakcijah primerljivih blagovnih znamk ter narediti prilagoditve za razlike med primerljivo blagovno znamko in tisto, ki jo vrednotimo. Kot

primerljivo blagovno znamko smatramo tisto, ki ima podobne značilnosti (moč blagovne znamke, proizvodi in storitve, ekonomski in pravni položaj) in za katero se je dejanska transakcija zgodila nedolgo nazaj.

V praksi ni veliko primerov nakupov posamičnih blagovnih znamk. Zaradi tega ter dejstva, da so blagovne znamke po naravi posebne, unikatne, je majhna verjetnost, da najdemo primerljivo blagovno znamko.

4.1.3 Stroškovni pristop

Stroškovni pristop (angl. *Cost Approach*) določa vrednost blagovne znamke na podlagi stroškov za njeno ustvarjanje, na podlagi stroškov njene nadomestitve (angl. *replacement cost*) ali pa stroškov ponovne izdelave (angl. *reproduction cost*).

Ti stroški se nanašajo na vse aktivnosti od raziskav in razvoja koncepta proizvoda oziroma storitve, tržnega testiranja, promocije proizvoda na trgu do stroškov izboljšav proizvoda, ko je ta že na trgu (Čadež, 2005).

Pristop izhaja iz predpostavke, da preudaren investitor ne bi plačal za blagovno znamko več kot znašajo stroški za njeno nadomestitev ali pa ponovno izdelavo.

Dejanski stroški zajemajo vse stroške, ki so nastali pri gradnji in zaščiti blagovne znamke do datuma vrednotenja. **Stroški nadomestitve** vključujejo stroške, ki so potrebni za stvaritev podobne znamke z enakovredno uporabnostjo, in sicer po veljavnih cenah v času vrednotenja. **Stroški ponovne izdelave** predstavljajo nastale stroške za ponovno izdelavo podobne blagovne znamke, ki jih je treba prilagoditi za morebitne izgube zavedanja in moči.

Stroškovni pristop vsebuje kar nekaj pomanjkljivosti. Med dejanskimi investicijami v blagovno znamko in vrednostjo blagovne znamke namreč ni avtomatične povezave. Stroškovni pristop prav tako ne upošteva bodočih potencialnih dobičkov, ki bodo doseženi zaradi blagovne znamke. Salinas (2009, str. 60) omenja kot slabost tega pristopa tudi dejstvo, da je v primeru, da je blagovna znamka dolgo na trgu, zelo težko identificirati vse nastale stroške pri njeni izgradnji.

Ta pristop se lahko uporablja v primeru, ko drugih dveh pristopov ni možno uporabiti in obstajajo zanesljivi podatki za oceno stroškov. Prav tako se ta pristop lahko uporabi za preveritev doslednosti in smiselnosti vrednosti, ki so bile dobljene s pomočjo drugih dveh pristopov.

4.1.4 Zahtevane analize ISO standarda

ISO 10668 določa tudi, da je za namen vrednotenja blagovne znamke treba opraviti tri vrste analiz, in sicer (International Organization for Standardization, 2010; Haigh, 2010):

- **Finančno analizo in analizo trga.** Z namenom ocenitve trga, na katerem je prisotna blagovna znamka, je treba narediti analitični pregled trenutnih in napovedanih tržnih deležev, tržnih vrednosti, marž in distribucijskih kanalov. Ocenjevalec mora vključiti v oceno tudi napoved vseh ustreznih finančnih podatkov.
- **Analizo vedenjskih vidikov.** Bistvo vrednosti blagovne znamke izhaja iz mnenja deležnikov, ki ga imajo o blagovni znamki. Ocenjevalec vrednosti mora vključiti v oceno:
 - položaj blagovne znamke na trgu (uspeh blagovne znamke v prihodnosti je odvisen od čustvenih in racionalnih pogledov deležnikov na blagovno znamko, in sicer v primerjavi s konkurenco),
 - moč blagovne znamke (da lahko ocenimo prihodnje prodajne količine, prihodke in tveganja, mora biti v oceno vrednosti vključena analiza moči blagovne znamke med deležniki na trgu; mere, ki so največkrat uporabljene za izmero moči blagovne znamke so: zavedanje, zaznavne lastnosti, znanje, odnos in zvestoba) in
 - vpliv na povpraševanje (vsako vrednotenje blagovne znamke mora vključevati oceno pomembnosti blagovne znamke na njenem značilnem trgu; pomembnost označuje vpliv, ki ga ima blagovna znamka na nakupno odločitev ciljne skupine na trgu; informacija o pomembnosti nakazuje, kakšen delež denarnega toka lahko pripišemo blagovni znamki).
- **Analizo zakonskih vidikov.** Ocenjevalec vrednosti mora oceniti zakonsko zaščito, ki jo uživa blagovna znamka. Za ta namen mora opredeliti:
 - vse zakonske pravice, ki ščitijo blagovno znamko,
 - zakonskega lastnika vsake od teh pravic in
 - zakonske dejavnike, ki vplivajo negativno ali pozitivno na blagovno znamko.

4.2 Klasifikacije modelov vrednotenja blagovnih znamk

4.2.1 Klasifikacija BBDO

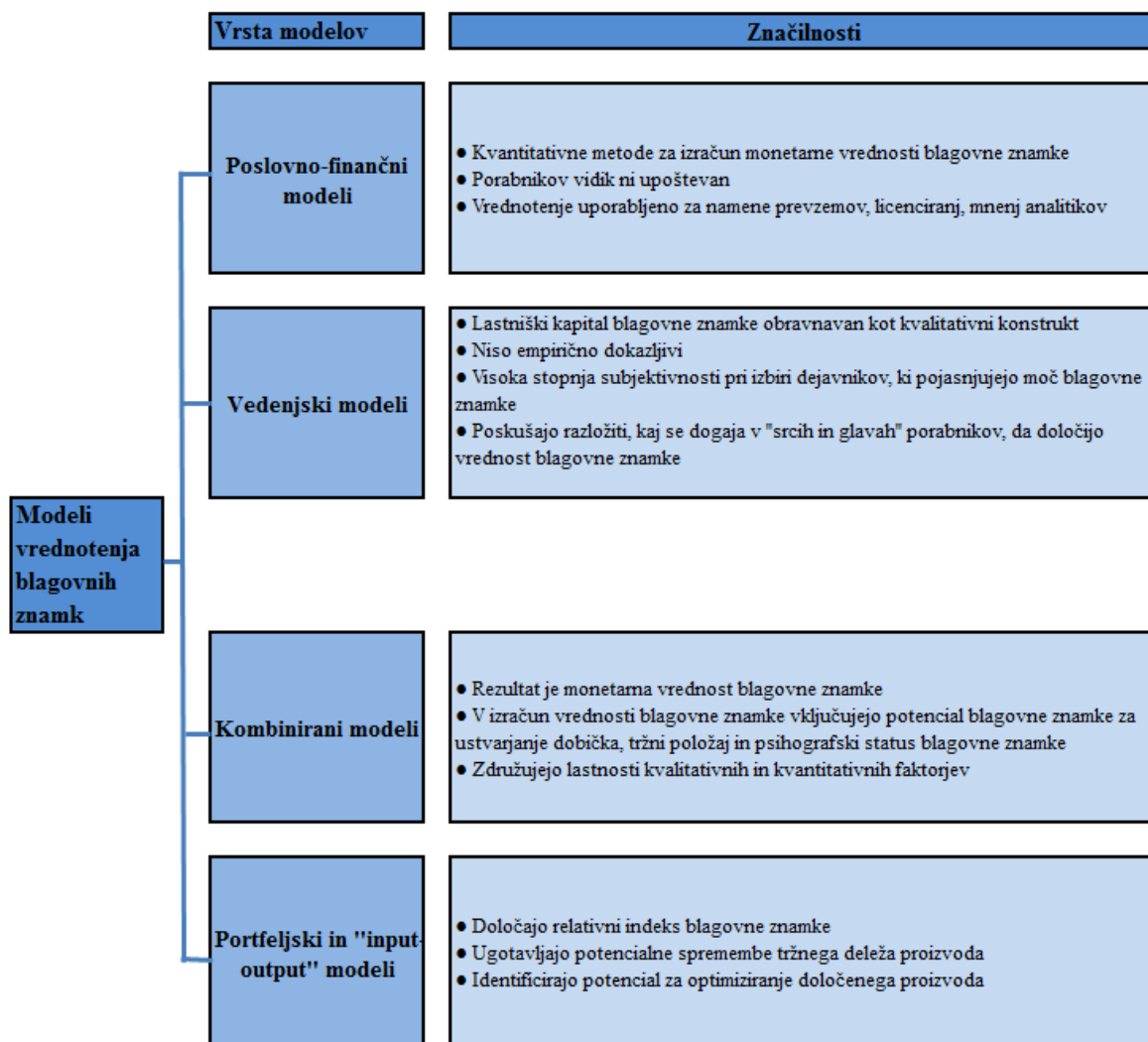
Modelov za ocenjevanje vrednosti znamk je zelo veliko. Prav tako obstaja več njihovih klasifikacij. Najbolj pogosto uporabljena klasifikacija svetovalne hiše BBDO modele deli v naslednje 4 skupine (BBDO Group Germany, 2001):

- poslovno-finančni modeli,
- vedenjski ali behavioristični modeli,

- finančno-vedenjski ali kombinirani modeli,
- portfeljski in "input-output" modeli.

V Sliki 3 povzemam glavne značilnosti štirih skupin modelov.

Slika 3: Značilnosti posameznih skupin modelov vrednotenja blagovnih znamk po BBDO



Vir: BBDO Group Germany, *Brand Equity Excellence*, 2001, str. 22.

Nekateri avtorji omenjajo zgolj 3 skupine modelov, in sicer ne omenjajo 'Portfeljskih in "input-output" modelov' (Moisescu, 2007; Bekmeier-Feuerhahn, 1998 v Bratina, 2007). Verjetno je razlog v tem, da so ti modeli navadno kompleksni, nerazumljivi in izredno potratni pri zbiranju podatkov ali pa so sicer enostavni in hitro izvedljivi, vendar redko smiselni, kot jih opisujejo v BBDO Group Germany (2001). Tudi oni sicer omenjajo zgolj eno metodo znotraj te skupine modelov, in sicer metodo, ki jo je razvil Preissner (1990, v BBDO Group Germany, 2001).

Poslovno-finančni modeli kot rezultat podajajo monetarno vrednost blagovne znamke. Nastali so iz potreb po monetarnem ovrednotenju blagovne znamke, in sicer predvsem v primerih prevzemov in združitvev podjetij ter licenčnih razmerjih. Dve veliki prednosti teh modelov sta, da ni potrebe po obsežnem pridobivanju podatkov zunaj podjetja s pomočjo raznih raziskav in anket, ker so vsi podatki dostopni znotraj podjetja, ter da so modeli relativno enostavni za uporabo. Največja pomanjkljivost teh modelov pa je dejstvo, da ne upoštevajo vloge porabnikov na vrednost blagovne znamke (BBDO Group Germany, 2001).

Vedenjski modeli pa ne rezultirajo v monetarni vrednosti blagovne znamke, temveč v ovrednotenju blagovne znamke z vidika porabnika. Salinas (2009) to poimenuje moč blagovne znamke oziroma lastniški kapital blagovne znamke, kar opišem v poglavju 1.3.1 Klasifikacija definicij lastniškega kapitala blagovnih znamk.

Za razliko od finančnih modelov vedenjski modeli razložijo, od kod izhaja vrednost blagovne znamke, ki ga z uporabljenimi terminologijo poimenujemo vrednost lastniškega kapitala blagovne znamke. Razloge za povečanje ali zmanjšanje lastniškega kapitala je tako lahko slediti. To je tudi edina prednost teh modelov. Po drugi strani imajo več slabosti. Vedenjski modeli ne zagotavljajo monetarne vrednosti blagovne znamke in zato so neuporabni za primere združitvev in prevzemov ter licenciranja. Prav tako nezadovoljivo upoštevajo konkurenco ter razvoj trga. Naslednji slabosti sta subjektivnost teh modelov ter potencialna odvisnost uporabljenih spremenljivk v modelu (BBDO Group Germany, 2001).

Kombinirani modeli kot rezultat dajejo monetarno vrednost blagovne znamke. Nastali so z namenom odprave pomanjkljivosti, ki so prisotne pri poslovno-finančnih in vedenjskih modelih. Ti modeli združujejo elemente vedenjskih in poslovno-finančnih modelov. Upoštevajo tako status blagovne znamke v odvisnosti od porabnikovih potrošniških navad, konkurenčno okolje in tudi finančne učinke obstoja blagovnih znamk. Vendar so tudi pri teh modelih prisotne določene pomanjkljivosti. Nekateri dejavniki in njihove uteži v teh modelih so podvržene subjektivnosti, saj ni natančno pojasnjen delež pomembnosti finančnih in vedenjskih spremenljivk. Obstajajo tudi problemi s pretvorbo kvalitativnih ugotovitev v kvantitativne. Modeli naj bi bili tudi preveč togi in neprilagodljivi različnim uporabnikom ter ne upoštevajo raznolikosti gospodarskih panog (BBDO Group Germany, 2001).

V Tabeli 4 prikazujem pregled modelov vrednotenja glede na klasifikacijo BBDO² (BBDO Group Germany, 2001).

² V pregled ne vključujem skupine 'Portfeljskih in "input-output" modelov', ker, kot sem že omenila, jih nekateri viri ne navajajo, BBDO pa omenja zgolj eno metodo znotraj te skupine.

Tabela 4: Pregled modelov vrednotenja

1. Poslovno-finančni modeli vrednotenja

- 1.1. Model vrednotenja na podlagi vrednosti podjetja na kapitalskem trgu (Simon/Sullivan)
- 1.2. Tržni modeli
- 1.3. Stroškovni modeli
- 1.4. Modeli, temelječi na vrednosti podjetja (Repenn)
- 1.5. Modeli, temelječi na potencialni dobičkonosnosti (Kern)
- 1.6. Licenčni modeli (Consort)
- 1.7. Cenovno premijski modeli (Sander, Crimmins, Conjoint-Analyse, Herp)
- 1.8. Modeli vrednotenja na podlagi marginalnega prispevka kupca
- 1.9. BBDO-jev BEES model

2. Vedenjski modeli

- 2.1. Aakerjev model
- 2.2. Kapfererjev model
- 2.3. Kellerjev model
- 2.4. Brand Trek metoda ali model ledene gore
- 2.5. Young in Rubicamov cenilec vrednosti
- 2.6. Emnid/Horizontalov barometer
- 2.7. McKinseyev model
- 2.8. Modeli psihometričnega pozicioniranja (Emnid/Horizontal)

3. Kombinirani modeli

- 3.1. Interbrandov model
- 3.2. A. C. Nielsenov model bilance stanja blagovne znamke
- 3.3. A. C. Nielsenov model uspešnosti blagovne znamke
- 3.4. Brand Rating model
- 3.5. Gfk model
- 3.6. Semionov model
- 3.7. Sattlerjev model
- 3.8. Bekmeier-Feuerhahnov model

Vir: BBDO Group Germany, Brand Equity Excellence, 2001, str. 31.

4.2.2 Druge klasifikacije

Myers (2003, v Salinas, 2009) razvrsti metode vrednotenja v dve skupini:

- 1. Finančne metode,
- 2. Nefinančne metode ali Metode, povezane s porabnikom.

Zgolj prva skupina metod rezultira v monetarni vrednosti blagovne znamke. Prva skupina tako vključuje Poslovno-finančne modele in Kombinirane modele iz klasifikacije BBDO, druga pa Vedenjske modele.

Haigh (2000, maj) podobno omenja dve skupini modelov vrednotenja blagovnih znamk:

1. Finančno usmerjeni modeli vrednotenja in
2. Strateško usmerjeni modeli vrednotenja.

V prvo skupino sodijo modeli, ki ocenjujejo vrednost blagovne znamke v določenem trenutku. Upošteva se dejanska uporaba blagovne znamke. V drugo skupino pa sodijo modeli, ki upoštevajo potencialne uporabe blagovne znamke. Bistvo strateško usmerjenih modelov vrednotenja je ugotoviti, kako blagovna znamka vpliva oziroma ustvarja cenovno premijo, količinsko premijo in prihranke pri stroških.

Kot že omenjeno, lahko modele vrednotenja uvrstimo tudi glede na uporabljen pristop (dobičkovni, stroškovni ali tržni). Vendar moramo vedeti, da se to nanaša zgolj na modele, ki rezultirajo v monetarni vrednosti. Ostalih ne moremo klasificirati v te skupine. V praksi ne obstajajo modeli družb, ki bi jih lahko razvrstili v stroškovni ali tržni pristop. Kot sem že omenila v poglavju o pristopih vrednotenja blagovnih znamk, sta stroškovni in tržni pristop tudi sicer uporabljena zgolj izjemoma. Tabela 5 prikazuje pregled modelov, ki so jih razvile družbe za vrednotenje blagovnih znamk in priznani akademiki, glede na uporabljen pristop in uporabljeno metodologijo. Vedeti moramo, da obstajajo tudi dodatni modeli, katerih metodologija pa ni javno objavljena ali pa je objavljena v zelo omejenem obsegu, zato v spodnji pregled niso vključeni. Sem spadajo med drugimi tudi modeli American Appraisal, Bekmeier-Feuerhahn, BrandSync, Eurobrand in Vivaldi Partners (Salinas, 2009).

Tabela 5: Modeli vrednotenja blagovne znamke in njihovi ponudniki

Pristop	Metodologija (v angleškem jeziku)	Model (v angleškem jeziku)	Ponudnik/Avtor (Leto izdelave)
Stroškovni	Dejanski (Historical)	Registriran model ne obstaja	
	Stroški nadomestitve (Replacement)	Registriran model ne obstaja	
	Stroški ponovne izdelave (Reproduction)	Registriran model ne obstaja	
Tržni	Transakcijski večkratniki (Transaction multiples)	Registriran model ne obstaja	
Dobičkovni	Cenovna premija (Price Premium)	1. Ocena blagovne znamke (Brand Rating)	Brand Rating (2000)
		2. Trout&Partners model: kapitalizirana cenovna premija z večkratnikom, ki izhaja iz P/E (Price Premium capitalized by multiple based on P/E)	Trout&Partners (2000)
		3. Herp-ov model, ki izhaja iz Conjoint analize (Herp model based on Conjoint Analysis)	Herp (1982)
		4. Sander-jev hedonističnocenovni model (Sander model based on Hedonic Analysis)	Sander (1995)
		Drugi splošni modeli	AUS Consultants (1983)
		5. Model bilance blagovne znamke (Brand Balance Sheet)	The Nielsen Company (1989)
	Dejavniki povpraševanja/Analiza moči blagovne znamke (Demand Drivers/Brand Strength Analysis)	6. Model uspešnosti blagovne znamke (Brand Performancer)	The Nielsen Company (2001)
		7. Napredno vrednotenje blagovne znamke (Advanced Brand Valuation)	GfK-PwC-Sattler (2002)
		8. BEES ®	BBDO (2001)
		9. BEE ®	BBDO (2002)
		10. BrandEconomics	BrandEconomics (2002)
		11. Brand Finance model delitve dobička (Brand Finance "Earnings Split")	Brand Finance (1996)
		12. Brandient "BrandStamina™" model	Brandient (2004)
		13. BrandMetrics model	BrandMetrics (1998)
		14. FutureBrand model	FutureBrand (1999)
		15. Interbrand-ov diskontiran denarni tok (DCF Interbrand)	Interbrand (1993)
		16. Prophet-ov model vpliva (Prophet Influence Model)	Prophet (2003)
		17. Sattler-jev model	Sattler (1997)
		18. Semion-ov model	Semion Brand Broker GmbH (1996)
		Drugi splošni modeli	Equilibrium Consulting (n.p.)
	Primerjava bruto dobičkov (Gross Profit Comparison)	Splošni model	AUS Consultants (1983)
	Primerjava dobičkov iz poslovanja (Operating Profit Comparison)	Splošni model	AUS Consultants (1983)
	Razlika v razmerjih cena/prodaja (Difference in price to sales ratios)	19. Damodaran-ov model	Damodaran (1994)
	Primerjava s teoretičnim zaslužkom enakovrednega proizvoda brez blagovne znamke (Comparison with theoretical earnings of the equivalent unbranded product)	20. "Global Brand Equity"	Motameni in Shahrokhi (1998)
		21. Interbrand-ov model večkratnikov (Interbrand Multiples based on P/E)	Interbrand (1998)

se nadaljuje

nadaljevanje

Pristop	Metodologija (v angleškem jeziku)	Model (v angleškem jeziku)	Ponudnik/Avtor (Leto izdelave)
Dobičkovni	Oprostitev licenčnine (<i>Royalty Relief</i>)	23. Intangible Business Model 24. Brand Finance "Royalty Relief Model"	AbsoluteBRAND (2003), Intangible Business (2001) Brand Finance (1996)
		25. BEVA 26. Valmatrix ® Drugi splošni modeli	BBDO/Ernst&Young (2004) Conсор (1989) AUS Consultants (1983)
	Presežni denarni tok nad donosom opredmetenih sredstev (<i>Cash Flow excess above their return on the TA</i>)	Splošni model	AUS Consultants (1983), Houlihan Advisors (1986)
	Presežna marža (<i>Excess Margin</i>)	27. VALCALC ® 28. Pokazatelj vrednosti neopredmetih sredstev (<i>Intangible Scoreboard</i>) 29. Pokazatelj vrednosti intelektualnega kapitala (<i>Knowledge Capital Scoreboard</i>) Splošni modeli	Conсор (1991) Baruch Lev (2002) Baruch Lev (1999) AUS Consultants (1983)
	Marginalni denarni tok (Marginal Cash Flow)	Splošni modeli	AUS Consultants (1983)
	Večkratniki na osnovi podatkov iz raziskav (<i>Multiples based on proprietary research data</i>)	30. MBO model na osnovi BrandZ™	Millward Brown Optimor (2005)
	Konkurenčna analiza ravnotežja (<i>Competitive equilibria analysis</i>)	31. Konkurenčna analiza ravnotežja (<i>Competitive equilibria analysis</i>)	Villafañe&Associates (2002)
	Vrednost jedra blagovne znamke in z njo povezanih sredstev (<i>Core Brand Value plus the value of other brand related assets</i>)	32. BVEQ™ (<i>Brand Value Equation Method</i>)	Conсор (n.p.)
	Kapitalizacija padajočih licenčnin (<i>Capitalisation of decreasing royalties</i>)	33. Kern-ov model X-večkratnika (" <i>Kern X-times model</i> ")	Kern (1962)
	Strošek izdelave in razvoja plus odstotek preteklih prihodkov (<i>Cost of creation and development plus a percentage on the hist.income</i>)	34. Repenn-ov sistem (" <i>Enterprise Value</i> ")	Repenn (1998)
	Model na osnovi življenjske vrednosti kupčeve zvestobe (<i>Model based on Customer Lifetime Value</i>)	35. Fischer-jev model (<i>Fischer's model</i>)	Fischer (2007)
	Formula osnovana na računovodskih podatkih (<i>Formulae based on accounting data</i>)	36. Model vrednotenja Hirose Committee-ja (<i>Brand Valuation Model by Hirose Committee</i>)	Hirose et al. (2002)
	Gibanja vrednosti delnice (<i>Stock Price Movements</i>)	37. Model vrednosti delnice (<i>Stock Price Movements</i>)	Simon&Sullivan (1990)
	Realne opcije (<i>Real Options</i>)	Opisano zgolj v akademski literaturi	
Drugi	Tržna kapitalizacija ali vrednost podjetja, zmanjšana za vrednost opredmetenih sredstev (<i>Market Cap or Firm Value less the value of the tangible assets</i>)	Splošni model	Conсор (n.p.)

