

Khan, Adil Hussam
Sandnes, Erlend Nilsen
Sandnes, Kristian Nilsen
Vu, Man Dinh

Valuation of Visa

April 2020

NTNU

Norwegian University of Science and Technology
Faculty of Economics and Management
NTNU Business School

Bachelor's thesis

2020



Khan, Adil Hussam
Sandnes, Erlend Nilsen
Sandnes, Kristian Nilsen
Vu, Man Dinh

Valuation of Visa

Bachelor's thesis
April 2020

NTNU
Norwegian University of Science and Technology
Faculty of Economics and Management
NTNU Business School



Norwegian University of
Science and Technology

Forord

Dette er en semesteroppgave skrevet av fire studenter ved NTNU Handelshøyskolen i Trondheim. Semesteroppgaven er en avsluttende oppgave i bachelorstudiet økonomi og administrasjon for studenter med finansiell styring som hovedprofil. Oppgavens omfang er på 7,5 studiepoeng hvor problemstillingen er selvvalgt med faglig relevans innenfor finansiell styring. Temaet i denne oppgaven er verdsettelse av Visa og bygger på kunnskapen som er opparbeidet i løpet av bachelorstudiet økonomi og administrasjon. I forbindelse med verdsettelsen legges det vekt på bedriftsforståelsen hvor blant annet elementene av finans, strategi, samfunnsøkonomi, økonomistyring og regnskap anvendes.

Kildene er håndtert etter APA 6th. APA står for American Psychological Association. Denne stilen baserer seg på parenteser i teksten med informasjon om forfatter og utgivelsesår med en fullstendig og utfyllende litteraturliste til slutt i teksten. (kildekompasset, 2020)

Vi ønsker takke vår veileder, Are Oust, for veiledning og innspill.

Trondheim, april 2020

Sammendrag

I denne semesteroppgaven har problemstillingen vår vært å verdsette det børsnoterte amerikanske selskapet Visa. Hensikten har vært ved hjelp av ferdigheter vi har tilegnet oss på økonomistudiet, å vurdere hvorvidt aksjen til selskapet er priset korrekt.

I det første kapittelet introduserer vi leseren til problemstillingen, og vår motivasjon til å skrive denne oppgaven. Oppbygging og struktur av oppgaven blir definert, og er med på å gi leseren en oversikt over hva en kan forvente å finne i denne oppgaven.

Det andre kapittelet beskriver selskapet på et overfladisk nivå, og viser til selskapets historie og virksomhet. Slik kan leseren bli bedre kjent med selskapet, for å lettere forstå bransjen og hvordan den fungerer.

Kapittel 3 består av en strategisk analyse av selskapet. Det blir blant annet gjennomført en PESTEL- og en SWOT-analyse, hvor vi kartlegger bedriftens sterke og svake sider.

Kapittelet analyserer også bedriftens posisjon i markedet, hvilke faktorer som er med på å påvirke det, og forskjellige trusler og muligheter Visa kan møte.

I kapittel 4 foretar vi en regnskapsanalyse av selskapet. Her kartlegger vi blant annet bedriftens lønnsomhet, og ser på regnskapstallene for de siste fem årene. Slik kan leseren få en ide om hvilke tall som ligger til grunn for å kunne verdsette aksjen slik som vi gjør.

I kapittel 5 i oppgaven tar vi for oss den fundamentale verdsettelsen av Visa. Denne verdsettelsen av selskapet underbygger tall fra regnskapsanalysen og forutsetninger fra den strategiske analysen. Ved bruk av dividende-metoden og avkastningskrav til totalkapitalen har vi kommet frem til en estimert aksjekurs

Videre tar vi for oss den markedsbaserte verdsettelsen av selskapet. Vi tok for oss fire lignende selskaper som er notert på henholdsvis NYSE og NASDAQ. Her er det brukt multipler til å estimere en aksjekurs ved hjelp av driftsresultat, egenkapitalverdi og resultat per aksje. Snittet av disse ga oss en estimert aksjekurs. Oppgaven avsluttes med en konklusjon som svarer problemstillingen med en verdivurdering av selskapet.

Abstract

The purpose of our semester assignment has been to value the listed American company Visa. To do so, we have used our knowledge acquired in the recent years of studying economics.

In the first chapter of the assignment, we introduce the reader to our issue, and our motivation behind this task. We try to define the structure and give our reader an overview.

The second chapter describes the company seen from the outside and contains the history of Visa. This is done to make the reader known with the company, to easier understand how the industry and the business works.

Chapter 3 is a strategic analysis of the company. Among other things we conduct a PESTEL-, and a SWOT-analysis, where we map the company strength and weaknesses. The chapter also maps Visa's position in the market, which factors influence this, and different possibilities and threats Visa might face.

The fourth chapter is an accounting analysis. This is where we analyze the profitability of the company and look at their numbers for the last five years. By doing this, the reader can easier understand what numbers define our share valuation of the company.

Chapter 5 sums up the fundamental valuation of Visa. This valuation is built upon numbers from our financial statement analysis and assumptions from our strategic analysis. By using the dividend discount model and return on the total capital, we were able to estimate a stock price.

Furthermore, a market-based valuation has been carried out, in which Visa is compared to four of its competitors in the market. By using multiples calculated from the other companies, we estimated a stock price using EBITDA, price/earnings, and price/book. Combining each estimate gave us a final estimated stock price. The analysis concludes with a conclusion that answers the problem and discusses the valuation of the company.

Innholdsfortegnelse

1 Innledning	9
1.1 Motivasjon	9
1.2 Problemstilling	10
1.3 Oppbygging	10
2 Selskap og bransjebeskrivelse	11
2.1 Visjon og mål	11
2.2 Selskapets historie	12
2.3 Eierskap	12
2.4 Forretningsmodell	13
2.5 Samfunnsansvar	14
2.6 Aksjen	14
3 Strategisk analyse	15
3.1 Ekstern analyse	16
3.1.1 Porters five forces	16
3.1.1.1 Leverandører	17
3.1.1.2 Dagens konkurransebilde	17
3.1.1.3 Substitutter	18
3.1.1.4 Potensielle nye aktører i bransjen	19
3.1.1.5 Kunder	19
3.1.2 Pestel	20
3.1.1.1 Politiske forhold	21
3.1.1.2 Økonomsike forhold	21
3.1.1.3 Sosiale forhold	22
3.1.1.4 Teknologiske forhold	22
3.1.1.5 Miljømessige forhold	23
3.1.1.6 Juridiske forhold	23
3.2 Intern analyse	24
3.2.1 SVIMA	24
3.3 SWOT-analyse	28
3.3.1 Styrker	28
3.3.2 Svakheter	29
3.3.3 Muligheter	29
3.3.4 Trusler	30
4 Regnskapsanalyse	31
4.1 Lønnsomhet	31

4.1.1 Driftsmargin	31
4.1.2 Totalkapitalrentabilitet	32
4.1.3 Egenkapitalrentabilitet	34
4.2 Finansiering	35
4.2.1 Finansieringsgrad 1	35
4.2.2 Arbeidskapital	36
4.3 Soliditet	37
4.3.1 Egenkapitalandel	37
4.3.2 Gjeldsgrad	38
4.4 Likviditet	39
4.4.1 Likviditetsgrad 1	39
4.5 Oppsummering	40
5 Fundamental verdsettelse	41
5.1 Avkastningskrav	41
5.2 CAPM-modell	42
5.3 Risikofri rente (R_f)	43
5.4 Beta (β)	43
5.5 Markedets risikopremie (R_m)	45
5.6 Gjennomsnittlig gjeldsrente for Visa	45
5.7 Beregninger for CAPM-modellen og avkastningskravet (WACC)	46
5.8 Sensitivitetsanalyse	47
6 Markedsbasert verdsettelse	48
6.1 Sammenlignbare selskaper	48
6.2 Price/Earnings	48
6.3 EV/EBITDA	49
6.4 Price/Book	50
6.5 Oppsummering av multipler og estimert markedsverdi	51
8 Konklusjon	52
9 Kilder	53
9.1 Litteratur	53
9.2 Figurer	58

Figurliste

Figur 1 - Visa markedsverdi 01.01.2010 til 01.02.2020	s.9
Figur 2 - Eierskap 26.03.2020	s.12
Figur 3 - Visa sin Forretningsmodell	s.13
Figur 4 - En utvidet SWOT-modell	s.15
Figur 5 - Porters five forces	s.16
Figur 6 - Markedsandeler globale transaksjoner 2018	s.17
Figur 7 - Betalings-volumer for 2018	s.18
Figur 8 - Oversikt over Pestel	s.20
Figur 9 - Verdens BNP-vekstgrad	s.21
Figur 10 - Visa Energy & Climate	s.23
Figur 11 - SVIMA	s.24
Figur 12 - Visa's branding foretrukket	s.25
Figur 13 - Visa sin fotavtrykk	s.26
Figur 14 - Visa sine kunders holdninger om Visas konkurrenter	s.27
Figur 15 - Driftsmargin	s.32
Figur 16 - Totalkapitalrentabilitet	s.33
Figur 17 - Egenkapitalrentabilitet	s.34
Figur 18 - Finansieringsgrad 1	s.35
Figur 19 - Arbeidskapital	s.36
Figur 20 - Egenkapitalandel	s.37
Figur 21 - Gjeldsgrad	s.38
Figur 22 - Likviditetsgrad 1	s.39

Tabelliste

Tabell 1 - Driftsmargin	s.31
Tabell 2 - Totalkapitalrentabilitet	s.33
Tabell 3 - Egenkapitalrentabiliteten	s.34
Tabell 4 - Finansieringsgrad 1	s.35
Tabell 5 - Arbeidskapital	s.36
Tabell 6 - Egenkapitalandel	s.37
Tabell 7 - Gjeldsgrad	s.38
Tabell 8 - Likviditetsgrad 1	s.39
Tabell 9 - Oppsummering nøkkeltall	s.40
Tabell 11 - Regresjonsverdier	s.44
Tabell 12 - betakoeffisient	s.44
Tabell 13 - Årlig gjeldsrente	s.45
Tabell 14 - Sensitivitetsanalyse	s.47
Tabell 15 - Price/Earnings	s.48
Tabell 16 - Pris fra Price/Earnings	s.49
Tabell 17 - EV/EBITDA	s.49
Tabell 18 - Pris fra EV/EBITDA	s.50
Tabell 19 - Price/Book	s.50
Tabell 20 - Pris fra Price/Book	s.51
Tabell 21 - Oppsummering av multipler og estimert markedsverdi	s.51