Vir: G. Salinas, *The International Brand Valuation Manual*, 2009, str. 109–293, str. 304, tabela 6.7.

4.3 Problemi pri vrednotenju blagovnih znamk

V dobrih dvajsetih letih po začetku vrednotenja blagovnih znamk je ponudba modelov vrednotenja neverjetno porasla. Kljub temu pa so razne raziskave pokazale pomanjkanje razumevanja in negotovo ali napačno uporabo teh orodij s strani uporabnikov: podjetij, analitikov, sodnikov, strokovnjakov in posojilodajalcev (Salinas, 2009, str. 45).

V raziskavi Deutsche Bank (Hofmann, 2005, v Salinas, 2009, str. 42–43) so analitiki kapitalskih trgov kot glavne razloge za to, da ne uporabljajo vrednotenja blagovnih znamk in drugih neopredmetenih sredstev, navedli predvsem pomanjkanje orodij za zanesljivo merjenje vrednosti neopredmetenih sredstev, pomanjkljivo poznavanje metod vrednotenja ter različnost koncepta intelektualne lastnine, predvsem, kaj vse ta sploh vključuje.

Svetovalno-revizijska družba PricewaterhouseCoopers (Piper, 2007 v Milič, 2009) navaja naslednje vzroke za težave pri ocenjevanju vrednosti blagovne znamke:

- različno razumevanje pojmov, kot sta denimo lastniški kapital blagovne znamke in vrednost blagovne znamke;
- nameni in koristi vrednotenja blagovne znamke niso poznani ali definirani;
- uporaba oziroma obstoj različnih metodologij vrednotenja blagovnih znamk.

Ti omenjeni razlogi so pokazatelji kompleksnosti tematike in iz tega izhajajočih pomanjkljivosti področja vrednotenja blagovnih znamk.

Različne metode vrednotenja blagovne znamke namreč vodijo do različnih rezultatov. V Tabeli 6 prikazujem 10 najvrednejših blagovnih znamk v letu 2010 glede na ocene treh različnih svetovalnih družb.

Vidimo lahko, da so različne svetovalne družbe ocenile vrednost Coca-Cole na 70, 35 oziroma 68 milijard ameriških dolarjev (v nadaljevanju USD). Še večja odstopanja so pri blagovni znamki Google, in sicer 44, 36 in pa 114 milijard USD, glede na ocene Interbranda, Brandfinance in Millward Brown Optimorja. Blagovna znamka Apple je s 83 milijardami USD na 3. mestu najvrednejših globalnih blagovnih znamk glede na oceno Millward Brown Optimorja, medtem ko je po oceni Interbranda ta zgolj na 17. mestu z vrednostjo 21 milijard USD (Interbrand, 2010a) ter 20. mestu z 20 milijardami USD glede na Brandfinance (Brandfinance, 2010).

Glede na to, da za blagovne znamke ni aktivnega trga, kjer bi lahko empirično testirali posamezne modele vrednotenja, poleg tega pa nekatere svetovalne družbe v celoti ali pa delno ne razkrivajo svojih metodologij vrednotenja (Abratt & Bick, 2003), ne moremo objektivno

oceniti, katera metoda je najboljša. Zavedati se moramo, da je relativno lahko manipulirati z rezultati vrednotenja blagovne znamke in tako ustreči naročniku vrednotenja.

Tabela 6: Najvrednejše blagovne znamke v letu 2010

Interbrand			Brandfinance			Millward Brown Optimor		
	Blagovna znamka	Vrednost (v USD M)		Blagovna znamka	Vrednost (v USD M)		Blagovna znamka	Vrednost (v USD M)
1	Coca-Cola	70.452	1	Walmart	41.365	1	Google	114.260
2	IBM	64.727	2	Google	36.191	2	IBM	86.383
3	Microsoft	60.895	3	Coca-Cola	34.844	3	Apple	83.153
4	Google	43.557	4	IBM	33.706	4	Microsoft	76.344
5	GE	42.808	5	Microsoft	33.605	5	Coca-Cola	67.983
6	McDonald's	33.578	6	GE	31.909	6	McDonald's	66.005
7	Intel	32.015	7	Vodafone	28.995	7	Marlboro	57.047
8	Nokia	29.495	8	HSBC	28.472	8	China Mobile	52.616
9	Disney	28.731	9	HP	27.383	9	GE	45.054
10	HP	26.867	10	Toyota	27.319	10	Vodafone	44.404

Vir: Interbrand, *Best Global Brands 2010, 2010a*, str.14, 15; Brandfinance, *The BrandFinance® Global 500, 2010*; Millwardbrown, *2010 BrandZ Top 100, 2010*, str. 16.

5 OCENJEVANJE VREDNOSTI BLAGOVNE ZNAMKE NA PRIMERU

5.1 Kratka predstavitev izbranega podjetja

Ryanair je prvi in največji evropski nizkocenovni letalski prevoznik. Po zadnje dostopnih podatkih ob zaključku prvega trimesečja poslovnega leta 2012 (30. junij 2011) dnevno opravi preko 1.500 letov in povezuje 160 destinacij v 27 državah z več kot 1.300 progami. Upravlja z 272 letali Boeing 737-800 (Ryanair Holdings plc., 2011d). Trenutno ima več kot 8.000 zaposlenih in v letu 2011 (gre za poslovno leto, ki se je zaključilo 31. marca 2011) je prepeljal 72,1 milijonov potnikov. Število prepeljanih potnikov bi bilo sicer še višje, kajti 1,45 milijona letov je bilo odpovedanih zaradi zaprtja dela zračnega prostora nad Evropo zaradi izbruha vulkana na Islandiji (Ryanair Holdings plc., 2011b).

Na začetku bom na kratko predstavila zgodovino podjetja. Kot vir bom uporabila Ryanairovo spletno stran (History of Ryanair, 2011). Podatki o številu potnikov se nanašajo na poslovna leta, ki se zaključijo 31. marca (glede na objavljene podatke o številu potnikov po mesecih za zadnjih devet let (Ryanair Holdings plc., 2011a)) in na podlagi tega sklepam, da se tudi drugi navedeni podatki nanašajo na poslovno leto in ne koledarsko.

Družbo Ryanair je sredi leta 1985 ustanovila irska družina Ryan. Prva proga je bila vzpostavljena julija 1985 in je dnevno povezovala Waterford na jugovzhodu Irske in London Gatwick s 15-sedežnim letalom Bandeirante. Ob ustanovitvi je podjetje štel 25 zaposlenih, ob koncu leta 1985 pa 51. Do konca leta so prepeljali 5.000 potnikov, že naslednje leto pa 82.000, število zaposlenih pa se je povzpelo na 151. V letu 1986 je letalska družba dobila dovoljenje za lete na progi Dublin–London, kar je pomenilo veliko konkurenco letalskima družbama British Airways in Aer Lingus, ki sta bili prisiljeni znižati visoke cene letalskih prevozov na tej progi. S tem je Ryanair sprožil prvo cenovno vojno v evropskem letalskem potniškem prometu. Po treh letih konstantne rasti števila letal, prog in intenzivne cenovne konkurence je bilo podjetje zaradi izgube leta 1990 prisiljeno k reorganizaciji. Družina Ryan je za pokritje izgube vložila 20 milijonov funtov svežega kapitala. Podjetje je uporabilo nizkocenovni poslovni model družbe Southwest Airlines iz Dallasa in pod novim vodstvom začela delovati kot "prva evropska nizkocenovna letalska družba". V skladu z novim modelom so sprejeli odločitev o floti z enim samim tipom letal, odpravi zastoj pijače in dragih obrokov ter znižanju najnižje cene vozovnice. V letu 1991 je podjetje prvič poslovalo z dobičkom, in to kljub temu, da je isto leto kot posledica začetka zalivske vojne tudi prvič upadlo število potnikov.

V naslednjem letu je Ryanair zmanjšal število prog z 19 na zgolj 6, povečal floto, frekvenco letov in znižal cene vozovnic. Kljub drastičnemu zmanjšanju prog se je promet povečal za 45 %. V letu 1993 je število potnikov prvič preseglo 1 milijon. Leta 1995 je Ryanair prehitel Aer Lingus in British Airways po številu prepeljanih potnikov na progi Dublin–London in s tem postal največji letalski prevoznik na tej največji mednarodni relaciji v Evropi. Istega leta je Ryanair prav tako postal največji letalski prevoznik na vseh progah, ki jih je opravljal iz ali pa do Dublina. Počasi je povečeval število prog. V tem letu je število potnikov narastlo na preko 2 milijona.

S končano deregulacijo letalskega trga "Open Skies" znotraj Evropske unije leta 1996 je bil omogočen konkurenčen dostop evropskim letalskim družbam v vse države članice Evropske unije, Švice in Norveške. V naslednjem letu je Ryanair vzpostavil 4 prve proge s kontinentalno Evropo, in sicer z letališča London Stansted na letališči Stockholm Skavsta in Oslo Torp ter iz Dublina na letališči Pariz Beauvais in Bruselj Charleroi.

Maja 1997 je Ryanair postal javno podjetje s kotacijo na borzah v Dublinu in New Yorku (NASDAQ). Javna prodaja je bila zelo uspešna in cena se je prvi dan trgovanja dvignila z 11 evrov (v nadaljevanju EUR) na 25,5 EUR. Leta 1998 je Irski odbor uporabnikov letalskih družb (angl. *Irish Air Transport Users Committee*) izglasoval Ryanair za "letalsko družbo leta" in priznana revija *International Aviation Week magazine* za "najbolj uspešno vodeno letalsko družbo" na svetu. Naslednje leto pa je angleška potrošniška revija "Which" Ryanair nagradila z nazivom "najugodnejša letalska družba" (angl. *Best Value Airline*).

Januarja 2000 so v podjetju odprli spletno stran www.ryanair.com, ki je že po treh mesecih beležila preko 50.000 nakupov letalskih vozovnic na teden, poleg tega pa so začeli preko partnerjev na spletni strani ponujati cenovno ugodne najeme avtomobilov, hotelske storitve, zavarovanja potovanj in tudi železniške vozovnice.

Meseca avgusta 2001 je Ryanair zabeležil preko milijon potnikov, kar je več kot celotno leto 1993. Teroristični napad septembra istega leta pa je povzročil upad prometa in velik poskok cen goriva.

V letu 2002 je postal Ryanair "številka ena" v Evropi glede na storitve za stranke, s tem ko je dosegel najboljše rezultate pri točnosti, številu odpovedi letov in izgubljeni prtljagi. Število potnikov je preseglo 15 milijonov, medtem ko jih je bilo leto poprej dobrih 9 milijonov.

V letu 2003 je Ryanair prevzel hčerinsko letalsko družbo nizozemskega nacionalnega prevoznika KLM, družbo Buzz s sedežem v Stanstedu. S tem prevzemom je Ryanair postal daleč največja družba na Stanstedu in dobil dostop do 11 novih letališč v Franciji. Samo v tem letu so vzpostavili 73 novih letalskih prog. Prvič so v enem samem mesecu (juliju) prepeljali več kot 2 milijona potnikov.

Naslednje leto je Google imenoval Ryanair za "najpopularnejšo letalsko družbo" na podlagi dejstva, da je bila njegova spletna stran www.ryanair.com najbolj obiskana potovalna spletna stran. V letu 2005 pa se je Ryanair lahko pohvalil z najmlajšo floto letal na celem svetu, s povprečno starostjo letal dveh let. Avgusta istega leta so presegli število potnikov, ki jih je dosegel British Airways s svojo celotno svetovno mrežo, naslednje poletje pa kot prva letalska družba v roku enega meseca 4 milijone potnikov. Kontinuirana rast prometa je zaznamovala tudi zadnja leta in se še nadaljuje.

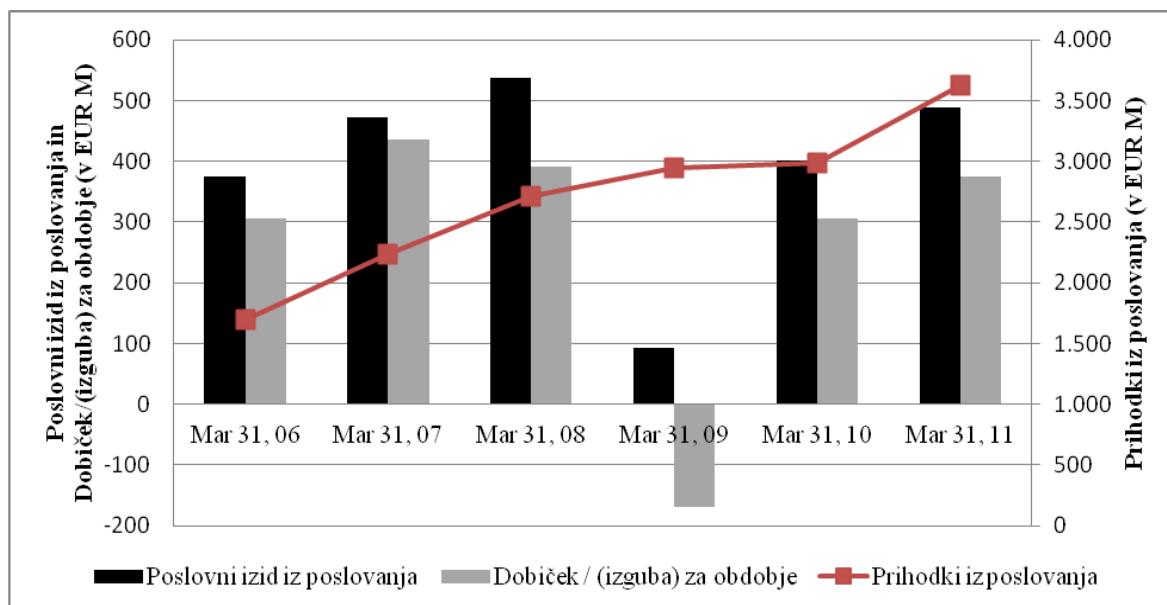
5.1.1 Registrirane znamke Ryanaira

Logo Ryanair in gesli "Ryanair.com The Low Fares Website" in "Ryanair The Low Fares Airline" so registrirani kot CTM znamke. Podjetje Ryanair je prav tako registriral CTM znamko za besedno zvezo "Ryanairhotels.com". Ta registracija zagotavlja enotno zaščito znamk v vseh članicah Evropske unije, in sicer nudi Ryanairu izključno pravico uporabe teh imen v identičnih ali sorodnih dejavnostih.

5.2 Pregled preteklega poslovanja

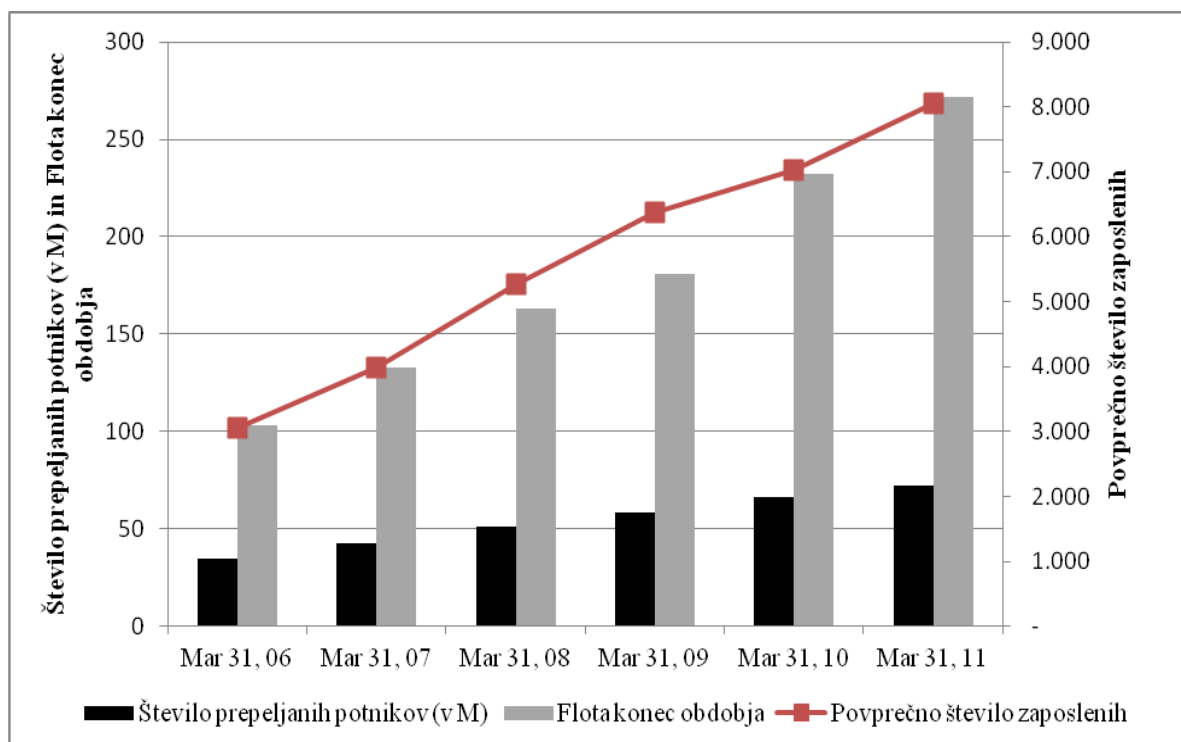
V Slikah 4 in 5 prikazujem gibanje nekaterih ključnih kategorij poslovanja v zadnjih šestih letih.

Slika 4: Prihodki iz poslovanja, poslovni izid iz poslovanja ter dobiček/(izguba) v obdobju 2006–2011



Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2006–2011.

Slika 5: Število prepeljanih potnikov, flota konec poslovnega leta ter povprečno število zaposlenih v obdobju 2006–2011



Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2006–2011.