Formelliste

Formel 1 - Driftsmargin	s.31
Formel 2 - Totalkapitalrentabilitet	s.34
Formel 3 - Egenkapitalrentabiliteten	s.34
Formel 4 - Finansieringsgrad 1	s.35
Formel 5 - Arbeidskapital,.....	s.36
Formel 6 - Egenkapitalandel	s.37
Formel 7 - Gjeldsgrad	s.38
Formel 8 - Likviditetsgrad 1	s.39
Formel 9 - Avkastningskrav til totalkapital (WACC)	s.41
Formel 10 - CAPM	s.42
Formel 11 - Beta (β)	s.43

1 Innledning

1.1 Motivasjon

I det siste tiåret har aksjemarkedet blitt preget av enorm vekst. For første gang har verden sett selskaper som blir verdsatt for over én trillion dollar. Fortsetter veksten slik den har gjort vil vi trolig se flere. Blant selskapene som har lyktes i tiåret er Visa en av dem som har økt sin markedsverdi markant. De er en av de største børsnoterte i New York Stock Exchange. For en investor vil det være interessant å vite om selskapet er overpriset eller kan forsvare sin verdi. En verdsettelse av selskapet kan gi investoren en pekepinn på om det lønner seg å investere eller sitte på sidelinjen. Visa sin virksomhet er noe man som oftest tar for gitt. Går man inn i en dagligvarebutikk kan man rimelig anta at butikken godtar bankkort som betalingsmiddel. Å betale med noe annet en kort kan nærmest virke surrealistisk. Det er selskaper som Visa som gjør det mulig å betale med kort, men er det lønnsomt å tilby slike tjenester? Stadig dukker det opp nye midler for å betale som nettopp kan være en hinder for veksten til Visa. En analyse av selskapet vil dermed være interessant for å se om Visa er konkurransedyktige.



Figur 1: Visa markedsverdi 01.01.2010 til 01.02.2020 (Macroaxis, 2020)

1.2 Problemstilling

Denne oppgaven skal gjøre et forsøk på å finne verdien til selskapet Visa og kan formuleres i følgende problemstilling:

“Hva er Visa verdt ved 01.01.2020?”

1.3 Oppbygging

I korte trekk består oppgaven av 3 deler. Første delen kjennetegnes av kvalitativ analyse som består av kapittel 2 selskap og bransjebeskrivelse og kapittel 3 strategisk analyse. I denne delen vil hovedfokuset være Visa som et globalt betaling- og teknologiselskap. Andre del består av en mer kvantitativ del som består av regnskap-, markedsbasert og fundamental verdsettelse. Tilslutt avsluttes det med diskusjon og konklusjon hvor det drøftes svar om problemstillingen.

Å verdsette et stort selskap som Visa kan komme på mange hundre sider. Det er dermed viktig å avgrense. Visa er et amerikansk selskap og rapporterer etter US gap og ikke IFRS som norske selskaper. Den strategiske analysen og en utvidet komparativ verdsettelse vil dermed være hovedfokuset i verdsettelsen. Kildene som er brukt i oppgaven er hovedsakelig sekundærkilder hvor årlige- og kvartalsrapporter står sentralt i strategisk- og regnskapsanalyse. Andre kilder brukes til å supplere, blant annet i den komparative analysen. I denne analysen ønsker vi kun å bruke selskaper med lett tilgjengelig data. En videre avgrensning er at vi benytter av oss regnskapsdata for perioden 2015-2019 og estimerer videre for å forsøke å verdsette en verdi per 2020. Disse tallene vil være oppgitt i amerikanske dollar og denne oppgaven tar dermed ikke hensyn til valutasvingninger selv om dette kan ha en vesentlig innvirkning på beregningene.

2 Selskap og bransjebeskrivelse

2.1 Visjon og mål

Visas overordnede visjon er nokså simpel, men klar og tydelig i sitt budskap. En visjon skal fungere som en ledestjerne og gi et klart bilde om hvordan man ønsker fremtiden skal være. Denne visjonen sier enkelt og greit at de ønsker å være best når du skal betale og når du får betalt. Visas visjon er *“To be the best way to pay and be paid, for everyone, everywhere.”* (Visa, 2020)

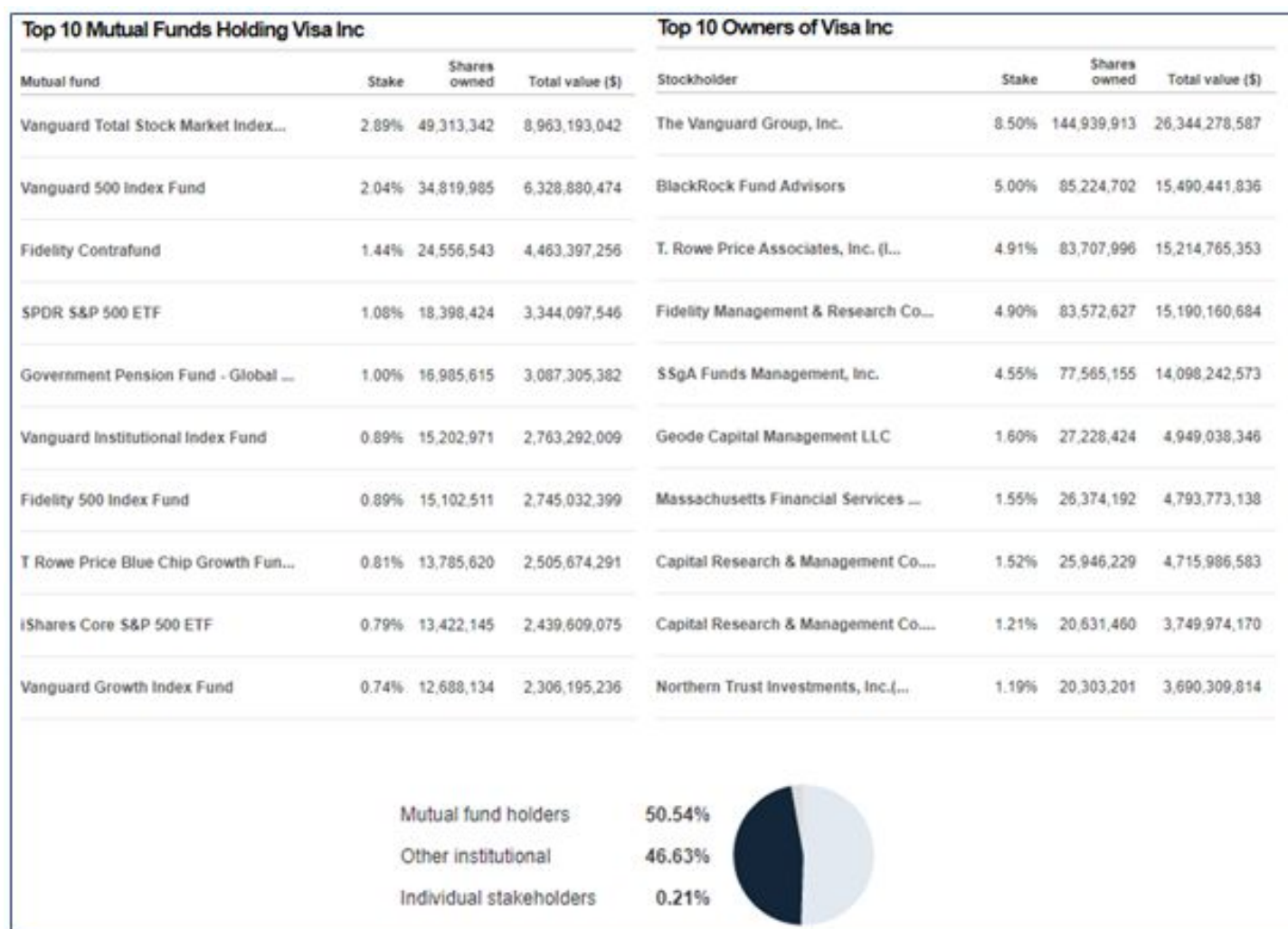
Visas mål forteller oss noe mer konkret om hva de må gjøre for å kunne leve opp til deres visjon om å være best i markedet. De vil gjennom innovasjon, pålitelige og trygge betalinger linke verden sammen på den beste måten. Den generelle målsettingen sier ingenting om håndfaste resultater eller markedsandeler, men heller et generelt ønske om hva Visa prøver å oppnå. Visas mål er følgende: *Our mission is to connect the world through the most innovative, reliable and secure payment network - enabling individuals, businesses and economies to thrive.* (Businesswire, 2020)

2.2 Selskapets historie

Reisen til Visa startet i 1958, året hvor Bank of America lanserte det første kredittkort-programmet for konsumenter i middelklassen og mellomstore kjøpmenn i USA. Det tok ikke lang tid for selskapet å vokse og de ekspanderte internasjonalt i 1974, før de lanserte debetkortet i 1975. I 2007 gikk regionale selskaper rundt om i verden sammen og dannet Visa Inc, noe som resulterte i en av tidenes største børsnoteringer i 2008. I 2016 fullførte Visa oppkjøpet av Visa Europa, og praktiserer nå i mer enn 200 land og territorier. Visa tilbyr nå produkter og tjenester tilgjengelig på alle enheter – kort, bærbare PC-er, nettbrett og mobiler. (Visa, 2020)

2.3 Eierskap

Aksjene i Visa Inc eies primært av aksjefond og andre institusjonelle aksjeholdere, og utgjør totalt 99,79% av aksjene, mens de resterende 0,21% av aksjene eies av privatpersoner.