Iz Slike 4 vidimo, da je podjetje beležilo kontinuirano rast prihodkov iz poslovanja, medtem ko je poslovni dobiček iz poslovanja v letu 2009 močno upadel zaradi velikega poskoka cen goriva, kar je povzročilo celo izgubo podjetja. V zadnjih dveh letih pa je podjetje zopet poslovalo pozitivno ter zabeležilo tako rast poslovnega izida iz poslovanja kot čistega dobička.

Slika 5 prikazuje nepretrgano rast vseh treh izbranih kategorij med leti 2006 in 2011. Število prepeljanih potnikov se je v tem obdobju več kot podvojilo, in sicer s 34,8 na 72,1 milijonov oseb v poslovnem letu.

V Tabeli 7 sem iz računovodskih izkazov podjetja izračunala nekatere kazalce donosnosti poslovanja, ki kažejo na trend upadanja med leti 2006 in 2011. Zelo izrazit je bil padec vseh kazalcev donosnosti leta 2009, ko je podjetje poslovalo z izgubo. Zadnji dve leti se je donosnost izboljševala, vendar ni dosegla predkrizne ravni. Tega tudi ni za pričakovati, ker si podjetje ne more privoščiti povišanja marže na račun dviga cen vozovnic, kajti cenovna konkurenčnost je ena izmed glavnih prednosti podjetja Ryanair, na stroškovni strani pa je podjetje že nekaj let zelo rigorozno.

Tabela 7: Izbrani kazalci donosnosti poslovanja v obdobju 2006–2011

Leto	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Donosnost sredstev (Dobiček iz poslovanja/Sredstva konec obdobja)	8,1 %	8,3 %	8,5 %	1,4 %	5,3 %	5,7 %
Marža iz poslovanja (Dobiček iz poslovanja/Neto prihodki od prodaje)	22,2 %	21,1 %	19,8 %	3,1 %	13,5 %	13,5 %
Čista donosnost lastniškega kapitala (Čisti izid obračunskega obdobja/Končni kapital)	15,4 %	17,2 %	15,6 %	-7,0 %	10,7 %	12,7 %
Čista marža (Čisti izid obračunskega obdobja/Neto prihodki od prodaje)	18,1 %	19,5 %	14,4 %	-5,8 %	10,2 %	10,3 %

Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2006–2011; lastni izračuni.

5.3 Izbira metod ocenjevanja vrednosti

Oceniti želim monetarno vrednost blagovne znamke, zato pridejo v poštev zgolj metode oziroma modeli, ki rezultirajo v finančni oceni.

Glede na raziskavo Salinas in Ambler (2008, v Salinas, 2009, str. 55) se v primeru tehničnih vrednotenj najpogosteje uporablja metoda oprostitev licenčnin. V primeru komercialnih vrednotenj (za razlago pojmov tehnična in komercialna vrednotenja glej 2.2 Razlogi za ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk) pa se najpogosteje uporabljajo metode, ki se osredotočajo na merjenje vpliva, ki ga ima blagovna znamka na povpraševanje (angl. *Demand driver analysis*). Za primere ponudnikov posameznih metod glej Tabelo 5 (med njimi so med

drugimi tudi Interbrandova metoda, BBDO-jeva BEES® in BEE®, "Earnings Split" od Brand Finance).

Da je metoda oprostitve licenčnine najpogostejše uporabljena za računovodske namene in namene poročanja, menijo tudi nekateri drugi strokovnjaki (Mard, Hitchner, Hyden & Zyla, 2002; Woodward, 2003; Anson, 2005, vsi v Salinas, 2009, str. 56). Tudi računovodsko-revizijske "Big 4" hiše so prepričane, da je metoda oprostitve licenčin najbolj zanesljiva metoda s tehničnega vidika (Harms, 2008, v Salinas, 2009, str. 56).

Interbrandova metoda ocenjevanja finančne vrednosti blagovne znamke je leta 2010 prejela certifikat ISO 10668:2010 (Mednarodni standard – Vrednotenje blagovne znamke) in s tem je Interbrand postal prva svetovalna družba s področja blagovnih znamk na svetu, ki je prejela ta certifikat (Interbrand, 2010b).

Zaradi zgoraj navedenih razlogov sem se odločila, da ocenim vrednost blagovne znamke Ryanair po dveh metodah, in sicer s pomočjo metode oprostitve licenčin ter z Interbrandovo metodo oziroma modelom. Glede na to, da v literaturi nisem zasledila, da bi bil kateri model svetovalnih družb, ki temeljijo na metodologiji oprostitve licenčin, posebej izpostavljen kot najbolj verodostojen, sem sledila splošnim korakom te metode in ne posameznemu modelu.

5.4 Metoda oprostitve licenčin

5.4.1 Opis metode

Na kratko sem opisala metodo oprostitve licenčnine že v okviru pristopov, kot jih določa Mednarodni standard ISO 10668 – Vrednotenje blagovne znamke.

Metoda temelji na stopnji licenčnine, ki bi jo podjetje moralo plačati za uporabo blagovne znamke, če te ne bi imelo v lasti. Vrednost blagovne znamke je po tej metodi sedanja vrednost bodočih licenčin (po davkih), ki so prihranjene zaradi lastništva blagovne znamke. V praksi sicer obstaja nekaj modelov svetovalnih družb, ki temeljijo na metodi oprostitve licenčin, vendar sem se, glede na to, da nisem zasledila, da bi bil kateri od modelov posebej izpostavljen, odločila za 'splošno' metodo.

Postopek izračuna vrednosti blagovne znamke vsebuje naslednje korake (Salinas, 2009, str. 71):

1. Oцени neto prihodke od prodaje (angl. *net sales*) za plansko obdobje (navadno tri do pet let).
2. Določi razumno stopnjo licenčnine, ki bi jo uporabili dve nepovezani osebi za prenos primerljive blagovne znamke v preišljenem poslu.

3. Zmnoži ocenjeno stopnjo licenčnine z neto prihodki od prodaje za vsako obdobje.
4. Uporabi davčno stopnjo za vsako obdobje, da dobiš oceno prihranka licenčnine po davkih za vsako obdobje.
5. Oцени rast blagovne znamke v preostali ekonomski dobi koristnosti, ekonomsko dobo koristnosti in diskontno stopnjo.
6. Diskontiraj zneske prihrankov licenčnin po davkih na sedanjo vrednost.

Veliko časa in napora pri tem postopku je navadno potrebnega za določitev primerne stopnje licenčnine. Navadno se uporabi dejanske stopnje licenčnine v določeni panogi, ki so bile uporabljene pri dejanskih transakcijah. Podatki o opravljenih transakcijah in doseženih stopnjah licenčnine so zajeti v bazah več ponudnikov (na primer RoyaltyStat, RoyaltySource od AUS Corporation, Royalty Connection Database). Baze podatkov niso prosto dostopne, dostop je možen zgolj ob plačilu.

Pomembno je, da se zavedamo, kateri dejavniki vplivajo na stopnjo licenčnine (Salinas, 2009, str. 73):

- moč blagovne znamke, ki se navadno uporabi za določitev stopnje licenčnine z uporabo interpelacije ali drugega matematičnega razmerja;
- dolžina trajanja in klavzule o prenehanju pogodbe;
- ekskluzivnost licence;
- pogajalska moč obeh strani;
- pogoji na lokalnem trgu, predvsem marže, ki so dosežene na trgu;
- raven marže iz poslovanja ali prihodki prejemnika licence. Obstajata dve splošni smernici glede določitve stopnje licenčnine: tako imenovani "pravilo 25-ih odstotkov" in "pravilo 5-ih odstotkov". "Pravilo 25-ih odstotkov" predpostavlja, da naj bi bila stopnja licenčnine določena v višini 25 % poslovnega izida iz poslovanja. "Pravilo 5-ih odstotkov" pa se nanaša na 5 % neto prihodkov od prodaje. Obe pravili izhajata iz farmacevtske industrije. Robert Goldsneider je prvič omenjal ti pravili na podlagi raziskave o dejanskih transakcijah leta 1971, ko je omenil tudi, da so strokovnjaki za vrednotenje ta pravila uporabljali v praksi že pred letom izida njegove raziskave.

5.4.2 Prednosti in pomankljivosti metode oprostitve licenčnin

Kot prednosti te metode so omenjene (Reilly, 2009; Salinas, 2009, str. 74):

- Vrednost blagovne znamke je izračunana z uporabo stopnje licenčnine, ki je izbrana na podlagi dejansko uporabljenih stopenj pri transakcijah nepovezanih oseb.
- Metoda je pregledna, vsi sestavni deli analize so precej jasni.
- Metoda je matematično enostavna, lahko jo je razložiti in ponoviti.

- Metoda je skladna z dejansko poslovno prakso, podjetja namreč redno sklepajo licenčne pogodbe.
- Metoda je bila sprejeta s strani mnogih davčnih organov kot primerna.

Metoda ima tudi vrsto pomanjkljivosti (Reilly, 2009; Salinas, 2009, str. 75, 76; Robak, 1999):

- Izjemno redko so blagovne znamke med sabo primerljive.
- Pogosto dogovorjeni fiksni zneski licenčne pogodbe niso javno razkriti; fiksne zneske je tudi težko pretvoriti v odstotkovno stopnjo licenčnine.
- Stopnja licenčnine navadno ne vključuje zgolj blagovne znamke. Težavno je določiti, kolikšen del stopnje licenčnine izhaja izključno iz blagovne znamke in kolikšen del iz drugih obveznosti iz pogodbe. Nekateri menijo, da ta metoda nezadostno izolira blagovno znamko, ker naj bi stopnja licenčnine zajemala ne samo plačilo za uporabo blagovne znamke, ampak tudi druge pravice, ki so prenesene z lastnika na prejemnika licence (Barwise, Higson, Likierman & Marsh, 1989, v Salinas, 2009, str. 75). Na primer lastnik licence se navadno zaveže za oskrbovanje s surovinami, z znanjem in s storitvami, da s tem zagotovi ohranitev kvalitete, ki jo nudi prejemnik licence.
- Ocena vrednosti blagovne znamke po tej metodi je navadno podcenjena, zato ker stopnja licenčnine, ki je bila uporabljena kot primerljiva za uporabo, lahko:
 - izraža zgolj omejene pravice uporabe blagovne znamke, saj navadno lastnik ne prenese vseh pravic na najemnika;
 - izraža vrednost blagovne znamke ob sklenitvi pogodbe;
 - ne upošteva ostalih zneskov plačil med lastnikom in najemnikom blagovne znamke.

5.4.3 Ocena blagovne znamke z metodo oprostivne licenčin

Eno od glavnih vprašanj pri oceni vrednosti blagovne znamke z metodo oprostivne licenčin je višina stopnje licenčnine. Podatki o stopnjah licenčin v dejanskih transakcijah so združeni v bazah več ponudnikov, vendar so te plačljive. Iz tega razloga bom stopnjo licenčnine določila s pomočjo približka, ki je omenjen v literaturi.

V praksi sicer obstaja vsaj 5 različnih metod za oceno licenčne stopnje (Salinas, 2009, str. 78–82). Kot najbolj znan uporabljen približek je tako imenovano "pravilo 25-ih odstotkov", ki ga uvrščamo med dobičkovne pristope. To pravilo določa, da bo najemnik ali kupec licence plačal stopnjo licenčnine v višini 25 % pričakovanih dobičkov, ki bi jih ustvaril s proizvodom ali storitvijo, ki je predmet licenciranja. Pravilo se uporablja zlasti pri vrednotenju patentov, vendar je koristno in se tudi uporablja pri vrednotenju avtorskih pravic, blagovnih znamk, poslovnih skrivnosti in tudi "know-how"-a. Pravilo izhaja iz empirične študije v 90. letih prejšnjega stoletja, ki jo je na podlagi množice dejanskih transakcij v poznih 50. letih izvedel eden od avtorjev pravila, Robert Goldscheider. V osnovni obliki se pravilo uporabi tako, da ocenimo prihodnje dobičke prejemnika licence, ki jih delimo z ocenjenimi neto prihodki, in s

tem dobimo dobičkovnost prihodkov. Rezultat pomnožimo s 25 odstotki in tako pridemo do stopnje licenčnine. Če to stopnjo apliciramo na neto prihodke, dobimo znesek licenčnine. Osnovna ideja te teorije je, da je najemnik licence upravičen do večine (75 %) dobičkov, ki jih ustvari, zato ker je prevzel precejšnja razvojna, operacijska in komercialna tveganja, prispeval lastno tehnologijo in podobno (Goldscheider, Jarosz & Mulhern, 2002).

Goldscheider et al. (2002) kot primerno raven dobička omenjajo dobiček iz poslovanja, se pravi raven pred finančnimi prihodki/odhodki. To utemljujejo z mnenjem, da je vrednost blagovne znamke neodvisna od načina financiranja podjetja ali projekta.

"Pravilo 25-ih odstotkov" se pogosto uporablja v dejanskih licenčnih transakcijah in tudi sodnih postopkih v zadnjih desetletjih (Goldscheider et al., 2002). To pravilo se upošteva predvsem na začetku pogajanj, dejanska delitev dobička pa je odvisna od vsakega posameznega primera in relativne pogajalske moči (Goldscheider v Goldscheider et al., 2002). Goldscheider et al. (2002) so naredili empirično raziskavo na podlagi 1.533 dejanskih licenčnih transakcij v 15 panogah od poznih 80. let prejšnjega stoletja do leta 2000. Podatke o stopnjah licenčin so črpali iz RoyaltySource.com, o finančnih rezultatih pa iz Bloomberg-ove baze za 347 podjetij iz proučevanih 15 panog, ki so bila identificirana kot najemniki licence. Rezultati so pokazali velike razlike v stopnjah licenčnine glede na dobičkovnost prihodkov med panogami, vendar pa je bila večina stopenj v razponu med 21 in 40 %.

Leta 1997 sta Degnan in Horton (v Goldscheider et al., 2002) v svoji raziskavi objavila podatek, da je bila v primeru četrtine licenčnih transakcij kot začetna stopnja licenčnine pri pogajanjih določena s pomočjo "pravila 25-ih odstotkov". Prav tako sta ugotovila, da je za določitev licenčne stopnje približno polovica podjetij uporabila analizo razdelitve dobička ("pravilo 25-ih odstotkov" pa je pravzaprav tudi en način razdelitve dobička med strankama).

Kemmerer in Lu sta leta 2008 objavila študijo, ki je bila osnovana na študiji Goldscheider et al. Opozorila sta, da v dosedanjih študijah ni bilo jasno definirano, katero raven operativnega dobička se uporablja pri "pravilu 25-ih odstotkov". Prednost sta dala EBITDA (raven dobička iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo) pred EBIT (raven dobička iz poslovanja pred obrestmi in davki). Pomembna ugotovitev te študije je, da je licenčna stopnja odvisna od profitabilnosti, in sicer da so v tradicionalnih panogah licenčne stopnje nižje kot v tehnološko intenzivnih, kjer proizvajajo diferencirane proizvode z višjimi maržami. Licenčne stopnje naj bi bile navadno postavljene v razponu med 25 % bruto dobička (angl. *gross profit*, ki predstavlja razliko med prihodki iz poslovanja in direktnimi proizvodjalnimi stroški, ki vključujejo stroške materiala, proizvodnega dela in druge stroške, ki so neposredno povezani s proizvodnjo) in 25 % EBITDA (Kummerer & Lu, 2008).

Nadaljevanje te raziskave je prineslo dodatne ugotovitve. Becker in Lu (2009) sta proučevala odnos med stopnjo licenčnine in tržno strukturo med panogami. Že v prejšnji raziskavi je bilo

ugotovljeno, da je stopnja licenčnine odvisna od profitabilnosti, tukaj pa sta Becker in Lu ugotovila pozitivno povezavo tudi s pribitkom k ceni, s tehnološko intenzivnostjo in z ovirami za vstop na trg.

Po približno dveh desetletjih uporabe "pravila 25-ih odstotkov", je januarja 2011 sodišče v zadevi kršitve patenta Uniloc USA proti Microsoft v ZDA zavrnilo uporabo tega pravila. Kot razlog je navedlo dejstvo, da pravilo nima prave podlage in da gre za napačno predpostavko, zato ga ne moremo uporabljati kot izhodišče za določitev licenčne stopnje. In to kljub temu, da je nato to izhodišče adaptirano s pomočjo uporabe 15 takojimenovanih "Georgia-Pacific faktorjev" (Block, Dee, Rigg & Price, 2011), ki se nanašajo na odnos med strankama, licenčne aktivnosti med njima in v panogi, dolžino obdobja patenta in licence, koristi in uporabnosti patenta, doseženo dobičkovnost proizvoda, ki je temelj spora in druge kriterije (Georgia-Pacific Corp. v. United States Plywood Corp., 1970).

Kot sem že omenila, so podatki o dejanskih licenčnih transakcijah plačljivi, omenjene raziskave pa so vključevale zgolj omejeno število panog in med njimi ni bilo letalskega prometa. Zaradi teh razlogov bom za določitev licenčne stopnje uporabila kljub kritikam "pravilo 25-ih odstotkov", ki je omenjen v literaturi. Kot merilo dobičkovnosti bom uporabila EBIT in ne EBITDA, saj menim, da je v primeru letalskega prevoznitva bolj pravilno upoštevati tudi stroške amortizacije letala, ki je eden najpomembnejših stroškov. Poleg tega bi bilo nesmiselno ne upoštevati stroška amortizacije, stroške najemnin letal pa bi glede na vsebino EBITDA morali upoštevati, vsebinsko pa gre za isti strošek. Dejanska stopnja licenčnine je seveda odvisna od vsakega posameznega primera in relativne pogajalske moči.

Vrednost blagovne znamke izračunamo s pomočjo enačbe:

$$V_{BZ} = L * (1 - t) * \sum_{n=1}^{\infty} \frac{E(S_{BZ})}{(1 + E(WACC))^n} \quad (1)$$

V_{BZ} – vrednost blagovne znamke

L – licenčna stopnja

t – davčna stopnja

$E(S_{BZ})$ – pričakovani prihodki od prodaje pripadajoči blagovni znamki

$E(WACC)$ – ocena zahtevane stopnje donosnosti ali tehtanih povprečnih stroškov kapitala

Ocena stopnje licenčnine (L). Stopnja licenčnine, izračunana na podlagi pravila, med leti zelo niha, zato sem uporabila povprečje zadnjih petih let (2007–2011), in sicer ta znaša 3,5 %.

Tabela 8: Skrajšani izkaz poslovnega izida podjetja in izračun stopnje licenčnine

	EUR M	2007	2008	2009	2010	2011
A	Prihodki iz poslovanja	2.236,9	2.713,8	2.942,0	2.988,1	3.629,5
B	Odhodki iz poslovanja	-1.765,2	-2.176,7	-2.849,4	-2.586,0	-3.141,3
C	Dobiček iz poslovanja	471,7	537,1	92,6	402,1	488,2
	Drugi prihodki/(odhodki)	-20,7	-98,2	-273,1	-61,1	-67,3
	Dobiček/(izguba) pred davki	451,0	438,9	-180,5	341,0	420,9
	(Odhodek)/prihodek za davek od dobička (izgube) iz rednega delovanja	-15,4	-48,2	11,3	-35,7	-46,3
	Dobiček/(izguba) za obdobje	435,6	390,7	-169,2	305,3	374,6
Č	Dobičkovnost prihodkov (C/A)	21,1 %	19,8 %	3,1 %	13,5 %	13,5 %
D	Stopnja licenčnine (25 % *Č)	5,3 %	4,9 %	0,8 %	3,4 %	3,4 %
	Povprečje stopenj licenčnine zadnjih 5 let (2007-2011)	3,5 %				

Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2007–2011; lastni izračuni.

Ocena zahtevane stopnje donosnosti oziroma tehtanih stroškov kapitala (WACC). Enačba ocene zahtevane stopnje donosnosti oziroma tehtanih stroškov kapitala (angl. *weighted average costs of capital*) se glasi:

$$E(WACC) = w_d * r_d * (1 - t) + w_{CE} * r_{CE} \quad (2)$$

w_d – delež dolžniškega kapitala

r_d – strošek dolžniškega kapitala pred davki

t – davčna stopnja

w_{CE} – delež lastniškega kapitala

r_{CE} – strošek lastniškega kapitala

Pri izračunu ocene tehtanih stroškov kapitala je treba izhajati iz optimalne strukture kapitala. Podatkov o tej nimam, je pa v letnem poročilu zapisano, da uprava periodično preverja strukturo kapitala in tudi odobri vsako materialno spremembo razmerja med dolgom in lastniškim kapitalom (Ryanair Holdings plc., 2010, str. 167). Tako bom uporabila dejansko razmerje. Za izračun ni primerno uporabiti knjigovodskih vrednosti, da bi prišli do razmerja, ampak moramo uporabiti trenutne tržne vrednosti (če podatkov o optimalni strukturi nimamo) (Brigham & Daves, 2004, str. 322).