Figur 2: Eierskap 26.03.2020 (cnn, 2020)

2.4 Forretningsmodell

Visa tilbyr tjenester som ikke kan sees med det blotte øyet, hvor de knytter sammen konsumenter, firmaer, finansielle institusjoner, og regjeringer i mer enn 200 land og territorier. De tilbyr raske, sikre og pålitelige elektroniske betalingsløsninger. VisaNet – et verktøy brukt for å prosessere betalinger kan håndtere mer enn 65 000 transaksjoner i sekundet, med svindelbeskyttelse for konsumenter og sikre betalinger for kjøpmenn. Visa tjener penger hver gang noen med et visa-kort betaler. Visa prosesserer transaksjonen mellom detaljistens bank og detaljisten selv, hvor de tar en allerede bestemt «utveksling-savgift» for transaksjonen. De tar cirka 0,10% for hver eneste transaksjon gjort med et visa-kort. (payspacemagazine, 2020)



Figur 3: Visa sin Forretningsmodell (seedly, 2020)

Hvor mye de tjener er da avhengig av volumet på betalingen, noe som betyr at desto mer et produkt koster, jo mer får Visa. Dette gjør at de ikke blir negativt påvirket av inflasjon, men at det heller er en boost hvor de får mer betalt ettersom prisene går opp på grunn av inflasjonen. Det betyr at det ikke er Visa som utsteder kort til bankkunder, men heller banken som bruker visa-kort når de utsteder sine egne kort. Dette betyr og at det ikke er Visa som bestemmer om en transaksjon skal gå igjennom, men banken som har ansvar for. (canstar, 2020)

2.5 Samfunnsansvar

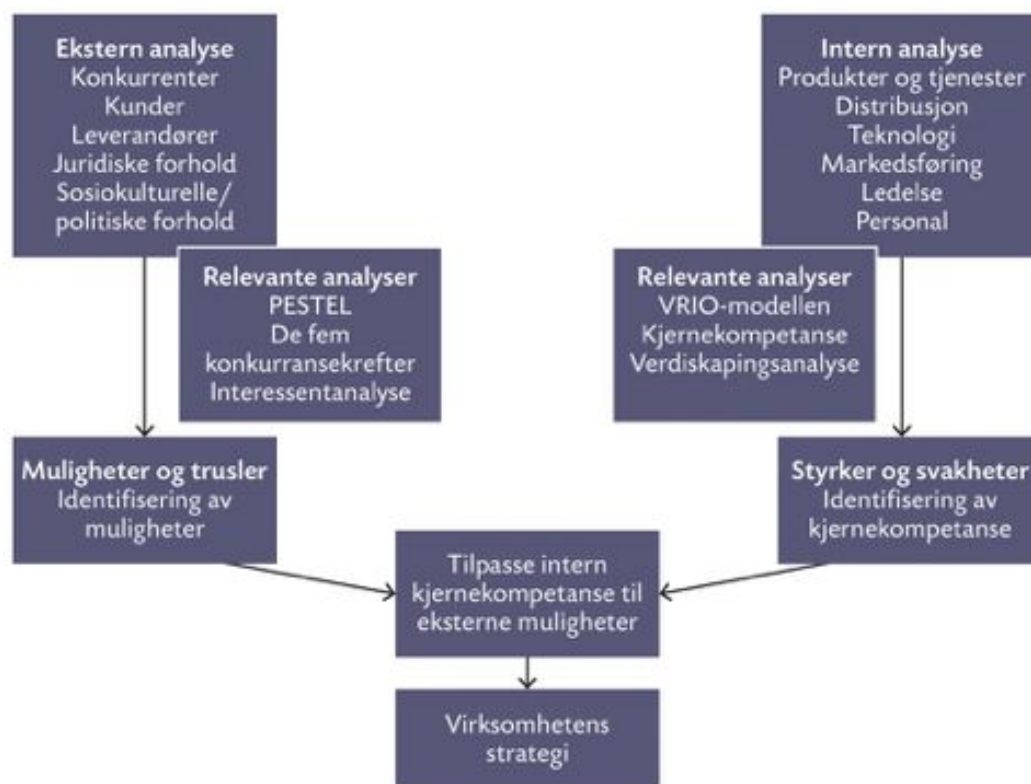
Visa er ikke bare opptatt av å skape verdi for aksjeholdere sine, men og ta del i sunn utvikling av digitale betalingsløsninger. De ser på det som sin plikt å skape produkter og løsninger som kan gjøre det enklere for oversette deler av den globale befolkningen å drive handel. I en rapport om samfunnsansvar og bærekraft fra 2018, legger Visa frem sitt ansvar som en ledende aktør i et sterkt voksende marked. Visa ser på det som sitt ansvar å fremstå som et etisk ansvarlig og bærekraftig firma, gjennom sin verdikjede og sitt arbeid. Visa jobber for å redusere sitt klimaavtrykk og har satt seg som mål å bruke 100% fornybar energi i løpet av 2019. I tillegg jobber Visa for å opprettholde den høyeste standarden av integritet og etterlevelse i samarbeid med alle sine kunder. For å nå målet om 100% fornybar energibruk tilbyr Visa blant annet subsidiert offentlig transport, videomøter og sitt eget Visa Eco-Challenges program til sine ansatte. Visa ser ikke bare på det som sitt ansvar å redusere sitt klimaavtrykk, men er og opptatt av å ha et mangfold i styret. (Visa, 2020)

2.6 Aksjen

Aksjen til Visa ble handlet for 187,9 dollar da børsen stengte 31.12.2019. Trenden til Visa siden børsnotering er åpenbar, da man kan se av grafen at aksjekursen har steget jevnt siden notering. Et par svingninger kan man se, men helhetlig ser man en stigende kurve. Dette kommer av gode resultater, men og jevnlig utbetaling av utbytte til aksjeeiere. Visa betaler aksjeeierne sine utbytter hvert kvartal. Selv om Visa betaler lave 0,58% i utbytte av aksjepris, så har de 11 år på rad økt utbyttene sine, noe som tiltrekker nye investorer samt er et insentiv til å beholde de aksjene man allerede har i Visa. I tillegg kjøper Visa tilbake en del av sine aksjer årlig noe som kan forklare hvorfor utbyttene til Visa ikke er så store. Dette gjøres for å drive aksjekursen høyere ved at tilbakekjøp av aksjer fører til mindre aksjer til offentligheten og dermed øker Visas fortjeneste per aksje. Metodikken bak dette kan være tiltrekkende for investorer. (Marketbeat, 2020)

3 Strategisk analyse

Hensikten med en strategisk analyse er å kartlegge bedriftens posisjon. Vi skiller ofte mellom eksterne og interne analyser. Modeller som skal bli brukt i verdsettelsen av Visa i den eksterne analysen er Pestel og Porters fem konkurransekrefter, mens i den interne analysen vil SVIMA bli brukt. Analysene kan deretter bli oppsummert i en SWOT-analyse, også kjent som situasjonsanalyse, og kan illustreres i følgende bilde under.



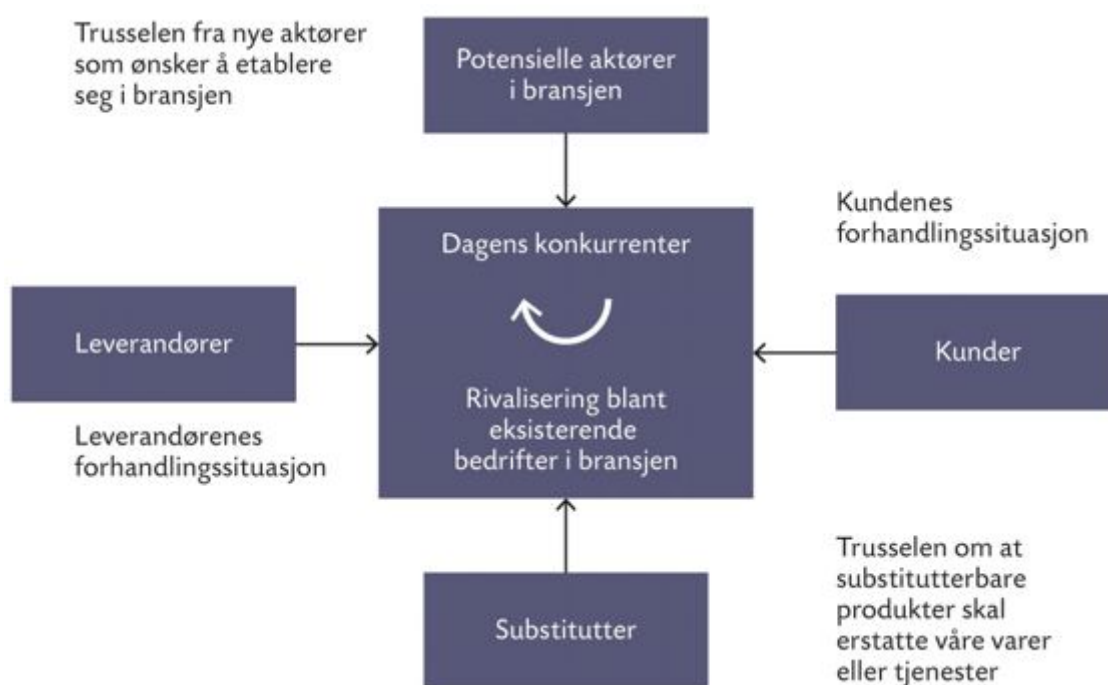
Figur 4: En utvidet SWOT-modell (Erichsen, mfl. 2018)

3.1 Ekstern analyse

Eksterne analyser summerer opp trusler og muligheter og er knyttet til forhold utenfor virksomheten. Med andre ord er det omgivelsene og bransjen bedriften opererer i. Bedriften kan i liten grad påvirke disse forholdene, men bør forsøke å identifisere, analysere og deretter operere innenfor rammene i konkurransesituasjonen.

3.1.1 Porters five forces

Rammeverket rundt Porters five forces er at det er avvik fra frikonkurranse som skaper positiv lønnsomhet i et marked. Det er i følge Michael Porters fem egenskaper i et marked som påvirker graden av konkurranse. En analyse av disse egenskapene skal munne ut til bedre innsikt av hvorfor lønnsomheten i markedet er slik som den er. Figuren nedenfor illustrer disse egenskapene. De fem egenskapene i en bransje er leverandører, kunder, dagens konkurranse, potensielle nye aktører i bransjen og substitutter.