Pri dolgu bom upoštevala knjigovodsko vrednost kot približek za tržno vrednost. Uporabila bom podatek ob koncu poslovnega leta 2011, ki se je zaključilo 31. marca 2011. Vrednost dolga znaša 3.649,4 milijona EUR (Ryanair Holdings plc., 2011b), tržna kapitalizacija pa 5.025,3 milijona EUR (Bloomberg Finance, 2011). Iz tega sledi, da znašata $w_d = 0,42$ in $w_{CE} = 0,58$.

Kot strošek dolžniškega kapitala je potrebno upoštevati mejni strošek novega dolga v planskem obdobju (Brigham & Daves, 2004, str. 298). Podatka o tem nimam, zato sem uporabila 10-letni SWAP rate za EURIBOR, ki vsebuje premijo za ročnost, ki sem mu dodala pribitek.

10-letni EURO SWAP rate je na dan 31. marec 2011 znašal 3,64 % (CLP structured finance, 2011). Iz letnega poročila družbe izhaja podatek, da gre pri variabilni obrestni meri večinoma za referenco na EURIBOR, pribitek na dan 31. marec 2011 znaša 1,86 % (31. marec 2010: 1,35 %; 31. marec 2009: 2,2 %) (Ryanair Holdings plc., 2011b, str. 159).

Strošek dolžniškega kapitala na dan 31. marec 2011 tako ocenjujem na 5,5 % (3,64 % + 1,86 %).

Efektivna davčna stopnja je za poslovno leto 2011 znašala 11,0 % (za leto 2010 pa 10,5 %). Irska davčna stopnja na dobiček sicer znaša 12,5 %, razlika pa se nanaša na znižano stopnjo za z internetom povezanim poslovanjem in izgubo pri oslabitvi naložbe, namenjene prodaji (Ryanair Holdings plc., 2010, str. 85). Glede na to, da je bila v zadnjih 6 letih efektivna davčna stopnja vedno nižja kot 12,5 %, bom uporabila davčno stopnjo 10,8 %, ki predstavlja povprečje zadnjih 3 let, ko je podjetje poslovalo z dobičkom (2008, 2010 in 2011; leto 2009 sem izvzela zaradi negativnega rezultata).

Za oceno stroška lastniškega kapitala lahko uporabimo 3 različne metode (Brigham & Daves, 2004, str. 301), in sicer model določanja cen dolgoročnih naložb (angl. *Capital Asset Pricing Model*, v nadaljevanju CAPM metoda), metodo diskontiranja prihodnjih denarnih tokov in metodo, kjer donosu na obveznice dodamo premijo za rizik. Najpogosteje se uporablja CAPM metoda (Brigham & Daves, 2004, str. 310), zato jo bom uporabila tudi v svojem primeru. Enačba se glasi:

$$r_{CE} = r_{RF} + RP_M * b_i + CRP \quad (3)$$

r_{RF} – netvegana stopnja donosa

RP_M – tržna premija za tveganje ali razlika med pričakovano donosnostjo naložbe v racionalno košarico tveganih naložb in netvegano obrestno mero

b_i – koeficient sistematičnega tveganja delnice

CRP – premija za deželno tveganje

Kot približek za netvegano stopnjo donosa sem uporabila donosnost do dospelja 10-letnih državnih obveznic na evro območju z oceno tveganja AAA, ki znaša 3,4 % na dan 13. maj 2011 (Evropska centralna banka, 2011).

Podatek o beti za podjetja v sektorju letalskega potniškega prometa sem našla v bazah, ki jih pripravlja Aswath Damodaran na svoji internetni strani, in sicer ta za 32 podjetij v Evropi za januar 2011 (zadnji dostopni podatki) v povprečju znaša 0,97, če pa izločimo vpliv dolga, pa ta znaša 0,53 (angl. *unlevered beta*) (Damodaran, 2011b). Pri določitvi bete za potrebe izračuna stroška lastniškega kapitala za Ryanair bom izhajala iz povprečne panožne bete brez vpliva dolga ter upoštevala dejansko razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom za Ryanair:

$$b_i = b_u * \left(1 + (1 - t) * \left(\frac{D}{S} \right) \right) \quad (4)$$

$$b_i = 0,53 * \left(1 + (1 - 0,108) * \left(\frac{3.649,4}{5.025,3} \right) \right)$$

$$b_i = 0,88$$

b_u – beta v primeru financiranja brez dolžniškega kapitala

D – tržna vrednost dolžniškega kapitala (knjigovodsko vrednost jemljem kot približek za tržno vrednost)

S – tržna vrednost lastniškega kapitala

Za podatek o tržni premiji za tveganje (angl. *equity risk premium*) sem se oprla na zgoraj omenjene baze podatkov Aswatha Damodarana. Obstajata dva načina za določitev premije, in sicer na podlagi zgodovinskih podatkov ter na podlagi napovedi za prihodnost. Odločila sem se za prvi način. Uporabila sem podatke za ameriško gospodarstvo, ker nisem uspela dobiti podatkov za evro območje. Poleg tega so bili nacionalni trgi kapitala v Evropi zelo prizadeti v času 2. svetovne vojne in obnove evropskega gospodarstva, tako da zelo težko izračunavamo povprečja iz daljših časovnih vrst. Predpostavljam, da ni večjih razlik med gospodarstvoma ZDA in evro območja. Med posameznimi nacionalnimi trgi kapitala je namreč vse manj ovir za transakcije, kar povzroča tudi vse manjše razlike.

Damodaran (2011d) navaja, da mora biti premija skladna glede na uporabljeno netvegano obrestno mero, se pravi, da če uporabimo kot netvegano obrestno mero obrestno mero dolgoročnih obveznic in ne kratkoročnih netveganih vrednostnih papirjev (kar se praviloma tudi uporablja), potem moramo tudi pri premiji upoštevati razliko med donosi dolgoročnih netveganih vrednostnih papirjev (državnih obveznic) in lastniškimi vrednostnimi papirji. Kot izbiro med aritmetičnim in geometričnim povprečjem pa se nagiba bolj h geometričnemu. Za

obdobje 1928–2010 je Damodaran izračunal premijo v višini 4,31 % (geometrično povprečje) oziroma 6,03 % (aritmetično povprečje). Za primerjavo naj navedem, da Brigham in Daves (2004, str. 305) zagovarjata razpon med 3 % in 6 %, kot najpogosteje uporabljeno premijo pa navajata 5 %.

Na podlagi zgoraj omenjenega sem se odločila za tržno premijo v višini 5 %.

Iz istega vira (Damodaran, 2011č) sem črpala podatek o premiji za deželno tveganje, ki predstavlja dodatno tveganje glede na zrel trg (za zrel trg avtor uporablja ameriški borzni indeks S&P 500). Avtor pri oceni izhaja iz bonitetnih ocen držav, ki jih pripravlja svetovalna hiša Moody's.

Deželno tveganje ni pogojeno s sedežem podjetja, ampak z lokacijo njegovega poslovanja. (Damodaran, b.l.). Največji delež prihodkov Ryanaira izvira iz Velike Britanije (v nadaljevanju VB), na splošno pa iz zahodne Evrope (podatki v Letnem poročilu 2010 glede izvora prihodkov so naslednji: VB: 28 %, Irska: 12 % in ostale evropske države: 60%). Iz istega vira lahko vidimo, da se velika večina letališč, na katerih leti Ryanair, nahaja v zahodni Evropi). Glede na podatke Aswatha Damodarana znaša ocena premije za deželno tveganje za Veliko Britanijo 0 %, za Irsko pa 2,25 %. V zahodni Evropi imajo naslednje države ocenjeno večje tveganje od 0 %: Belgija, Ciper, Grčija, Islandija, Italija, Malta, Portugalska in Španija. Glede na to, da nimam podatka o prihodkih podjetja po posameznih državah za 60% prihodkov podjetja, bom ocenila dodatek za deželno tveganje pretežno arbitrarno, in sicer na 1 %.

Sedaj lahko ocenim strošek lastniškega kapitala:

$$r_{CE} = r_{RF} + RP_M * b_i + CRP = 3,4\% + 5,0\% * 0,88 + 1,0\% = 8,8\% \quad (5)$$

Zahtevana stopnja donosa celotnega kapitala oziroma tehtani stroški kapitala pa na podlagi predhodno ocenjenih podatkov znašajo 7,16 %:

$$E(WACC) = w_d * r_d * (1 - t) + w_{CE} * r_{CE} \quad (6)$$

$$E(WACC) = 0,42 * 5,5\% * (1 - 0,108) + 0,58 * 8,8\% = 7,16\%$$

Zgoraj izračunana beta z vrednostjo 0,88 je glede na to, da je letalski potniški promet luksuzna dobrina, nenaravno stanje, ki je najverjetneje posledica krize. Podatke o povprečnih betah v preteklih letih najdemo na straneh Aswath Damodarana, vendar zgolj za ZDA. Povprečna beta je bila za letalski promet za ZDA za leto 2006 ocenjena na 1,38, za leto 2010 pa 1,21 (za Evropo je ocena bete za leto 2010 znašala 0,97 oziroma 0,53 v primeru financiranja brez dolžniškega kapitala), kar predstavlja 12,3 % padec. Če za enak odstotek

popravim izračunani beta za Ryanair (0,88), dobim beto v višini 1. Spodaj za primerjavo izračunam stroške kapitala, če bi bila beta 1:

$$r_{CE} = r_{RF} + RP_M * b_i + CRP = 3,4\% + 5,0\% * 1,0 + 1,0\% = 9,4\% \quad (7)$$

$$E(WACC) = w_d * r_d * (1 - t) + w_{CE} * r_{CE} \quad (8)$$

$$E(WACC) = 0,42 * 5,5\% * (1 - 0,108) + 0,58 * 9,4\% = 7,51\%$$

Ocena pričakovanih prihodkov od prodaje pripadajoči blagovni znamki (S_{BZ}). Za namen vrednotenja blagovne znamke po metodi oprostitve licenčnin je treba oceniti prihodke iz poslovanja za plansko obdobje, in sicer navadno za obdobje treh do petih let. Poleg tega je treba oceniti rast blagovne znamke v preostali ekonomski dobi koristnosti ter samo ekonomsko dobo koristnosti.

Načeloma so osnova za napovedovanje prihodkov iz poslovanja prihodki zadnjih pet do deset let poslovanja (Brigham & Daves, 2004, str. 266). Najbolj točno napoved bi dobili z uporabo regresijske premice. Vendar pa glede na to, da je vodstvo podjetja ob predstavitvi rezultatov za poslovno leto 2011 izrecno povedalo, da pričakujejo počasnejšo rast (v 3. in 4. četrtletju poslovnega leta 2012 načrtujejo celo prizemljitev do 80 letal, v poslovnem letu 2011 pa je bilo pozimi prizemljenih 40 letal), je napoved na podlagi preteklih rezultatov nesmiselna.

Ryanair napoveduje 10 % rast flote in prometa do leta 2013, in sicer 4 % rast v poslovnem letu 2012 in 5 % v letu 2013, kar pomeni veliko počasnejšo rast v primerjavi s preteklimi leti. To je tudi izrecno omenjeno v poročilu ob koncu poslovnega leta 2011, ki se je zaključilo z dnem 31. marec 2011. V letu 2010 je bila rast prometa 14 %, v letu 2011 pa 8 % (Ryanair Holdings plc., 2011b, rast prihodkov iz poslovanja pa 2 % leta 2010 in 21 % leta 2011. Ta nepovezanost med rastjo števila potnikov in prihodki je posledica spremembe cen letalskih vozovnic.

Število prepeljanih potnikov na leto je v zadnjih petih letih naraslo s 34,8 milijona na 72,1 milijona, kar predstavlja 107 % povečanje. Letni prihodki iz poslovanja pa so znašali v letu 2011 3.630 milijonov EUR, leta 2006 pa 1.693 milijonov EUR, kar predstavlja 114 % povečanje. Iz te sicer zelo enostavne primerjave lahko sklepam, da se na daljši rok rast prometa izrazi tudi v bolj ali manj sorazmerni rasti prihodkov. Tako sem za rast prihodkov v naslednjih dveh letih uporabila enak odstotek povečanja, kot je planirana rast prepeljanih potnikov (4 % v letu 2012 in 5 % letu 2013, Ryanair Holdings plc., 2011b). Za leti 2014 in 2015 pa predvidevam 4 % povečanje prihodkov iz poslovanja. Preostalo vrednost (angl. *terminal value*) sem ocenila s pomočjo Gordonove enačbe ob predpostavki konstantne rasti

prihodkov iz poslovanja³. Samo rast je zelo težko oceniti, tako da bom popolnoma arbitrarno določila rast v višini 2 %.

Ocena vrednosti blagovne znamke Ryanair z metodo oprostitve licenčnin. Ob upoštevanju ocenjenih licenčne stopnje, davčne stopnje, tehtanih povprečnih stroškov kapitala, rasti prihodkov pripadajočih blagovni znamki ter enačbe 9 lahko ocenim vrednost blagovne znamke Ryanair.

$$V_{BZ} = L * (1-t) * \left(\frac{E(S_{BZ})_{2012}}{(1+E(WACC))} + \frac{E(S_{BZ})_{2013}}{(1+E(WACC))^2} + \frac{E(S_{BZ})_{2014}}{(1+E(WACC))^3} + \frac{E(S_{BZ})_{2015}}{(1+E(WACC))^4} + \frac{\frac{E(S_{BZ})_{2015} * (1+g)}{E(WACC)-g}}{(1+E(WACC))^4} \right) \quad (9)$$

$$V_{BZ} = 0,035 * (1-0,108) * \left(\frac{3.774,7}{(1+0,0716)} + \frac{3.963,1}{(1+0,0716)^2} + \frac{4.122,0}{(1+0,0716)^3} + \frac{4.286,8}{(1+0,0716)^4} + \frac{\frac{4.286,8 * (1+0,02)}{0,0716-0,02}}{(1+0,0716)^4} \right)$$

$$\underline{\underline{V_{BZ} = 2.430,0}}$$

Ocena vrednosti blagovne znamke po metodi oprostitve licenčnine na dan 31. marec 2011 tako znaša 2.430 milijona EUR.

V primeru, da bi bila beta 1 in bi posledično ocenjeni tehtani stroški kapitala znašali 7,51 %, bi se ocena vrednosti blagovne znamke znižala za 155,1 milijon EUR na 2.274,9 milijona EUR.

5.5 Interbrandov model

5.5.1 Opis modela

Interbrand je razvil vsaj 2 modela, in sicer leta 1988 tako imenovani model multiplikatorja (angl. *multiplier model*), leta 1993 pa je tega nadomestil z modelom diskontiranega denarnega toka (angl. *discounted cash flow model*) (Salinas, 2009, str. 216).

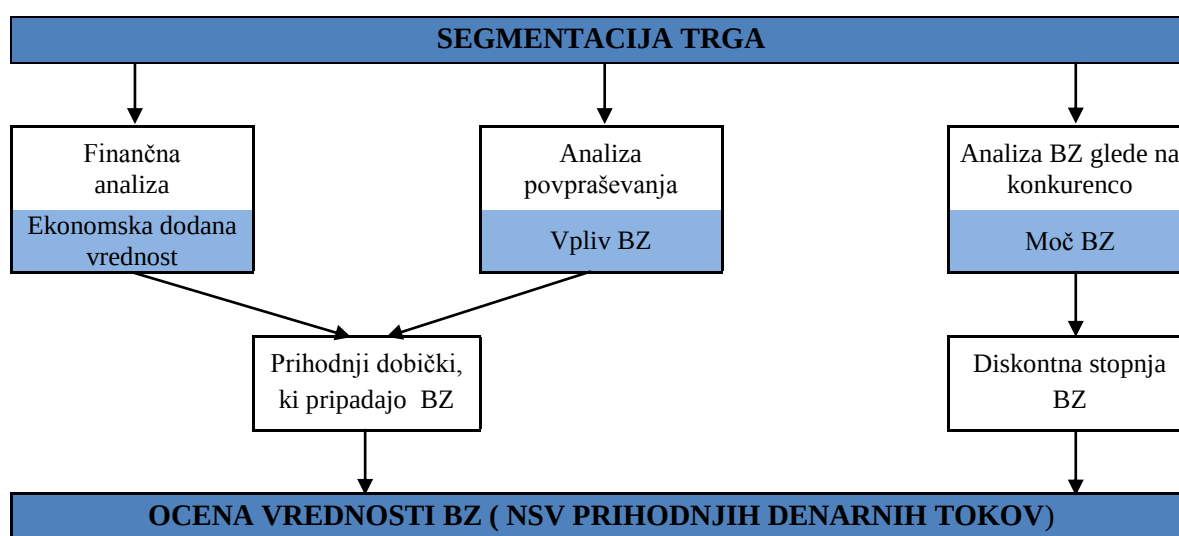
3 Predpostavka konstantne rasti pomeni, da predvidevamo, da bodo prihodki rasli neskončno dolgo, kar je dejansko nerealno. Pravzaprav gre za poenostavitev, ko menimo, da bo blagovna znamka obstajala še dolgo let, vendar ne moremo točno omejiti življenjske dobe. V tem konkretnem primeru lahko pripišemo 86,0 % vrednosti blagovne znamke prvim 40 letom, 94,8 % prvim 60 letom, 98,1 % prvim 80 letom ter kar 99,3 % prvim 100 letom preostale življenjske dobe blagovne znamke.

Interbrand pripravlja letno svojo oceno najvrednejših blagovnih znamk. Njihov pregled 100 najvrednejših blagovnih znamk je objavljen v BusinessWeeku, ki je obrazložil izbiro za objavo Interbrandove lestvice z razlogom, da gre za metodologijo, ki ocenjuje vrednost blagovne znamke na enak način, kot so vrednotena druga sredstva v podjetju, in sicer na osnovi tega, koliko bodo najverjetneje prinesle podjetju v prihodnosti. Interbrand uporablja napovedi analitikov, finančne podatke družb in tudi lastne kvalitativne in kvantitativne analize, da oceni neto sedanjo vrednost dobičkov blagovne znamke (BusinessWeek, 2009).

Interbrandova metoda upošteva vse od mnogih načinov, na katere blagovna znamke vpliva na podjetje, od privabljanja in obdrževanja talentiranih posameznikov do zagotavljanja izpopolnitve pričakovanih porabnikov (Interbrand, 2010a).

Za lažje razumevanje Interbrandovega modela je smiselno uporabiti grafično predstavitev, ki je razvidna v Sliki 6. Posamezne korake pa v nadaljevanju podrobneje opišem.

Slika 6: Postopek ocenjevanja vrednosti blagovne znamke (BZ) z Interbrandovim modelom



Vir: N. Stucky, 2004 v V. Žabkar, S. Cilenšek, M. Ojsteršek in K. Šteblaj, *Brand Valuation: The Case of Argeta Brand*, 2010, str. 293, Tabela 1.

Model lahko razdelimo v pet korakov (Interbrand, 2010a; Salinas, 2009; Lindermann, 2004; Interbrand, b.l.):

1. korak: Segmentacija. V tem koraku se določi glavne homogene skupine porabnikov, na katerih je zasnovana finančna analiza in analiza povpraševanja (Salinas, 2009).

Glede na Interbrand blagovna znamka vpliva na nakupne odločitve porabnikov, vendar je ta vpliv odvisen od trga, na katerem deluje blagovna znamka. Trge blagovne znamke je treba ločiti v homogene in neprekrivajoče se skupine porabnikov glede na primerne kriterije, kot so

vrsta izdelka, način distribucije, geografske lokacije, ali gre za nove ali pa že obstoječe kupce itd. Vrednost blagovne znamke je možno določiti zgolj s pomočjo ločene ocene posameznih segmentov, ki predstavljajo homogene skupine kupcev. Blagovna znamka se vrednoti v vsakem od segmentov in vsota teh vrednosti predstavlja končno vrednost blagovne znamke (Lindermann, 2004).

V trenutno objavljeni metodologiji na internetni strani Interbranda (Interbrand, b.l.) in v poročilu o najvrednejših blagovnih znamkah za leto 2010 (Interbrand, 2010a) segmentacija ni omenjena. V nalogi sem ta korak kljub vsemu še vedno omenila, ker je opisan v drugi prisotni literaturi, in se očitno uporablja vsaj pri svetovalnih vrednotenjih Interbranda. Interbrand namreč kot razliko med vrednotenji za lestvico najvrednejših blagovnih znamk (tako imenovano Best Global Brands) in vrednotenji za posamezne stranke omenja raven podatkov. Za lestvico Best Global Brands uporablja namreč javno dostopne podatke, kjer je segmentacija navadno dostopna zgolj na ravni proizvodov ali storitev, ne pa tudi po geografskih trgih, tehnoloških ravneh itd. (Interbrand, 2008).

2. korak: Finančna analiza. Interbrand (2010, b.l.) v opisu metodologije poimenuje finančni rezultat, ki ga išče oziroma analizira, "ekonomski dobiček" (angl. *economic profit*) ter doda, da gre za koncept, ki je soroden "ekonomski dodani vrednosti" ali EVA (angl. *economic value added*). Da določi ta dobiček, od dobička iz poslovanja (angl. *operating profits*) odšteje davke, nato pa še stroške kapitala, ki so potrebni za ustvarjanje prihodkov od blagovne znamke. Za potrebe ocene lestvice najvrednejših blagovnih znamk Interbrand uporabi tehtane stroške kapitala panoge. Finančni rezultat je analiziran na podlagi napovedi za prihodnjih 5 let in končne vrednosti. Končna vrednost predstavlja pričakovano uspešnost blagovne znamke v obdobju po 5-letnem napovedanem obdobju.

3. korak: Analiza povpraševanja. Interbrand v tem koraku ugotovi vlogo, ki jo ima blagovna znamka, in sicer določi "indeks blagovne znamke" (angl. *"Role of Brand Index – RBI"*) ali odstotek "ekonomskih dobičkov", ki jih lahko pripišemo blagovni znamki, se pravi oceni "dobičke blagovne znamke" (angl. *"brand earnings"*) (Salinas, 2009).

Z drugimi besedami, indeks blagovne znamke je merilo, kolikšen vpliv ima blagovna znamka na nakupne odločitve potrošnika. Vpliv drugih dejavnikov, kot sta na primer cena in značilnosti izdelka ali storitve, je tu izključen. Povedano še drugače, indeks predstavlja delež povpraševanja po izdelku ali storitvi z blagovno znamko, ki presega povpraševanje po enakem izdelku ali storitvi brez blagovne znamke. Rezultat te analize, izražen v odstotkih, se aplicira na "ekonomski dobiček" in rezultat predstavlja dobičke blagovne znamke (Interbrand, 2010a).

Odvisno od posamezne blagovne znamke odločitve o njeni vlogi izhajajo iz ene od treh metod: primarne raziskave, pregleda zgodovinskih vlog blagovnih znamk podjetij v panogi ali ocene skupine strokovnjakov (Interbrand, b.l.).

"Indeks blagovne znamke" je določen s pomočjo treh korakov (Lindermann, 2004; Salinas, 2009):

1. Interbrand najprej identificira dejavnike povpraševanja ali faktorje, ki motivirajo porabnike k nakupu določene blagovne znamke.
2. V drugem koraku Interbrand določi relativno pomembnost posameznih dejavnikov, ki so bili identificirani v 1. koraku.
3. Nazadnje Interbrand določi vlogo, ki jo ima blagovna znamka pri vsakem od teh dejavnikov. Ta korak je najbolj subjektiven pri tem procesu.

Seštevek prispevkov blagovne znamke po posameznih dejavnikih povpraševanja tvori indeks vloge blagovne znamke.

Salinas (2009, str. 227 in 84) našteje kot primere dejavnikov, ki motivirajo porabnike k nakupu določene blagovne znamke: poprodajni servis, inovativna tehnologija, ugled in imidž, oglaševanje, priporočila prijateljev in članov družine, širok obseg storitev, prijaznost zaposlenih, točnost zaračunavanja, tradicija in konkurenčnost cen. V publikaciji Interbrand Zintzmeyer&Lux (b.l.) pa so naštet naslednji dejavniki: kvaliteta, inovacije, dizajn, vrednost za denar, nezahtevnost uporabe, zanesljivost, vodstvo in lastnosti izdelka.

Pri določenih vrstah izdelkov (na primer parfumih in hitro potrošnem blagu – pijača, hrana, itd.) je vloga blagovne znamke zelo velika, je namreč odločilna pri nakupni odločitvi. Po drugi strani pa je pri nekaterih drugih panogah (predvsem je to značilno za poslovanje med podjetji, tako imenovani B2B – "*business to business*") blagovna znamka le ena izmed mnogih dejavnikov, ki spodbujajo povpraševanje, in je zato vloga blagovne znamke nižja. Na primer, ljudje se odločajo za Microsoft ne samo zaradi blagovne znamke, temveč predvsem zato, ker podjetje obvladuje 80 % tržni delež in bi bilo za večino uporabnikov izredno težko prenesti obstoječe datoteke na drugo programsko platformo. Za Shell se ljudje odločajo ne zgolj zaradi blagovne znamke, ampak tudi ali celo predvsem zaradi lokacije bencinskih črpalk. V primeru, da je vloga blagovne znamke ocenjena s 50 %, kot dobiček blagovne znamke predstavlja 50 % ekonomskega dobička, v primeru 10 %, pa dobiček blagovne znamke predstavlja 10 % ekonomskega dobička itd. (Interbrand, 2006).

4. korak: Analiza moči blagovne znamke. Preko analize konkurence Interbrand prouči moč blagovne znamke, ki je povezana oziroma vpliva na višino diskontne stopnje (Salinas, 2009).

Moč blagovne znamke meri sposobnost blagovne znamke, da zagotovi pričakovane prihodnje dobičke. Moč blagovne znamke je izražena na lestvici od 0 do 100, kjer rezultat 100 predstavlja idealen rezultat na podlagi ocene desetih dimenzij. Uspešnost v teh dimenzijah je ocenjevana relativno glede na druge blagovne znamke v panogi in v primeru izjemnih blagovnih znamk relativno napram drugim vrhunskim blagovnim znamkam. Moč blagovne znamke s pomočjo Interbrandovega posebnega algoritma obratnosorazmerno določa diskontno stopnjo. Ta diskontna stopnja se uporabi za diskontiranje dobičkov blagovne znamke na sedanjo vrednost (Interbrand, 2010a).

Moč blagovne znamke je prevedena v diskontno stopnjo s pomočjo tako imenovane S-krivulje. Blagovna znamka s povprečno močjo blagovne znamke bo diskontirana s povprečnimi tehtanimi stroški kapitala, ki jo ima panoga, kateri blagovna znamka pripada, medtem ko bo vodilna blagovna znamka z maksimalnim rezultatom 100, diskontirana z netvegano diskontno stopnjo (Interbrand Zintzmeyer & Lux, b.l.).

Interbrand določi moč blagovne znamke na podlagi desetih dimenzij, ki imajo pomembno in enakovredno vlogo pri sposobnosti blagovne znamke, da ustvarja vrednost. V letu 2010 je Interbrand izvedel posodobitev dimenzij, katere bolje izražajo dejavnike, ki trenutno močno vplivajo na gospodarske trge. Ti dejavniki vključujejo širitev socialnih medijev, večanje vloge oblikovanja izdelkov, povečevanje pritiska na donos na investicije in druge (Interbrand, 2010a). Deset dimenzij je navedenih v Tabeli 9.

Osnova za ocenitev moči blagovne znamke izhaja iz bogatih izkušenj Interbranda iz preteklih ocenjevanj vrednosti blagovnih znamk in iz znanja množice strokovnjakov v več kot 40 podružnicah po svetu. Pri ocenjevanju moči blagovnih znamk, ki so uvrščene na Interbrandovo lestvico, enakovredno sodelujejo strokovnjaki iz vseh obstoječih podružnic podjetja (Interbrand, b.l.).

Tabela 9: Deset dimenzij Interbrandovega modela za določitev moči blagovne znamke (BZ)

	Dimenzija	Kratek opis merila za ocenjevanje
1	Predanost	Podpora organizacije BZ-i v smislu časa, vpliva in vlaganj.
2	Zaščita	Varnost, zaščita BZ-e glede na različne dimenzije: zakonska zaščita, dizajn, geografska razpršenost ...
3	Preglednost	Jasno izražene in sprejete vrednote, pozicioniranje in ponudba BZ-e v organizaciji. Ciljni porabniki morajo biti znani in njihove karakteristike poznane.
4	Odzivnost	Nivo sposobnosti prilagajanja BZ-e na spremembe na trgu, izzive in priložnosti. BZ mora imeti željo in sposobnost po stalnem razvoju in posodabljanju.
5	Pristnost	Ustrezno definirane in vzpostavljene vrednote BZ-e ter sposobnost BZ-e glede izpolnitve pričakovanja porabnikov.
6	Relevantnost	Prilagajanje BZ-e potrebam, željam in odločitvenim kriterijem porabnikov v vseh demografskih in geografskih trgih.
7	Razumevanje	Stranke ne samo da prepoznajo, temveč tudi razumejo značilno kvaliteto in karakteristike BZ-e.
8	Doslednost	Doslednost BZ-e pri izpolnjevanju obljub, in sicer na vseh trgih.
9	Prisotnost	Stopnja vsenavzočnosti BZ-e, prisotnost BZ-e v komentarjih porabnikov, strank in oblikovalcev mnenja v tradicionalnih in socialnih medijih ter odzivnost BZ-e na ta mnenja.
10	Razlikovanje	Dojemanje porabnikov glede razlikovanja BZ-e od konkurence.

Vir: Povzeto po Interbrand, *Best Global Brands 2010, 2010a*, str. 6–9.

5. korak: Ocena vrednosti blagovne znamke. V zadnjem koraku se diskontna stopnja aplicira na "dobičke blagovne znamke". Vsota sedanjih vrednosti "dobičkov blagovne znamke" predstavlja vrednost blagovne znamke (Salinas, 2009).

Postopek ocenitve vrednosti blagovne znamke lahko prikažemo s pomočjo enačb, ki jih bom predstavila opisno (Interbrand, 2010a; Interbrand, b.l.).

Dobiček iz poslovanja zmanjšamo za davke in dobimo neto dobiček iz poslovanja po davkih. Od tega nato odštejemo tehtane stroške kapitala, investiranega v opredmetena sredstva, in obratni kapital, da dobimo ekonomski dobiček. Tega nato pomnožimo z vlogo ali indeksom blagovne znamke in rezultat predstavlja dobiček blagovne znamke. Dobičke blagovne znamke v ocenjeni življenjski dobi blagovne znamke diskontiramo z diskontno stopnjo, ki je določena na podlagi moči blagovne znamke in rezultate seštejemo, kar predstavlja vrednost blagovne znamke.

5.5.2 Prednosti in pomanjkljivosti Interbrandovega modela

Prednosti Interbrandovega modela so:

- Interbrand spada med kombinirane modele in prednost teh je, da vključujejo elemente vedenjskih in tudi poslovno-finančnih modelov, s tem ko upoštevajo status blagovne znamke v odvisnosti od porabnikovih potrošniških navad, konkurenčno okolje in tudi finančne učinke obstoja blagovnih znamk (BBDO, 2001 v Žabkar et al., 2010 in v Milič, 2009).
- Interbrandova metoda je najbolj znana in najpogosteje uporabljena metoda monetarnega ocenjevanja vrednosti blagovne znamke (Madden, Fehle & Fournier, 2002).
- Kot sem že omenila, je Interbrandova metoda ocenjevanja finančne vrednosti blagovne znamke prejela certifikat ISO 10668:2010 (Mednarodni standard – Vrednotenje blagovne znamke) in s tem je Interbrand postal prva svetovalna družba s področja blagovnih znamk na svetu, ki je prejela ta certifikat (Interbrand, 2010b).

Interbrandov model pa vsebuje tudi kar nekaj pomanjkljivosti:

- Ocena vloge blagovne znamke je subjektivna, tudi v primeru, ko je osnovana na statistični analizi podatkov trženjskih raziskav. Število, izbira, relativna pomembnost dejavnikov, ki ustvarjajo povpraševanje (angl. *demand drivers*), in vloga blagovne znamke v vsakem od njih, so določeni zelo subjektivno (Salinas, 2009, str. 230).
- Prav tako je subjektivnost razlog za kritike pri določanju moči blagovne znamke (Salinas, 2009, str. 230 in 231). Nadalje je vprašljiva subjektivnost pri ocenah bodočih dobičkov podjetja.
- Dimenzije za ocenitev moči blagovne znamke so lahko medsebojno odvisne (Torres Coronas, 2002 v Salinas, 2009, str. 230).
- Zgolj majhne spremembe ocen posameznih postavk povzročijo bistveno različne rezultate.
- Fernandez (2008) meni, da je vrednotenje katerekoli blagovne znamke s to metodo subjektivno, ne samo zaradi uporabljenih parametrov, temveč tudi zaradi same metodologije. Kot primer bi navedla poenostavitev pri oceni prihodnjih rezultatov podjetij, katere Interbrand napove na podlagi rezultatov preteklih let.
- Upoštevani podatki pri izračunu so predvsem ocenjene vrednosti in zaradi tega moramo monetarno vrednost blagovne znamke po Interbrandovi metodi jemati tudi zgolj kot oceno ali pa kot trend (Moisescu, 2007).

Vsekakor pa moramo ločiti ocenjevanje vrednosti blagovnih znamk, ki jih Interbrand izvaja v okviru priprave lestvic najvrednejših svetovnih blagovnih znamk. V ta namen so postopki seveda bolj poenostavljeni, vsaj na primer pri napovedi prihodnjega poslovanja, kot pa v primeru, ko se izvaja ocenjevanje vrednosti blagovne znamke naročnika ocene, kjer ima Interbrand dostop tudi do notranjih informacij in ne več zgolj javno dostopne podatke.

Kljub pomanjkljivostim pa Interbrandova metoda ter njegove lestvice najvrednejših blagovnih znamk omogočajo primerljivost med vrednotenji različnih blagovnih znamk po celem svetu in v različnih časovnih obdobjih.

5.5.3 Hipotetična ocena blagovne znamke z Interbrandovim modelom

Omeniti je treba, da Interbrand v lestvico najvrednejših blagovnih znamk ne vključuje določenih podjetij, in sicer med drugimi tudi letalskih družb. Meni namreč, da je pretežko ločiti vpliv blagovne znamke od vplivov destinacij ter terminov letalskih prevozov na prodajo. Nadalje ne zajema podjetij z manj kot tretjino ustvarjenih prihodkov zunaj domače države ter podjetij brez javno dostopnih finančnih ter trženjskih podatkov. Interbrand razvršča zgolj posamezne blagovne znamke in ne portfelja blagovnih znamk, zato na lestvici ne najdemo na primer podjetja Procter&Gamble. Prav tako ne vključuje farmacevtskih blagovnih znamk, ker meni, da se porabniki navadno povezujejo s farmacevtskim proizvodom in ne z blagovno znamko (BusinessWeek, 2009).

Dejstvo, da Interbrand pri ocenjevanju najvrednejših blagovnih znamk ne vključuje letalskih družb, nima vpliva na same postopke v magistrskem delu. Razlogi za ne vključenost v ocenjevanje, ki jih navaja Interbrand, vplivajo zgolj na nižji "indeks blagovne znamke", kot navajam v nadaljevanju.

1. korak: Segmentacija. Vsi poslovni prihodki podjetja Ryanair izhajajo iz nizkocenovnih letalskih prevozov v Evropi in z njimi povezanimi storitvami. Podjetje je upravljano kot ena poslovna enota. Glede na dejavnost podjetja menim, da bi bila edina možna segmentacija porabnikov pri Ryanairu glede na geografsko lokacijo, vendar glede na to, da gre predvsem za evropske stranke, ta ni smiselna, saj gre za homogeno skupino porabnikov (poleg tega tudi ne obstajajo javno dostopni podatki o strankah po posameznih državah).

2. korak: Finančna analiza. Kot izhodišče za pripravo napovedi bilance stanje in izkaza poslovnega izida za naslednja 4 leta, ki sem jih potrebovala za ocenitev vrednosti blagovne znamke po Interbrandovem modelu, sem uporabila podatke o štirih preteklih letih, ki sem jih črpala iz letnih poročil podjetja Ryanair (razen pri napovedi prihodkov). Življenjsko dobo blagovne znamke sem določila kot neskončno⁴.

Kako sem ocenila rast prihodkov, sem opisala v poglavju 5.4.3 Ocena blagovne znamke z metodo oprostitve licenčnin (in sicer v podpoglavju Ocena pričakovanih prihodkov od prodaje

⁴ Kot sem že napisala pri metodi oprostitve licenčnine, gre za poenostavitev, ko menimo, da bo blagovna znamka obstajala še dolgo let, vendar ne moremo točno omejiti življenjske dobe. Pri tej konkretni oceni vrednosti blagovne znamke po Interbrandovem modelu dobimo 82,7 % vrednosti blagovne znamke v prvih 40 letih, 92,8 % v prvih 60 letih, 97,0 % v prvih 80 letih ter kar 98,8 % v prvih 100 letih preostale življenjske dobe.

pripadajoči blagovni znamki (SBZ)). Podlaga za napoved prihodkov je bila ocena vodstva Ryanaira glede povečanja prometa ter pretekla razmerja med povečanjem prometa ter povečanjem prihodkov, kljub temu da vodstvo podjetja ocenjuje, da pretekli podatki niso osnova za napoved prihodnjega poslovanja. V letnem poročilu vodstvo namreč navaja, da so prihodnji rezultati odvisni predvsem od celotnega obsega potniškega prometa, možnosti širitve na nova letališča, cene goriv, cenovne politike podjetja v razmerah naraščajoče konkurence, zmožnosti podjetja financirati nabavo novih letal, ekonomske in politične situacije na Irskem, v Veliki Britaniji in v Evropski uniji, terorističnih groženj ali napadov znotraj Evropske unije, sezonskih gibanj prometa, sprememb državnih predpisov, pravnih sporov, gibanja tečajev tujih valut, konkurence in mnenja javnosti glede varnosti nizkocenovnih letalskih prevoznikov, motenj v letalskem prometu zaradi vulkanskega pepela ali drugih vremenskih nepravilnosti, stopnje davka od dobička in drugega (Ryanair Holdings plc., 2010, str. 79). Pri oceni ostalih postavk v finančnih izkazih za naslednja štiri leta sem se oprla na razmerja med posameznimi kategorijami v računovodskih izkazih zadnjih štirih let, glede na to, da nimam zanesljivih podatkov glede gibanja posameznih kategorij prihodkov in stroškov v prihodnosti. Poleg tega tudi Interbrand za napoved finančnih rezultatov uporabi pretekle rezultate.

Osnova za poslovne odhodke z izjemo amortizacije so prihodki iz poslovanja, in sicer povprečje razmerij le-teh glede na prihodke iz poslovanja v zadnjih štirih letih. Za amortizacijo so osnova neto opredmetena osnovna sredstva. Finančne prihodke in odhodke sem izračunala s pomočjo povprečnih obrestnih mer dveh zadnjih let (finančni prihodki oziroma odhodki glede na povprečno stanje finančnih sredstev oziroma obveznosti), katerim sem dodala 0,5 odstotne točke (določeno arbitrarno, ker se obrestna mera aplicira na začetno stanje finančnih sredstev oziroma obveznosti, glej Daves & Brigham, 2004, str. 273 za primer pri finančnih dolgovih) in s tako dobljenima obrestnima merama pomnožila začetno stanje finančnih sredstev oziroma obveznosti. Izplačila dividend nisem upoštevala, ker jih vodstvo podjetja ne zagotavlja v prihodnosti. V zadnjih treh letih je podjetje Ryanair sicer izplačalo dividende ter odkupilo delnice v višini 850 milijonov EUR, pred tem pa dividend ni izplačevalo. Za davčno stopnjo sem uporabila 10,8 % kot povprečje efektivnih davčnih stopenj v letih 2008, 2010 in 2011. Leto 2009 sem izvzela zaradi izgube. Dobljeni neto dobiček sem prenesla v bilanco stanja med zadržane dobičke. Planirana opredmetena osnovna sredstva sem izračunala na osnovi prihodkov iz poslovanja, in sicer na podlagi povprečnega razmerja opredmetenih osnovnih sredstev do poslovnih prihodkov v zadnjih štirih letih. Na enak način sem izračunala tudi zaloge, terjatve iz poslovanja, denarna sredstva, obveznosti do dobaviteljev, vnaprej vračunane obveznosti in druge obveznosti ter rezervacije. Druga sredstva sem planirala v povprečni višini teh v letih 2008 do 2011. Odložene obveznosti za davek sem planirala glede na opredmetena osnovna sredstva (izračunane zopet s pomočjo povprečnega razmerja med kategorijami v zadnjih 4 letih), saj večina obveznosti predstavlja začasne razlike iz naslova olajšav iz naslova investicij v opredmetena osnovna sredstva. Osnova za druge dolgoročne obveznosti so stroški najemov letal, saj gre za odložene dobičke

iz naslova pogodb o prodaji in najemu letal. Sredstva in obveznosti iz naslova izpeljanih finančnih instrumentov sem pustila v višini iz leta 2011, kajti napovedovanje teh je izredno težko, mislim pa, da na primer uporaba povprečja zadnjih nekaj let prav tako ne bi prinesla bolj realne ocene vrednosti. V opazovanih letih so se namreč neto sredstva oziroma obveznosti iz naslova izpeljanih finančnih instrumentov gibala od 207 milijonov EUR neto obveznosti do 274 milijonov EUR neto sredstev. Na koncu sem glede na višino aktive in pasive za razliko med njima povečala finančna sredstva oziroma finančne dolgove.