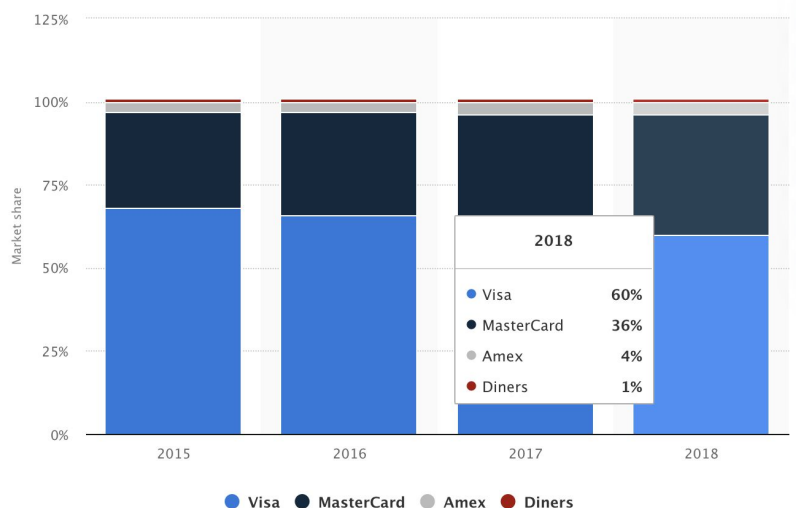
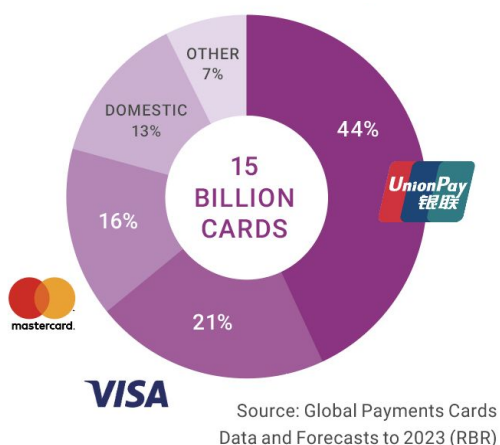
Figur 5: Porters five forces (Erichsen, mfl. 2018)

3.1.1.1 Leverandører

En faktor som kan påvirke graden av konkurranse og lønnsomheten er leverandører. Dersom virksomheten avhengig av en eller et fåtall leverandører, blir betingelser gjerne definert av leverandøren. I hovedsak trenger Visa kun råvarer til å produsere kredittkortet. Leverandører som leverer råvarer vil i liten grad ha stor forhandlingsmakt ettersom at produktene er standardiserte. Videre er programvare essensielt for Visa, men dette er noe som produseres innad i bedriften. Trusselen fra leverandører sees dermed på som lav.

3.1.1.2 Dagens konkurransebilde

Rivaliseringen blant eksisterende aktører i bransjen vil være sentralt. Konkurranseintensiteten vurderes ut fra antall konkurrenter og størrelsen på konkurrentene. I bransjen for betalingsløsninger kan bedriftene ofte være konsentrert i spesifikke geografiske regioner, eksempelvis JCB i Japan og Discover i USA. I enkelte land har enkelte selskaper monopol, slik som i Kina hvor kun Unionpay får lov til å operere. Selv om det er få antall aktører, fremstår likevel aktørene som meget sterke. I 2018 sto 3 selskaper for 81% av markedet for betalingskort-løsninger, dominert av Unionpay (RBR, 2019). Dersom vi ser på markedsandelene i Europa hadde Visa og Mastercard rundt 96% av markedsandelene i 2018.



Figur 6: Markedsandeler globale transaksjoner 2018 (Paymentscardsandmobile, 2019)

Selv om det er få konkurrenter er det dermed likevel høyt press på å lande kontrakter med bankene. Med overgangen til mobilbetalinger har betalingskort-selskapene økt konkurranse på å samarbeide med mobiltelefonprodusenter for å bruke kortene sine i digitale lommebøker. I den forstand vil det være stor konkurranse mellom eksisterende aktører ettersom at et partnerskap med en mobiltelefonprodusent ofte vil bety alle eller ingen kontrakter. Aktørene i markedet er såpass store innenfor denne bransjen at det ikke lar seg gjøre strategiske trekk uten å skape oppmerksomhet.

3.1.1.3 Substitutter

Med substitutter menes det produkter som kan redusere etterspørsel etter virksomhetens egne produkter ettersom at virksomhetens kunder dekker sitt behov ved å bruke andre typer produkter. (Erichsen, mfl., 2018) Visa konkurrerer mot alle betalingsformer. Dette inkluderer alt fra kontanter og sjekker til alle former for elektroniske betalinger. Den globale betalingsbransjen gjennomgår dynamisk endring. Teknologi og innovasjon skifter forbrukervaner og driver vekstmuligheter innen netthandel, mobile betalinger, blockchain-teknologi og digitale valutaer. Disse fremskrittene gjør det mulig for nye aktører, hvorav mange avviker fra de tradisjonelle betalingsmetodene.

I dagens situasjon konkurrerer Visa i mange fronter. Blant annet har Vipps ambisjoner å tilby betalingsløsninger gjennom QR-kode i 40 prosent av alle fysiske butikker i løpet av 2020. (shifter, 2019) Videre har store store aktører kommet på banen med mobilbetalingsløsninger, blant annet Apple Pay og Google Pay. Likevel viser en spørreundersøkelse gjennomført av Norges Bank at kun fire prosent av betalingene i fysiske butikker var fra mobilbetaling i 2019 i Norge. I tillegg vil Coop og Norgesgruppen lansere egne mobilbetalingsløsninger fra 2020. (retailmagasinet, 2019) Trusselen for substitutter for Visa og sine betalingsløsninger vil være høy ettersom teknologiske endringer i markedet har ført til at flere produkter dekker det samme behovet som Visa dekker. Kostnadene for kundene å skifte mellom betalingsløsninger er nærmest null noe som øker trusselen for substitutter.