V Prilogi 2 sta prikazana bilanca stanja in izkaz poslovnega izida podjetja Ryanair ter njuni napovedi za naslednja 4 leta.

Na osnovi planiranih računovodskih izkazov sem v tabeli 10 izračunala dobiček, ki ga Interbrand poimenuje ekonomski dobiček.

Tabela 10: Ocena ekonomskega dobička za Ryanair po metodologiji Interbranda

	EUR M	E (2012)	E (2013)	E (2014)	E (2015)
A	Prihodki ustvarjeni v okviru blagovne znamke	3.774,7	3.963,4	4.122,0	4.286,8
B	Stroški dela	-402,0	-422,1	-439,0	-456,5
C	Amortizacija	-291,3	-305,8	-318,1	-330,8
Č	Gorivo in olje	-1.279,7	-1.343,7	-1.397,4	-1.453,3
D	Vzdrževanje, material in popravila	-92,7	-97,4	-101,2	-105,3
E	Najemi letal	-105,8	-111,1	-115,5	-120,1
F	Strošek letalskih prog	-395,1	-414,8	-431,4	-448,7
G	Letališki in manipulativni stroški	-552,9	-580,5	-603,8	-627,9
H	Stroški trženja, distribucije in ostalo	-183,0	-192,2	-199,9	-207,8
I	Dobiček iz poslovanja pred prevrednotevalnimi odhodki = EBITA (A-B-C-Č-D-E-F-G-H)	472,2	495,9	515,7	536,3
J	Efektivna davčna stopnja (v %)	10,8	10,8	10,8	10,8
K	Davki (I*J)	-51,0	-53,6	-55,7	-57,9
L	Dobiček iz poslovanja pred prevrednotevalnimi odhodki po davkih (I-K)	421,2	442,3	460,0	478,4
M	Kapital investiran v opredmetena sredstva in obratni kapital	4.603,8	4.910,5	5.046,1	5.186,2
N	Tehtani povprečni strošek kapitala (WACC) (v %)	7,16	7,16	7,16	7,16
O	Absolutni strošek kapitala (M*N)	329,6	351,6	361,3	371,3
P	Ekonomski dobiček (L-O)	91,6	90,7	98,7	107,1

Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2008–2011; Interbrand, Methodology, b.l.; lastni izračuni.

Pri izračunu stroškov investiranega kapitala sem upoštevala tehtane povprečne stroške podjetja Ryanair. Interbrand za potrebe ocene lestvice najvrednejših blagovnih znamk sicer

uporabi tehtane stroške kapitala panoge, vendar menim, da gre v tem primeru za poenostavitev, ki jo uporabi zgolj za pripravo lestvic.

3. korak: Analiza povpraševanja. Nato je potrebno ocenjeno ekonomsko dodano vrednost zmnožiti z indeksom blagovne znamke, ki predstavlja vlogo, ki jo ima blagovna znamka pri nakupnih odločitvah potrošnikov (delež ekonomske dodane vrednosti, ki pripada blagovni znamki). Indeks sem ocenila arbitrarno, kajti postopek, po katerem Interbrand ugotavlja indeks, je obširen in presega obseg tega magistrskega dela.

Vlogo blagovne znamke sem ocenila na 50 %. Menim, da je Ryanair letalska družba z blagovno znamko, ki ima po eni strani močno vlogo pri odločitvi potnika o izbiri letalskega prevoznika. Ryanair je namreč konstantno od leta 2003 letalska družba z največjim deležem letov brez zamude v Evropi. Ima najmlajšo in najbolj ekološko floto v Evropi. V juliju 2011 je družba prejela manj kot eno 1 pritožbo na 1.000 potnikov ter manj kot 1 zahtevek za založeno oziroma izgubljeno prtljago na 1000 potnikov. Kar na 99 % pritožb so odgovorili v manj kot sedmih dneh (Ryanair No 1 Customer Service Stats – July11). Poleg tega Ryanair ne beleži nesreče, ki bi imela za posledico smrtno žrtev ali hujše ranjenega potnika ali člana posadke (Ryanair, b.l.). Poleg omejitev, ki jih navajam v naslednjem odstavku, menim, da so to najpomembnejši dejavniki, ki vplivajo na odločitev potnika pri izbiri letalskega prevoznika.

Po drugi strani je ta vloga blagovne znamke omejena, kajti odločitev o izbiri prevoznika je v prvi vrsti odvisna od razpoložljivosti letalskih prevoznikov za določeno letalsko progo ob zahtevanem terminu, kar je tudi razlog, kot sem že omenila, da Interbrand letalskih družb ne zajema v lestvico najvrednejših blagovnih znamk.

4. korak: Analiza moči blagovne znamke. Naslednji korak je ocenitev diskontne stopnje za diskontiranje dobičkov, ki pripadajo blagovni znamki. Kot sem že omenila v poglavju 5.5.1 Opis modela, Interbrand to določi s pomočjo S-krivulje, in sicer na podlagi moči blagovne znamke, ki jo določi z analizo desetih dimenzij v primerjavi s konkurenco. Sam postopek ocenitve moči je kompleksen in vključuje ocene strokovnjakov iz vseh podružnic Interbranda. Za potrebe ocenitve vrednosti blagovne znamke Ryanair sem moč zato ocenila zgolj arbitrarno. Ker menim, da je ta močno nad povprečjem v primerjavi s konkurenco, sem jo ocenila na 80.

Interbrand oceni prilagojene tehtane stroške kapitala s pomočjo S-krivulje, kjer abscisa predstavlja moč blagovne znamke, ordinata pa tehtane stroške kapitala. Ekstremni koordinati sta določeni z maksimalno močjo blagovne znamke z rezultatom 100 in netvegano obrestno mero ter minimalno močjo blagovne znamke z rezultatom 0 ter maksimalnimi tehtanimi stroški kapitala v panogi. Glede na to, da ne poznam algoritma za oceno S-krivulje, sem naredila poenostavljen izračun tehtanih stroškov kapitala na podlagi tehtanih stroškov kapitala za 9 letalskih družb.

Tabela 11: Tehtani stroški kapitala za 9 letalskih družb⁵

Ime podjetja	Tehtani stroški kapitala (v %)
AirTran Hldgs. Inc.	8,3
Lufthansa Group	7,9
JetBlue Airways	7,5
AMR Corp.	7,4
Delta Air Lines	6,8
Southwest Airlines	6,7
Allegiant Travel	6,4
US Airways Group	6,4
Alaska Air Group	6,2
Povprečje	7,1

Vir: Wikiwealth – Stock Research, 2011; Lufthansa – Investor Relations, 2011.

Glede na podatke v Tabeli 11 se tehtani stroški kapitala v panogi gibljejo med 6,2 % in 8,3 %. Za moč blagovne znamke 80 sem izračunala pripadajoče tehtane stroške kapitala s pomočjo navadnega povprečja: $8,3 \% - ((8,3 \% - 6,2 \%) / 100) * 80 = 6,6 \%$ ⁶

5. korak: Ocena vrednosti blagovne znamke. V zadnjem koraku se oceni vrednost blagovne znamke kot sedanja vrednost prihodnjih dobičkov pripadajočih blagovni znamki, pri čemer se pri diskontiranju upošteva specifične tehtane stroške kapitala blagovne znamke.

$$V_{BZ} = RBI * \sum_{n=1}^{\infty} \frac{E(EVA)}{(1 + E(WACC_{BZ}))^n} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{E(BEVA)}{(1 + E(WACC_{BZ}))^n} \quad (10)$$

⁵ Izračunano povprečje na podlagi devetih letalskih družb v Tabeli 11 znaša 7,1 %. Za primerjavo naj navedem povprečje tehtanih stroškov kapitala 40 letalskih družb, ki kotirajo v ZDA in ki ga Damodaran v januarju 2011 ocenjuje na 7,52 % (Damodaran, 2011c). Omeniti moram tudi, da na uporabljeni internetni strani (Wikiwealth – Stock Research, 2011) na dan 17. september 2011 ocenjeni tehtani stroški kapitala za Ryanair znašajo 6,7 %, medtem ko po mojih izračunih ti dosega 7,16 %.

⁶ V primeru, da naredim ločnico med 20 % podjetij v vzorcu z nižjimi tehtanimi stroški kapitala in 80 % podjetij z višjimi stroški, bi zadevni tehtani stroški kapitala glede na moč obravnavane blagovne znamke znašali približno 6,3 %.

$$V_{BZ} = RBI * \left(\frac{E(EVA)_{2012}}{(1 + E(WACC_{BZ}))} + \frac{E(EVA)_{2013}}{(1 + E(WACC_{BZ}))^2} + \frac{E(EVA)_{2014}}{(1 + E(WACC_{BZ}))^3} + \frac{E(EVA)_{2015}}{(1 + E(WACC_{BZ}))^4} + \frac{E(EVA)_{2015} * (1 + g)}{E(WACC_{BZ}) - g} \right) \quad (10)$$

V_{BZ} – vrednost blagovne znamke

$E(EVA)$ – pričakovana ekonomska dodana vrednost (EVA)

RBI – indeks vloge blagovne znamke ali delež EVA, ki pripada blagovni znamki

$E(EVA)$ – pričakovana EVA, ki pripada blagovni znamki

$E(WACC)_{BZ}$ – ocena specifičnih tehtanih povprečnih stroškov kapitala za blagovno znamko

$$V_{BZ} = 0,50 * \left(\frac{91,6}{(1 + 0,066)} + \frac{90,7}{(1 + 0,066)^2} + \frac{98,7}{(1 + 0,066)^3} + \frac{107,1}{(1 + 0,066)^4} + \frac{107,1 * (1 + 0,02)}{0,066 - 0,02} \right) \quad (11)$$

$$V_{BZ} = 0,5 * (85,9 + 79,8 + 81,5 + 82,9 + 1.839,1)$$

$$\underline{\underline{V_{BZ} = 1.084,6}}$$

Ocenjena vrednost blagovne znamke Ryanair na dan 31. marec 2011 po Interbrandovem modelu je 1.084,6 milijona EUR.

V primeru, da bi bila beta 1 in bi posledično ocenjeni tehtani stroški kapitala podjetja znašali 7,51 %, bi se ocena vrednosti blagovne znamke znižala za 185,6 milijona na 899 milijonov EUR.

5.6 Povzetek dobljenih rezultatov

V Tabeli 12 so prikazani rezultati izračunov ocen vrednosti blagovne znamke Ryanair. Vidimo, da dobimo na podlagi dveh izbranih metod zelo različni vrednosti. To je posledica uporabe dveh različnih metodologij in ocen veliko postavk, ki vstopajo v izračune. Glede na to, da pa se celo ocene vrednosti blagovnih znamk različnih svetovalnih družb med sabo razlikujejo tudi v večkratnikih vrednosti (glej Tabelo 6 s pripadajočim komentarjem), nas tak rezultat ne sme presenetiti.

Tabela 12: Povzetek ocen vrednosti blagovne znamke Ryanair na dan 31. marec 2011

EUR M	Beta=0,88 WACC=7,16 %	Beta=1 WACC=7,51 %
Metoda oprostitve licenčnin	2.430,0	2.274,9
Interbrandov model	1.084,6	899,0

Glede na dobljeni rezultat je težko določiti vrednost blagovni znamki. Kot možnost se nam ponuja povprečna vrednost, ki znaša 1.757,3 milijona EUR pri beta 0,88 oziroma 1.587 milijonov EUR pri beta 1 (zakaj sta dve različni beti glej v podpoglavju 5.4.3 Ocena blagovne znamke z metodo oprostitve licenčnin, in sicer v delu Ocena zahtevane stopnje donosnosti oziroma tehtanih stroškov kapitala (WACC)). Lahko se odločimo, da damo večjo težo eni izmed obeh metod, in sicer tisti, za katero imamo boljšo podlago za uporabljene ocene. Poleg tega pa lahko upoštevamo tudi tržno vrednost podjetja kot pokazatelj vrednosti nepripoznanih neopredmetenih sredstev. Tržna kapitalizacija podjetja Ryanair je na dan 31. marec 2011 znašala 5.025,3 milijona EUR (Bloomberg Finance, 2011), knjigovodska vrednost kapitala pa 2.953,9 milijona EUR (Ryanair Holdings plc., 2011b). Če upoštevamo tržne vrednosti kot eno izmed osnov za pošteno vrednost, po kateri izkazujemo določena sredstva v bilanci stanja, kar je tudi prisotno v obstoječih računovodskih standardih za določena sredstva, je 2.071,4 milijona EUR vrednost, ki bi jo lahko pripisali nepripoznanim sredstvom, med njimi tudi blagovni znamki. To je torej nekakšen maksimalen znesek, ki bi ga lahko 'upravičili' pri vrednotenju blagovne znamke. Gre seveda za zgolj dodaten kriterij oziroma smernica glede vrednosti, kajti tržna vrednost podjetja pogosto močno niha, tudi zaradi razlogov, ki ne vplivajo na vrednost blagovne znamke (in tudi ne zaradi sprememb v knjigovodski vrednosti podjetja, se pravi, ob isti knjigovodski vrednosti podjetja). Prav tako pa lahko kapitalski trg ne odreagira ali odreagira prepočasi na informacije, ki povečujejo vrednost blagovni znamki. Poleg tega pa velja, kot sem že omenila, da se vrednost podjetja nad knjigovodsko vrednostjo nanaša na vsa nepripoznana neopredmetena sredstva in ne zgolj na blagovno znamko.

Končna ocena vrednosti v obliki ene cifre ne bi prinesla dodane vrednosti magistrskemu delu. Dejstvo je, da če bi bila ocena vrednosti blagovne znamke izvedena v sodelovanju s podjetjem, bi imela več podlage za ocene in zato tudi drugačne rezultate, na podlagi katerih bi lažje določila končno oceno vrednosti. Če pa smatram, da so uporabljene ocene najboljše možne ocene glede na razpoložljive podatke in obseg dela, ter obe metodologiji enako primerni, lahko za oceno vrednosti določim povprečje dobljenih rezultatov, ki znaša 1.757,3 milijona EUR (upoštevam beta 0,88, ki je določena na podlagi razmer na datum cenitve).

Kot sem že omenila, je rezultat odvisen od ocen mnogih postavk, ki so bolj ali manj subjektivne. V Tabeli 13 sem naredila analizo občutljivosti glede na tehtane povprečne stroške kapitala, ki so sicer zgolj ena izmed postavk, ki vplivajo na rezultat. Vidimo lahko, da sprememba ocene tehtanih povprečnih stroškov kapitala za eno odstotno točko pomeni

bistveno razliko v oceni vrednost blagovne znamke (na primer povečanje le-teh s 7 % na 8 % pomeni zmanjšanje ocene vrednosti blagovne znamke za 420 milijonov EUR oziroma 16,7 % pri metodi oprostitve licenčnin ter 529 milijonov EUR oziroma kar 45,3 % pri Interbrandovem modelu, pri WACCbz = 6,6 %).

Tabela 13: Analiza občutljivosti ocen vrednosti blagovne znamke (BZ) glede na tehtane povprečne stroške kapitala (WACC)

	WACC podjetja (v %)										
	5	6	7	7,16 ^a	7,51 ^b	8	9	10	11	12	13
Vrednost BZ po metodi oprostitve licenčnin (EUR M)	4.189	3.139	2.508	2.430	2.275	2.088	1.788	1.563	1.388	1.248	1.134
Vrednost BZ po Interbrandovem modelu (EUR M):											
pri WACCbz = 5%	3.424	2.611	1.799	1.669	1.384	986	173	0	0	0	0
pri WACCbz = 6%	2.564	1.955	1.346	1.249	1.035	737	128	0	0	0	0
pri WACCbz = 6,3% ^c	2.384	1.818	1.251	1.161	962	685	118	0	0	0	0
pri WACCbz = 6,6% ^d	2.228	1.698	1.169	1.085	899	640	110	0	0	0	0
pri WACCbz = 7%	2.048	1.561	1.075	997	826	588	101	0	0	0	0
pri WACCbz = 8%	1.705	1.299	894	829	687	488	83	0	0	0	0
pri WACCbz = 9%	1.459	1.112	764	709	587	417	70	0	0	0	0
pri WACCbz = 10%	1.275	971	668	619	513	364	60	0	0	0	0
pri WACCbz = 11%	1.132	862	592	549	455	322	53	0	0	0	0
pri WACCbz = 12%	1.017	775	532	493	408	289	47	0	0	0	0
pri WACCbz = 13%	924	703	483	448	370	262	42	0	0	0	0

Legenda:

WACCbz: ocenjeni tehtani povprečni stroški kapitala, izračunani na podlagi moči blagovne znamke, uporabljeni za diskontiranje bodočih dobičkov blagovne znamke po Interbrandovem modelu

a: ocenjeni tehtani povprečni stroški kapitala pri $\beta=0,88$

b: ocenjeni tehtani povprečni stroški kapitala pri $\beta=1$

c in d: ocenjeni tehtani povprečni stroški kapitala za primer blagovne znamke Ryanair na dva različna načina; glej 4. korak v podpoglavju 5.5.3 Hipotetična ocena blagovne znamke z Interbrandovim modelom in Opombo 6.

Enako bi lahko naredili analizo občutljivosti tudi za druge postavke, ki so določene na podlagi ocen, kot sta na primer stopnja licenčnine ali indeks blagovne znamke. Tako bi znižanje stopnje licenčnine s 3,5 % na 3 % pomenilo znižanje ocene vrednosti blagovne znamke po metodi oprostitve licenčnin z 2.430 milijonov EUR na 2.083 milijona EUR.

SKLEP

V zadnjih treh desetletjih se je pomen vrednotenja blagovne znamke izredno povečal. Pričeli smo se namreč zavedati vpliva, ki ga ima blagovna znamka na vse deležnike podjetja. Z globalizacijo se je konkurenca močno zaostila in velika ponudba predvsem izdelkov, pa tudi storitev, je prisilila podjetja k diferenciaciji, pri kateri imajo blagovna znamka in druga neopredmetena sredstva veliko vlogo. Posledično tako velja, da vir vrednosti za veliko podjetij ne izhaja več iz opredmetenih, temveč iz neopredmetenih sredstev, blagovna znamka pa je lahko celo najvrednejše sredstvo, ki ga ima podjetje v lasti. Hkrati pa velja blagovna znamka tudi kot eno izmed zelo, če ne celo najbolj, nerazumljenih sredstev. To je verjetno tudi razlog za obstoj tako velikega števila različnih definicij in modelov vrednotenja blagovne znamke.

Blagovna znamka je računovodsko gledano neopredmeteno sredstvo, ki se po MSRP in US GAAP pojavi v bilanci stanja samo pri ločeni pridobitvi le-te ali pa pri pridobitvi v okviru poslovne združitve. V podjetju ustvarjena blagovna znamka se v bilanci stanja ne pripozna. Zagovorniki vključitve tudi znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk kot razloge za to navajajo predvsem nerealno vrednost podjetja, neprimerljivost računovodskih izkazov podjetij ter tudi nelogičnost različne obravnave znotraj podjetja ustvarjene ali pa zunaj podjetja pridobljene blagovne znamke. Razlog, da znotraj podjetja ustvarjena blagovna znamke ni vključena v bilanco stanja, je nezmožnost razlikovanja stroškov njenega ustvarjanja od stroškov razvijanja poslovanja kot celote. Empirične raziskave vpliva stroškov oglaševanja ter raziskav in razvoja na vrednost blagovne znamke ter te na finančno uspešnost podjetja niso podale nedvoumnega odgovora glede razmerij med kategorijami in tako, vsaj zaenkrat, niso osnova, iz katere bi lahko izhajali zagovorniki vključitve tudi znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk.

Eden izmed glavnih ciljev magistrskega dela je bila ocenitev monetarne vrednosti blagovne znamke izbranega podjetja, za kar sem poskušala izbrati najustreznejši model oziroma metodo ocenjevanja. V strokovni literaturi se najpogosteje uporablja delitev modelov vrednotenja na vedenjske, poslovno-finančne in kombinirane modele. Vedenjski modeli ovrednotijo blagovno znamko z vidika porabnika. Razložijo, od kod izhaja vrednost blagovne znamke, vendar ne vodijo do monetarnega rezultata ocene vrednosti blagovne znamke in kot taki niso primerni za dosego cilja magistrskega dela. Poslovno-finančni modeli se pri ocenjevanju blagovne znamke opirajo predvsem na finančne podatke podjetja. Veljajo za relativno enostavne za uporabo ter rezultirajo v monetarni oceni vrednosti blagovne znamke. Njihova največja pomanjkljivost je, da ne upoštevajo vloge porabnika pri vrednosti blagovne znamke. Kombinirani modeli, ki so nastali kot odgovor na pomanjkljivosti vedenjskih in poslovno-finančnih modelov, upoštevajo tako vlogo porabnika in konkurence kot tudi finančne učinke obstoja blagovne znamke. Žal pa se tudi pri njih ni bilo možno izogniti pomanjkljivostim. Te se nanašajo predvsem na subjektivnost pri nekaterih dejavnikih in njihovih utežeh, na

probleme pri pretvorbi kvalitativnih ugotovitev v kvantitativne in na neupoštevanju raznolikosti gospodarskih panog.

Med poslovno-finančnimi modeli sem se odločila za pogosto uporabljeno metodo oprostitve licenčnin, med kombiniranimi pa za uveljavljeno Interbrandovo metodo oziroma model, za katerega je svetovalna družba Interbrand kot prva družba prejela mednarodni certifikat ISO 10668:2010 – Vrednotenje blagovne znamke. Rezultata ocene vrednotenja po obeh metodah se bistveno razlikujeta, in sicer po metodi oprostitve licenčnin ocena vrednosti blagovne znamke znaša 2.430 milijona EUR, po Interbrandovem modelu pa 1.084,6 milijona EUR (pri upoštevanju beta v višini 0,88), oziroma 2.274,9 milijona EUR po metodi oprostitve licenčnin ter 899 milijona EUR po Interbrandovem modelu (pri upoštevanju beta v višini 1). To je delno posledica uporabljenih ocen določenih postavk, ki sem jih uporabila, ker nisem razpolagala z določenimi podatki oziroma bi njihova pridobitev presegala okvir tega magistrskega dela, delno pa je posledica tudi pomanjkljivosti in omejenosti uporabljenih metod. Ocene ter poenostavitve, ki sem jih upoštevala pri izračunih, in tudi pomanjkljivosti obeh metod sem v magistrskem delu jasno navedla.

Dejstvo je, da se tudi ocene vrednosti blagovnih znamk, ki jih pripravljajo priznane svetovalne družbe, med sabo močno razlikujejo. Odstopanja lahko merimo celo v večkratnikih, kar upravičeno sproža dvom v uporabnost in verodostojnost modelov vrednotenja. Z izdajo ISO standarda je stroka sicer pridobila smernice, vendar so te še vedno zelo okvirne in dopuščajo veliko različnih metod vrednotenja ter razlike znotraj teh.

Osebnostno se nagibam k temu, da se vrednost blagovne znamke spremlja v smislu trenda, in tako podjetja ocenjujejo, ali je upravljanje z blagovno znamko primerno ali ne. Seveda pa se včasih podjetje znajde pred situacijo, ko mora oceniti monetarno vrednost blagovne znamke v določenem trenutku (na primer pri združitvah in prevzemih, licenciranju blagovne znamke in še v nekaterih drugih primerih) in takrat je treba izbrati primerno metodo vrednotenja. V teh primerih obstajata navadno stranki z nasprotnimi interesi in kot taki zagotavljata kontrolo nad realnostjo ocenitve vrednosti. Kot smo videli v nalogi, lahko namreč že majhne spremembe vhodnih podatkov povzročijo velike spremembe rezultata ocene vrednotenja, kar lahko vodi v manipulacije z ocenami glede na potrebe vrednotenja.

Pri ocenjevanju vrednosti blagovne znamke pa se tudi v primeru, ko razpolagamo z vsemi dostopnimi podatki, ne moremo v celoti otresti subjektivnosti. Poznamo tri pristope vrednotenja, znotraj katere lahko uvrstimo posamezne modele vrednotenja blagovne znamke, ki rezultirajo v monetarni vrednosti, in sicer so to dobičkovni, tržni in stroškovni pristop. Glede na to, da ni veliko nakupoprodajnih transakcij z blagovnimi znamkami ter da so te po naravi unikatne, navadno ne moremo uporabiti tržnega pristopa. Stroškovni pristop ima veliko pomanjkljivosti in po navodilih ISO standarda se uporablja zgolj v primeru, ko drugih dveh pristopov ni možno uporabiti ter obstajajo zanesljivi podatki za oceno stroškov. Kot najbolj

verodostojen in najbolj primeren tako ostane dobičkovni pristop, ki izhaja iz koristi, za katere se pričakuje, da bodo prejete v pričakovani preostali življenjski dobi blagovne znamke. Prihodnje koristi in diskontna stopnja, s katero prenesemo prihodnje koristi na sedanjo vrednost, pa so rezultat ocen, katerih avtorje lahko skoraj vedno "obtožimo" subjektivnosti.

Kljub temu da obstaja soglasje, da je blagovna znamka lahko najvrednejše sredstvo podjetja, stroki do zdaj ni uspelo izdelati enotnega modela, ki bi bil splošno sprejet. Glede na veliko število modelov vrednotenja blagovnih znamk priznanih svetovalnih družb do tega najverjetneje niti ne bo prišlo. Družbam, ki so ali pa še bodo pridobile certifikat ISO 10668:2010 – Vrednotenje blagovne znamke, pa tudi ne moremo oporekati pravilnosti postopka vrednotenja, kljub temu, da se rezultati ocen med njimi zelo razlikujejo.

Verjamem, da bo v prihodnosti še veliko proučevanj na temo vrednotenja blagovnih znamk. Čas bo mogoče na podlagi praktičnih primerov nakupoprodaj blagovnih znamk pokazal, kateri model vrednotenja je "najbolj pravilen". Ker pa so podrobnosti teh transakcij največkrat tajne, se bojim, da za to obstaja zgolj majhna verjetnost. Po mojem mnenju sicer nikakor ne moremo pričakovati, da bo kdaj obstajal en sam univerzalen model ocenjevanja vrednosti, kajti, kot smo videli, lahko vrednost blagovne znamke izračunamo na različne načine, ki so konceptualno pravilni, vendar imajo vsi določene pomanjkljivosti.

Ena od možnosti za poenostavitev, ki je sicer zelo malo verjetna, bi bil korak nazaj pri računovodskem obravnavanju blagovne znamke pri poslovni združitvi. Razlika med nabavno vrednostjo prevzetega podjetja in pošteno vrednostjo pridobljenih neto sredstev bi izkazovali kot dobro ime, ki bi se amortiziralo v določenem obdobju, kot je bilo to prisotno v MSRP pred letom 2004. S tem sicer ne bi pridobili realne vrednosti sredstev, vendar pa bi se izognili posamičnim sredstvom v bilancah stanja, za katere obstaja upravičen dvom glede zneska ocene. Še vedno pa bi bila vrednost blagovne znamke ločeno izkazana v bilanci stanja pri posamičnem nakupu le-te. Poleg tega bi bilo treba za določene primere kljub vsemu izračunati vrednost blagovne znamke (licenciranje blagovne znamke, določanje odškodnine v primeru nepooblaščne uporabe blagovne znamke), vendar v teh primerih vrednost ne vstopa v bilanco stanja.

Zaključim lahko, da je vrednotenje blagovne znamke tema, ki bo v prihodnosti deležna še veliko pozornosti. Verjamem, da bodo obstoječe ter nove svetovalne družbe razvijale in dopolnjevale modele vrednotenja. Prav tako ne izključujem možnosti sprememb glede računovodskega obravnavanja blagovnih znamk, predvsem glede pripoznavanja do sedaj nepripoznanih, znotraj podjetja ustvarjenih blagovnih znamk ali pa po drugi strani prenehanje pripoznavanja blagovnih znamk pri poslovni združitvi.

LITERATURA IN VIRI

1. Aaker, D. A. (1991). *Managing Brand Equity: Capitalizing on the value of the brand*. New York: The Free Press.
2. Aaker, D. A., Kumar, V., & Day, G. S. (2004). *Marketing Research* (8th ed.). New York: John Wiley & Sons.
3. Abratt, R., & Bick, G. (2003). Valuing Brands and Brand Equity: Methods and Processes. Najdeno 26. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.huizenga.nova.edu/jame/valuing.htm>
4. Barwise, P., & Meehan, S. (2010). The One Thing You Must Get Right When Building a Brand. *Harvard Business Review*, 88(12), 80–84.
5. Basu, S., & Waymire, G. (2008). Has the Importance of Intangibles Really Grown? And if so, Why? *Forthcoming, Accounting and Business Research, Special Issue, International Accounting Policy Forum*. Najdeno 21. junija 2010 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1124522
6. BBDO Group Germany. (2001). Brand Equity Excellence. *Band 1: Brand Equity Review*. Najdeno 9. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.bbdo-consulting.de/cms/en/publikationen/brand_management/brand_management/pdf/archiv/2001_12_Brand_Equity_Excellence_1_Review.pdf
7. BBDO Group Germany. (2002). Brand Equity Excellence. *Band 2: Brand Equity Evaluator*. Najdeno 9. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.bbdo-consulting.de/cms/en/publikationen/brand_management/brand_management/pdf/archiv/2002_09_Brand_Equity_Excellence_2_Evaluator.pdf
8. Becker, S. L., & Lu, J. (2009). Royalty Rate and Industry Structure: Some Cross-Industry Evidence. SSRN. Najdeno 13. marca 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1447997
9. Block, S. B., Dee, T. R., Rigg, R. S., & Price, V. (2011, 21. marec). Reasonable Royalty Damages: The "25 Percent Rule" Is Dead! *The National Law Review*SM. Najdeno 13. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.natlawreview.com/article/reasonable-royalty-damages-25-percent-rule-dead>
10. Bloomberg Finance. (2011). Podatki o tržni kapitalizaciji in drugi finančni podatki podjetja Ryanair Holdings PLC. Najdeno 1. junija 2011 na spletni strani <http://www.bloomberg.com>
11. Brandfinance. (2010). *The BrandFinance® Global 500*. Najdeno 9. septembra 2011 na spletnem naslovu http://brandirectory.com/league_tables/table/global_500_2011
12. Bratina, D. (2007). Model finančne ocene premoženja blagovnih znamk z uporabo vedenjskih dejavnikov. *Management*, 2(3), 215–230.
13. Brigham, E.F., Daves, P.R. (2004). *Intermediate Financial Management* (8th ed). Mason, Ohio: South Western, Thomson.

14. BusinessWeek. (2009). *Picking the Winners Methodology*. Najdeno 20. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.businessweek.com/magazine/content/09_39/b4148050507775.htm
15. Caldwell, A. (2006). IFRS 3's practical application. Najdeno 10. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.intangiblebusiness.com/Brand-Services/Financial-services/Press-coverage/IFRS-3s-practical-application~190.html>
16. Celec, N. (2007). *Pomen premoženja blagovne znamke zdravil brez recepta na podlagi modela vzorčne verige* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
17. Chu, S., & Keh, H. T. (2006). Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings. Najdeno 29. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.springerlink.com/content/42416158601044u2/fulltext.pdf>
18. CLP structured finance – Euro swap (fixed) rates. Najdeno 17. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.swap-rates.com/EUROSwap.html>
19. Council Regulation (EC) No 207/2009 of 26 February 2009 on the Community trade mark. Najdeno 7. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://oami.europa.eu/ows/rw/pages/CTM/legalReferences/regulations.en.do>
20. Čadež, S. (2005). Vrednotenje blagovnih znamk. *Les*, 57(11), 342–345.
21. Damodaran, A. (2011a). Annual Returns on Stock, T. Bonds and T. Bills: 1928–Current. Last updated January 2011. Najdeno 22. junija 2011 na spletnem naslovu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
22. Damodaran, A. (2011b). betaEurope.xls. Podatki o betah za posamezne panoge, januar 2011. Najdeno 16. maja 2011 na spletnem naslovu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
23. Damodaran, A. (2011c). Cost of Capital by Sector, januar 2011. Najdeno 17. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
24. Damodaran, A. (2011č). Country Default Spreads and Risk Premiums. Last updated January 2011. Najdeno 15. junija 2011 na spletnem naslovu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
25. Damodaran, A. (2011d). Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2011 Edition. Najdeno 15. junija 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1769064
26. Damodaran, A. (b.l.). Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice. Najdeno 17. junija 2011 na spletnem naslovu http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/CountryRisk.htm
27. De Chernatony, L. (2006). *From Brand Vision to Brand Evaluation. The strategic process of growing and strengthening brands* (2nd ed.). Oxford: Elsevier Ltd.
28. Deloitte. (2008). Business combinations and changes in ownership interests. A guide to the revised IFRS 3 and IAS 27. Najdeno 8. decembra 2010 spletnem naslovu <http://www.iasplus.com/dttdpubs/0807ifrs3guide.pdf>
29. Deloitte. (2009). A Roadmap to Accounting for Business Combinations and Related Topics. Najdeno 8. decembra 2010 spletnem naslovu <http://www.iasplus.com/dttdpubs/0912buscombroadmap.pdf>

30. Edelman, D. C. (2010). Branding in The Digital Age. You're Spending Your Money In All the Wrong Places. *Harvard Business Review*, 88(12), 62–69.
31. Erdem, T., Swait, J., Broniarczyk, S., Chakravarti, D., Kapferer, J.-N., Keane, M., Roberts, J., Steenkamp, J.-B. E. M., & Zettelmeyer, F. (1999). Brand Equity, Consumer Learning and Choice. *Marketing Letters*, 10(3), 301–318.
32. Evropska centralna banka. (2011, 16. maj). European Central Bank-Statistical Data Warehouse – Quick View. Euro area (changing composition) – Government bond, nominal, all issuers whose rating is triple A – Svensson model – continuous compounding – yield error minimisation – Yield curve spot rate, 10-year maturity – Euro, provided by ECB. Najdeno 16. maja 2011 spletnem naslovu http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=165.YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.S_V_C_YM.SR_10Y
33. Fernandez, P. (2008). Valuation of Brands and Intellectual Capital. SSRN. Najdeno 23. junija 2010 spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270688
34. Financial Accounting Standards Board. (b.l.). U.S. Generally Accepted Accounting Principles, Accounting Standards Codification. Najdeno 7. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://asc.fasb.org/home>
35. Financial Accounting Standards Board. (2008). Statement of Financial Accounting Concepts No. 5. Najdeno 9. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900391&blobheader=application%2Fpdf>
36. Gaines-Ross, L. (2010). Reputation Warfare. *Harvard Business Review*, 88(12), 70–76.
37. Georgia-Pacific Corp. v. United States Plywood Corp., 318 F. Supp. 1116, 166 U.S.P.Q. (BNA) 235 (S.D.N.Y. 1970). Najdeno 13. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.bvlibrary.com/pdf/files/CourtCase/5368.pdf>
38. Ghafele, R. (2010). Accounting for IP? *Journal of Intellectual Property Law & Practice* 5(7), 521–530.
39. Goldscheider, R., Jarosz, J., & Mulhern, C. (2002). Use of the 25 Per Cent Rule in Valuing IP. Najdeno 13. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.bu.edu/otd/files/2009/11/goldscheider-25-percent-rule.pdf>
40. Grant Thornton. (2009). Comparison between U.S. GAAP and International Financial Reporting Standards. Edition 1.4 – December 31, 2009. Najdeno 15. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.grantthornton.com/staticfiles/GTCom/Grant%20Thornton%20Thinking/Resource%20centers/IFRS%20Resource%20Center/Comparison%20Document-09%2016%2009%20-%20Final%20Version%20%282%29.pdf>
41. Haigh, D. (1999). Understanding the Financial Value of Brands. *European Association of Advertising Agencies*. Najdeno 8. februarja 2011 na spletnem naslovu http://brandfinance.dda.co.uk/Uploads/pdfs/EAAA_Underst_FinValueofBrands.pdf
42. Haigh, D. (2000, maj). Brand Valuation: Measuring and Leveraging your Brand, a report prepared for the Institute of Canadian Advertising. Najdeno 24. januarja 2011 na spletnem

- naslovu http://www.markenlexikon.com/texte/brandfinance_brand_valuation_leverage_may_2000.pdf
43. Haigh, D. (2010). ISO 10668 – New International Standard on Brand Valuation. Najdeno 8. oktobra 2010 na spletnem naslovu http://www.brandfinance.com/news/press_releases/iso-10668---new-international-standard-on-brand-valuation
 44. Haigh, D. (b.l.). Brand valuation: what it means and why it matters. Najdeno 25. julija 2010 na spletnem naslovu http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/BrandValuation_Whatandwhy.pdf
 45. Haigh, D., & Knowles, J. (2004a). How to define your brand and determine its value. Najdeno 25. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/How to define your brand and determine its value.pdf>
 46. Haigh, D., & Knowles, J. (2004b). Don't Waste Time with Brand Valuation. Najdeno 7. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.howbigisbrand.com/articles/2004%2010%20Brand%20Valuation%20-%20MNPV.pdf>
 47. Haigh, D., & Krishnan, U. (2005). Unlocking the value inside brands. Najdeno 25. julija 2010 na spletnem naslovu [http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/Unlocking the value inside brands \(May 2005\).pdf](http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/Unlocking the value inside brands (May 2005).pdf)
 48. Heding, T., Knudtzen, C. F., & Bjerre, M. (2009). *Brand Management. Research, theory and practice*. Abingdon: Routledge.
 49. *History of Ryanair*. Najdeno 4. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/about>
 50. IFRS Foundation. (2011). *Fair Value Measurement*. Najdeno 8. septembra 2011 spletnem naslovu <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Fair+Value+Measurement.htm>
 51. Interbrand. (b.l.). *Methodology*. Najdeno 28. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/best-global-brands/best-global-brands-methodology/Overview.aspx>
 52. Interbrand. (2006). *Best Global Brands 2006*. Najdeno 1. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/knowledge/branding-studies.aspx>
 53. Interbrand. (2008). *Best Global Brands 2008*. Najdeno 1. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/knowledge/branding-studies.aspx>
 54. Interbrand. (2009). *Best Global Brands 2009*. Najdeno 1. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/knowledge/branding-studies.aspx>
 55. Interbrand. (2010a). *Best Global Brands 2010*. Najdeno 1. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/knowledge/branding-studies.aspx>
 56. Interbrand. (2010b). *Interbrand's methodology becomes the world's first ISO certified approach for valuing brands*. Najdeno 20. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.interbrand.com/en/news-room/press-releases/2010-12-21-d5af221.aspx>
 57. Interbrand Zintzmeyer&Lux. (b.l.). *Brand Valuation. The key to unlock the benefits from your brand assets*. Najdeno 30. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.fym.cl/estudios/brandvaluation.pdf>

58. International Accounting Standard 36 (vključuje spremembe in dopolnitve do vključno 31. decembra 2009). Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://eifrs.iasb.org/eifrs/bnstandards/en/ias36.pdf>
59. International Accounting Standard 38 (vključuje spremembe in dopolnitve do vključno 31. decembra 2009). Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://eifrs.iasb.org/eifrs/bnstandards/en/ias38.pdf>
60. The International Financial Reporting Group of Ernst & Young. *International GAAP 2009. Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards*. (2009). Chichester: John Wiley & Sons.
61. International Financial Reporting Standard 3 (izdan januarja 2008 z začetkom veljave 1. julij 2009, vključuje spremembe in dopolnitve do vključno 31. decembra 2009). Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://eifrs.iasb.org/eifrs/bnstandards/en/ifrs3.pdf>
62. International Organization for Standardization. (2010). *Brand valuation-Requirements for monetary brand valuation. ISO 10668*. Geneva.
63. International Valuation Standards Council. (2007). *Determination of Fair Value of Intangible Assets for IFRS Reporting Purposes. Discussion Paper*. Najdeno 3. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.ivsc.org/pubs/comment/intangibleassets.pdf>
64. International Valuation Standards Council. (2010). *Guidance Note 4. Valuation of Intangible Assets (Revised 2010)*. Najdeno 3. septembra 2010 na spletnem naslovu: <http://www.ivsc.org/pubs/gn4-2010.pdf>
65. Keller, K. L. (2002). *Branding and Brand Equity*. Cambridge: Marketing Science Institute.
66. Keller, K. L., & Lehmann, D. R. (2003). How do brands create value? *Marketing management*. Najdeno 3. oktobra 2010 na spletnem naslovu <http://ehis.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&hid=101&sid=6331ecf8-62c3-44b0-b979-76167643df28%40sessionmgr104>
67. Kemmerer, J. E., & Lu, J. (2008). Profitability and Royalty Rates Across Industries: Some Preliminary Evidence. Najdeno 13. aprila 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1141865
68. Kerin, R. A., & Sethuraman, R. (1998). Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies. *Journal of the Academy of Marketing Science*. Najdeno 27. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.springerlink.com/content/51g1153m6p63325r/>
69. Kotler, P., & Keller, K. L. (2009). *Marketing Management* (13th ed.). New Jersey: Pearson Education.
70. Korošec, B., & Horvat, R. (2005). Pregled temeljnih pojmovnih in metodoloških izzivov računovodstva intelektualnih sestavin organizacije. *Naše gospodarstvo*, 51(1/2), 51–61.
71. Krishnan, U. (2010). Value creation through brands. Najdeno 25. julija 2010 na spletnem naslovu http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/review_value_creation_brands.pdf
72. Lenart, A. (2006). *Vrednotenje korporacijskih blagovnih znamk na primeru slovenskih podjetij* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

73. Lindermann, J., Interbrand. (2004). Brand Valuation. *A Chapter from Brands and Branding An Economist Book*. Najdeno 9. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.marketingritson.com/documents/week1brandvaluationbyinterbrand1250809834.pdf>
74. Lufthansa – *Investor Relations*. Najdeno 17. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://reports.lufthansa.com/2010/ar/groupmanagementreport/companyandorganisation/value-basedmanagement/cashvalueadded.html>
75. Madden, T., Fehle, F., & Fournier, S.M. (2002). Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Brands. *SSRN*. Najdeno 25. junija 2010 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=346953
76. Mihelčič, E. (2005). Vrednotenje neopredmetenih dolgoročnih sredstev/Valuation of Intangible Assets. *Naše gospodarstvo*, 51(3/4), 90–102.
77. Milič, M. (2009). *Ocenjevanje vrednosti blagovne znamke Finance* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
78. Millwardbrown. (2010). 2010 BrandZ Top 100. Najdeno 9. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.millwardbrown.com/BrandZ/Default/Previous_Years_Results/2010.aspx
79. Moisescu, O. I. (2007). A Conceptual Analysis of Brand Evaluation. *Proceedings of the International Conference 'Competitiveness and European Integration', Cluj-Napoca, October 26–27, 2007*. Najdeno 23. junija 2010 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1097748
80. Otonkue, A. D. O., Edu, B. E., & Ezak, E. (2009). Accounting for brands: contemporary issues and alternative options. *SSRN*. Najdeno 19. novembra 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1483100
81. Penman, S. H. (2009). Accounting for Intangible Assets: There is also an Income Statement. *SSRN*. Najdeno 19. novembra 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916314
82. Peterson, R. A., & Jeong, J. (2010). Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance. Najdeno 27. avgusta 2010 na spletnem naslovu www.springerlink.com
83. Petrov, S. (2011, 16. marec). Intervju: Vrednost blagovnih znamk je spregledana tema. *Finance*. Najdeno 16. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/?MOD=show&id=305906&pay=yes&snark=3f079c5f90121bab23422055ad06e202>
84. Petrov, S. (2011, 16. marec). Prednosti vrednotenja znamk je več. *Finance*. Najdeno 16. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/?MOD=show&id=305907&pay=yes&snark=983f9ddf7381f5c90049a5f1dfbe8dba>
85. PriceWaterhouseCoopers. (2010). IFRS and US GAAP similarities and differences, September 2010. Najdeno 7. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.pwc.com/us/en/issues/ifrs-reporting/assets/ifrs-simdif_book-final-2010.pdf

86. Reilly, R. F. (2009). "Relief from Royalty" method and Intellectual Property Valuation. *Valuation Strategies*. Najdeno 23. julija 2010 na spletnem naslovu <http://proquest.umi.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/pqdweb?did=1685678881&Fmt=4&VInst=PROD&VType=PQD&RQT=309&VName=PQD&>
87. Robak, E. (1999). Lessons from Nestle v. Commissioner: Second Circuit Rejects Popular Trademark Valuation Method. *Journal of Corporate Taxation*. Najdeno 23. junija 2010 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1431524
88. Russell, A., & Bick, G. (b.l.). Valuing Brands and Brand Equity: Methods and Processes. Najdeno 26. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.huizenga.nova.edu/jame/valuing.htm>
89. Ryanair. (b.l.) *Wikipedia*. Najdeno 24. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://en.wikipedia.org/wiki/Ryanair>
90. Ryanair Holdings plc. (2007). *Annual Report & Financial Statements 2007*. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/investor-relations-news>
91. Ryanair Holdings plc. (2008). *Annual Report & Financial Statements 2008*. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/investor-relations-news>
92. Ryanair Holdings plc. (2009). *Annual Report & Financial Statements 2009*. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/investor-relations-news>
93. Ryanair Holdings plc. (2010). *Annual Report & Financial Statements 2010*. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/investor-relations-news>
94. Ryanair Holdings plc. (2011a). *Passenger Traffic 2002/2011*. Najdeno 30. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/traffic-figures>
95. Ryanair Holdings plc. (2011b). *Annual Report & Financial Statements 2011*. Najdeno 15. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/investor/investor-relations-news>
96. Ryanair Holdings plc. (2011c). *Ryanair's March Traffic Grows 8%*. Najdeno 6. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/news/ryanair-s-march-traffic-grows-8-percent>
97. Ryanair Holdings plc. (2011č). *Ryanair Q3 Results – 31 Dec 2010*. Najdeno 6. aprila 2011 na spletnem naslovu http://www.ryanair.com/doc/investor/present/quarter3_2011.pdf
98. Ryanair Holdings plc. (2011d). *Ryanair Quarter 1 2012 Results – 30th June 2011, Presentation*. Najdeno 16. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.ryanair.com/doc/investor/present/quarter1_2012.pdf
99. *Ryanair No 1 Customer Service Stats – July11*. Najdeno 24. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.ryanair.com/en/news/ryanair-no-1-customer-service-stats-july11>

100. Salinas, G. (2009). *The International Brand Valuation Manual. A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, Methodologies and Applications*. Chichester: John Wiley & Sons.
101. Salinas, G., & Ambler, T. (2009). A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. Najdeno 26. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.palgrave-journals.com/bm/journal/v17/n1/full/bm200914a.html>
102. *Standards*. Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.iasplus.com/en/standards>
103. Stucky, N. (2010). ISO 10668: Requirements for monetary brand valuation. Najdeno 8. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://blog.interbrand.com/blog/post/2010/09/28/ISO-10668-Requirements-for-monetary-brand-valuation.aspx>
104. Ušaj, E. (2007). *Raziskava razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v slovenskih delniških družbah* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
105. Vodopivec, M. (2009). *Merjenje vrednosti blagovne znamke Fructal* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
106. *Wikiwealth – Stock Research*. Najdeno 17. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.wikiwealth.com/company>
107. Wood, L. (2000). Brands and brand equity: definition and management. *Management decision*. Najdeno 3. oktobra 2010 na spletnem naslovu <http://proquest.umi.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/pqdweb?did=115922998&Fmt=3&VInst=PROD&VType=PQD&RQT=309&VName=PQD&>
108. Zakon o industrijski lastnini (ZIL-1-UPB3). *Uradni list RS* št. 51/2006-UPB3.
109. Žabkar, V., Cilenšek, S., Ojsteršek, M., & Šteblaj, K. (2010). Brand Valuation: the Case of Argeta Brand. V J. Prašnikar (ur.), *The role of Intangible Assets in Exiting the Crisis* (str. 298–301). Ljubljana: Časnik Finance, d.o.o.

Priloga 1: Slovar tujih izrazov in pojmov

added value – dodatna vrednost

Best Value Airline – "najugodnejša letalska družba"

brand and relationship intangibles – blagovna znamka in povezana neopredmetena sredstva

brand associations in addition to perceived quality – dodatne asociacije zaradi blagovne znamke poleg zaznane kakovosti

brand awareness – zavedanje blagovne znamke

brand determinants – determinante blagovne znamke

brand earnings – dobički blagovne znamke

brand equity – lastniški kapital blagovne znamke

brand knowledge – poznavanje blagovne znamke

brand loyalty – zvestoba blagovni znamki

brand recall – priklic blagovne znamke

brand recognition – prepoznavanje blagovne znamke

brand valuation – vrednotenje blagovne znamke

brands mix – splet blagovnih znamk

business process intangibles – neopredmetena sredstva poslovnega procesa

capital asset pricing model (skrajšano CAPM) – model določanja cen dolgoročnih naložb

cluster of values – skupek vrednot

Community Trade Mark – znamka Skupnosti

company – podjetje

consumer brand equity – potrošniški lastniški kapital blagovne znamke

cost approach – stroškovni pristop

customer-based brand equity – lastniški kapital blagovne znamke, ki temelji na potrošniku

demand driver analysis – metode, ki se osredotočajo na merjenje vpliva, ki ga ima blagovna znamka na povpraševanje

demand drivers – dejavniki, ki ustvarjajo povpraševanje

discounted cash flow model – model diskontiranega denarnega toka

economic profit – "ekonomski dobiček"

economic value added (skrajšano EVA) – ekonomska dodana vrednost

equity risk premium – tržna premija za tveganje

gross profit – bruto dobiček

iconic brands – ikonske blagovne znamke

identity – identiteta

image – imidž; podoba

income approach – dobičkovni pristop

income-split method – metoda delitve dobička

incremental cash flow method – **stopenjska metoda**

Irish Air Transport Users Committee – Irski odbor uporabnikov letalskih družb

key-brands management – menedžment ključnih blagovnih znamk

knowledge intangibles – znanje

legal instrument – pravni inštrument

logo – logotip

market approach – tržni pristop

market position intangibles – neopredmetena sredstva položaja na trgu

marketer – tržnik

multi-period excess earnings method – metoda presežnih zaslužkov

multiplier model – model multiplikatorja

name awareness – zavedanje, prepoznavanje imena

net sales – neto prihodki od prodaje

operating cash profit – denarni dobiček iz poslovanja

operating profits – dobiček iz poslovanja

other proprietary brand assets – druga sredstva blagovne znamke

perceived quality – zaznana kakovost

personality – osebnost

positioning – pozicioniranje

price premium method – metoda cenovnega pribitka

relationship – odnos

relief from royalty approach – pristop oprostitve licenčnine

replacement cost – strošek nadomestitve

reproduction cost – strošek ponovne izdelave

reputation – ugled

risk reducer – zmanjševalec tveganja

role of brand index (skrajšano RBI) – indeks blagovne znamke

royalty rate – stopnja licenčnine

royalty relief method – metoda oprostitve licenčin

shorthand – hitropis

strong brand with equity – močna blagovna znamka s kapitalom

terminal value – preostala vrednost

theory of cultural branding – teorija upravljanja blagovnih znamk kulture

unlevered beta – beta z izločenim vplivom dolga

vision – vizija

volume premium method – metoda količinskega pribitka

weighted average costs of capital (skrajšano WACC) – tehtani stroški kapitala

Posebej navajam angleške izraze ter njihove prevode iz Tabele 5:

advanced brand valuation – napredno vrednotenje blagovne znamke

brand balance sheet – model bilance blagovne znamke

Brand Finance "earnings split" – Brand Finance model delitve dobička

brand performancer – model uspešnosti blagovne znamke

brand rating – ocena blagovne znamke

brand valuation model by Hirose Committee – model vrednotenja Hirose Committee-ja

capitalisation of decreasing royalties – kapitalizacija padajočih licenčnin

cash flow excess above their return on the tangible assets – presežni denarni tok nad donosom opredmetenih sredstev

comparison with theoretical earnings of the equivalent unbranded product – primerjava s teoretičnim zaslužkom enakovrednega proizvoda brez blagovne znamke

competitive equilibria analysis – konkurenčna analiza ravnotežja

core brand value plus the value of other brand related assets – vrednost jedra blagovne znamke in z njo povezanih sredstev

cost of creation and development plus a percentage on the hist.income – strošek izdelave in razvoja plus odstotek preteklih prihodkov

DCF Interbrand – Interbrand-ov diskontiran denarni tok

demand drivers/brand strength analysis – dejavniki povpraševanja/analiza moči blagovne znamke

difference in price to sales ratios – razlika v razmerjih cena/prodaja

excess margin – presežna marža

Fischer's model – Fischer-jev model

formulae based on accounting data – formula osnovana na računovodskih podatkih

gross profit comparison – primerjava bruto dobičkov

Herp model based on conjoint analysis – Herp-ov model, ki izhaja iz conjoint analize

historical costs – dejanski stroški

intangible scoreboard – pokazatelj vrednosti neopredmetih sredstev

Interbrand multiples based on P/E – Interbrand-ov model večkratnikov

Kern X-times model – Kern-ov model X-večkratnika

knowledge capital scoreboard – pokazatelj vrednosti intelektualnega kapitala

marginal cash flow – marginalni denarni tok

market cap or firm value less the value of the tangible assets – tržna kapitalizacija ali vrednost podjetja zmanjšana za vrednost opredmetenih sredstev

model based on customer lifetime value – model na osnovi življenjske vrednosti kupčeve zvestobe

multiples based on proprietary research data – večkratniki na osnovi podatkov iz raziskav

operating profit comparison – primerjava dobičkov iz poslovanja

price premium – cenovna premija

price premium capitalized by multiple based on P/E – kapitalizirana cenovna premija z večkratnikom, ki izhaja iz P/E

Prophet influence model – Prophet-ov model vpliva

real options – realne opcije

Repenn enterprise value – Repenn-ov sistem

replacement costs – stroški nadomestitve

reproduction costs – stroški ponovne izdelave

royalty relief – oprostitvev licenčnine

Sander model based on hedonic analysis – Sander-jev hedonističnocenovni model

stock price movements – gibanja vrednosti delnice

stock price movements – model vrednosti delnice

transaction multiples – transakcijski večkratniki

Priloga 2: Izkaz poslovnega izida in bilanca stanja s planom

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA (v EUR M)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	E (2012)	E (2013)	E (2014)	E (2015)
Prihodki prodanih vozovnic	1.433,4	1.874,8	2.225,7	2.343,9	2.324,5	2.827,9				
Dodatni prihodki	259,2	362,1	488,1	598,1	663,6	801,6				
Skupaj prihodki iz poslovanja	1.692,5	2.236,9	2.713,8	2.942,0	2.988,1	3.629,5	3.774,7	3.963,4	4.122,0	4.286,8
Stroški dela	-171,4	-226,6	-285,3	-309,3	-335,0	-376,1	-402,0	-422,1	-439,0	-456,5
Amortizacija	-124,4	-143,5	-176,0	-256,1	-235,4	-277,7	-291,3	-305,8	-318,1	-330,8
Gorivo in olje	-462,5	-693,3	-791,3	-1.257,1	-893,9	-1.227,0	-1.279,7	-1.343,7	-1.397,4	-1.453,3
Vzdrževanje, material in popravila	-37,4	-42,0	-56,7	-66,8	-86,0	-93,9	-92,7	-97,4	-101,2	-105,3
Najemi letal	-47,4	-58,2	-72,7	-78,2	-95,5	-97,2	-105,8	-111,1	-115,5	-120,1
Strošek letalskih prog	-164,6	-199,2	-259,3	-286,6	-336,3	-410,6	-395,1	-414,8	-431,4	-448,7
Letališki in manipulativni stroški	-216,3	-273,6	-396,3	-443,4	-459,1	-491,8	-552,9	-580,5	-603,8	-627,9
Stroški trženja, distribucije in ostalo	-93,5	-128,7	-139,1	-151,9	-144,8	-154,6	-183,0	-192,2	-199,9	-207,8
Stroški povezani z odpovedjo letov zaradi vulkanskega pepela						-12,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Skupaj odhodki iz poslovanja	-1.317,5	-1.765,2	-2.176,7	-2.849,4	-2.586,0	-3.141,3	-3.302,4	-3.467,6	-3.606,3	-3.750,5
Dobiček iz poslovanja	375,0	471,7	537,1	92,6	402,1	488,2	472,2	495,9	515,7	536,3
Finančni prihodki	38,2	63,0	83,9	75,5	23,5	27,2	27,8	37,1	41,1	41,1
Finančni odhodki	-74,0	-82,9	-97,1	-130,5	-72,1	-93,9	-120,4	-120,4	-120,4	-126,4
Tečajne razlike (izgube)/dobički	-1,2	-0,9	-5,6	4,4	-1,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Izguba iz oslabitve naložbe razpoložljive za prodajo	0,0	0,0	-91,6	-222,5	-13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dobiček od prodaje OOS	0,8	0,1	12,2	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skupaj drugi prihodki/(odhodki)	-36,2	-20,7	-98,2	-273,1	-61,1	-67,3	-92,6	-83,3	-79,3	-85,3
Dobiček/(izguba) pred davki	338,9	451,0	438,9	-180,5	341,0	420,9	379,6	412,6	436,3	451,0
(Odhodek)/prihodek za davek od dobička (izgube) iz rednega delovanja	-32,2	-15,4	-48,2	11,3	-35,7	-46,3	-41,0	-44,6	-47,1	-48,7
Dobiček/(izguba) za obdobje	306,7	435,6	390,7	-169,2	305,3	374,6	338,6	368,0	389,2	402,3

BILANCA STANJA (v EUR M)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	E (2012)	E (2013)	E (2014)	E (2015)
Opredmetena osnovna sredstva	2.533,0	2.884,1	3.582,1	3.644,8	4.314,2	4.933,7	5.059,9	5.312,9	5.525,4	5.746,5
Neopredmetena sredstva	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8
Finančna sredstva na voljo za prodajo	-	406,1	311,5	93,2	116,2	114,0	114,0	114,0	114,0	114,0
Izpeljani finančni instrumenti	0,8	-	-	60,0	22,8	23,9	23,9	23,9	23,9	23,9
Skupaj dolgoročna sredstva	2.580,6	3.337,0	3.940,4	3.844,8	4.500,0	5.118,4	5.244,6	5.497,6	5.710,1	5.931,2
Zaloge	3,4	2,4	2,0	2,1	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2
Druga sredstva	29,5	77,7	169,6	91,0	80,6	99,4	110,2	110,2	110,2	110,2
Krat. terjatve za davek	-	-	1,6	-	-	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Terjatve iz poslovanja	29,9	23,4	34,2	41,8	44,3	50,6	52,4	55,1	57,3	59,6
Izpeljani finančni instrumenti	18,9	52,7	10,3	130,0	122,6	383,8	383,8	383,8	383,8	383,8
Denarna sredstva z omejeno uporabo	204,0	258,8	292,4	291,6	67,8	42,9	42,9	42,9	42,9	42,9
Finančna sredstva	328,9	592,8	406,3	403,4	1.267,7	869,4	1.160,8	1.284,0	1.284,0	1.284,0
Denarna sredstva	1.439,0	1.346,4	1.470,8	1.583,2	1.477,9	2.028,3	2.013,4	2.114,0	2.198,6	2.286,5
Skupaj kratkoročna sredstva	2.053,6	2.354,3	2.387,2	2.543,1	3.063,4	3.477,6	3.766,4	3.993,0	4.079,9	4.170,2
SREDSTVA	4.634,2	5.691,2	6.327,6	6.387,9	7.563,4	8.596,0	9.011,0	9.490,6	9.790,0	10.101,4
Obveznosti do dobaviteljev	79,3	54,8	129,3	132,7	154,0	150,8	175,4	184,1	191,5	199,2
Vnaprej vračunane obveznosti in druge obveznosti	570,6	807,1	919,4	905,8	1.088,2	1.224,3	1.270,3	1.333,8	1.387,2	1.442,7
Kratkoročne zapadlosti finančnih dolgov	153,3	178,9	366,8	202,9	265,5	336,7	336,7	336,7	355,2	375,4
Kratkoročne obveznosti za davek	15,2	20,8	-	0,4	0,9	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Izpeljani finančni instrumenti	27,4	56,1	141,7	137,4	41,0	125,4	125,4	125,4	125,4	125,4
Skupaj kratkoročne obveznosti	845,9	1.117,7	1.557,2	1.379,2	1.549,6	1.837,2	1.907,8	1.980,1	2.059,3	2.142,7
Rezervacije	16,7	28,7	44,8	72,0	102,9	89,6	96,4	101,2	105,2	109,4
Izpeljani finančni instrumenti	81,9	58,7	75,7	54,1	35,4	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Odložene obveznosti za davek	127,3	151,0	148,1	155,5	199,6	267,7	233,4	245,1	254,9	265,1
Druge dolgoročne obveznosti	46,1	112,2	99,9	106,5	136,6	126,6	144,6	151,9	158,0	164,3
Dolgoročni finančni dolgovi	1.524,4	1.683,1	1.899,7	2.195,5	2.690,7	3.312,7	3.312,7	3.312,7	3.475,8	3.653,7
Skupaj dolgoročne obveznosti	1.796,4	2.033,7	2.268,2	2.583,6	3.165,2	3.804,9	3.795,4	3.819,2	4.002,2	4.200,8
Vplačani kapitala	9,8	9,8	9,5	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Vplačani presežek kapitala	596,2	607,4	615,8	617,4	631,9	659,3	674,6	690,2	706,2	722,5
Zadržani dobički	1.467,6	1.905,2	2.000,4	1.777,7	2.083,5	1.967,6	2.306,2	2.674,2	2.695,4	2.708,5
Druge rezerve	-81,659	17,3	-123,5	20,6	123,8	317,5	317,5	317,5	317,5	317,5
Skupaj kapital	1.992,0	2.539,8	2.502,2	2.425,1	2.848,6	2.953,9	3.307,8	3.691,4	3.728,6	3.758,0
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	4.634,2	5.691,2	6.327,6	6.387,9	7.563,4	8.596,0	9.011,0	9.490,6	9.790,1	10.101,4

Vir: Ryanair Holdings plc., Annual Report & Financial Statements 2006–2011.