3.1.1.4 Potensielle nye aktører i bransjen

Gitt at det er gode utsikter til lønnsomhet vil det være incentiver til å tre inn i et marked. Visa opererer i et marked med lave marginalkostnader ettersom én ekstra kunde kun trenger et lite plastkort. Derimot er markedet preget av store bedrifter med stor økonomisk størrelse som kan håndtere store mengde transaksjoner. Følgende oversikt sammenligner aktører i bransjen i 2018:

	Visa	Mastercard	American Express	JCB	Diners Club
Payments Volume (\$B)	8,449	4,338	1,169	283	172
Total Volume (\$B)	11,380	5,901	1,184	290	187
Total Transactions (B)	188	103	8	4	3
Cards (M)	3,359	2,022	114	127	63

Figur 7: Betalings-volumer for 2018 (Visa, 2019, s.18)

Den økonomiske størrelsen vil være vesentlig viktig fordi jo større aktørene er jo større etterspørsel vil det være for forhandlerne å akseptere betalingsløsningene. Bedriftens økonomiske størrelse kan også være en indikasjon på troverdighet. Som leverandør av betalingsløsning vil det dermed være viktig å etablere sterk merkevare og godt omdømme. Dette fungerer godt som barriere for å hindre nye aktører og trusselen for nye aktører i bransjen er dermed lav ettersom det vil påløpe store etableringskostnader ved å skape sterk merkevare. Videre kan det belyses at det er strenge regler innenfor bank for å beskytte kunder og forhandlere og skal være preventivt mot insolvens. Det krever dermed lisens for å tre inn i markedet og er dermed en stor hinder for nye aktører. (bestlawfirms, 2020)

3.1.1.5 Kunder

En ideell situasjon for en bedrift er at bedriften er ene leverandør og kan ta høye priser på varer og tjenester. Kundene må rett og slett akseptere den prisen bedriften setter. Likevel er et sentralt poeng at krevende kunder som forlanger god kvalitet, god service og stadig bedre produkter og tjenester, også vil bidra til at virksomheten blir bedre. En tvinges til utvikling. (Erichsen, mfl., 2018)

Kundenes forhandlingsmakt i Visa sitt tilfelle vil være høy. Betalingskort-selskaper får hovedsakelig tilgang til kunder gjennom banker. Derfor kan store banker forhandle om fordelaktige avtaler i retur for å gi kundene sine betalingskort-selskaperes produkter. Videre er det for individuelle forbrukere er det lite kostnader å bytte kredittkort. I enkelte tilfeller er det til og med gunstig å bytte til et annet kort ettersom at mange betalingskort-selskaper har rabatt og bonusordninger ved kort-skifte. Dette gir kundene høy forhandlingsmakt. I februar 2019 ble det gjennomført 11 millioner kontaktløse betalinger i Norge. (dinero, 2019)

Innovasjon og teknologiske endringer vil dermed sette press og nye krav til at Visa må tilpasse markedet. "The Dodd-Frank Act" virker som begrensende for Visa ettersom den begrenser hvor mye bankene kan ta i gebyrer. Virkningen har ofte blitt ført videre til lavere gebyrer til Visa i forhandlinger. Grunnen til at Visa går med på dette er fordi de må gi incentiver til bankene å tilby kortene sine.

3.1.2 Pestel

For å se nærmere på makroforhold som kan bidra til innsikt om en virksomhet sine strategier vil lykkes eller ikke, kan vi bruke PESTEL som står for Political (politiske forhold), Economical (økonomiske forhold), Social (sosiokulturelle forhold), Technological (teknologiske forhold), Environmental (miljømessige forhold), og legal (juridiske forhold). Roos har utviklet følgende tabell:

Politiske forhold	Økonomiske forhold	Miljømessige forhold
<ul style="list-style-type: none">- skattepolitikk- privatiseringspolitikk- valutapolitikk- stabilitet hos myndigheter	<ul style="list-style-type: none">- sykluser- trender i BNP- rentenivå- inflasjon- valutafluktueringer- disponibel inntekt- energitilgang og -kostnad	<ul style="list-style-type: none">- forurensnings- og utslippskvoter- påvirkning på naturen- gjenvinningsmulighetet- ressursmangel- økte energikostnader- kundenes holdninger til miljøvern
Sosiokulturelle forhold	Teknologiske forhold	Juridiske forhold
<ul style="list-style-type: none">- demografi- inntektsfordeling- sosial mobilitet- holdninger til arbeid- konsum- utdanningsnivå	<ul style="list-style-type: none">- offentlig forskning- fokus på teknologi- nye oppdagelser- teknologioverføring- mislykkede prosjekter	<ul style="list-style-type: none">- monopollovgivning- miljøvernlovgivning- handelsreguleringer- arbeidsreguleringer

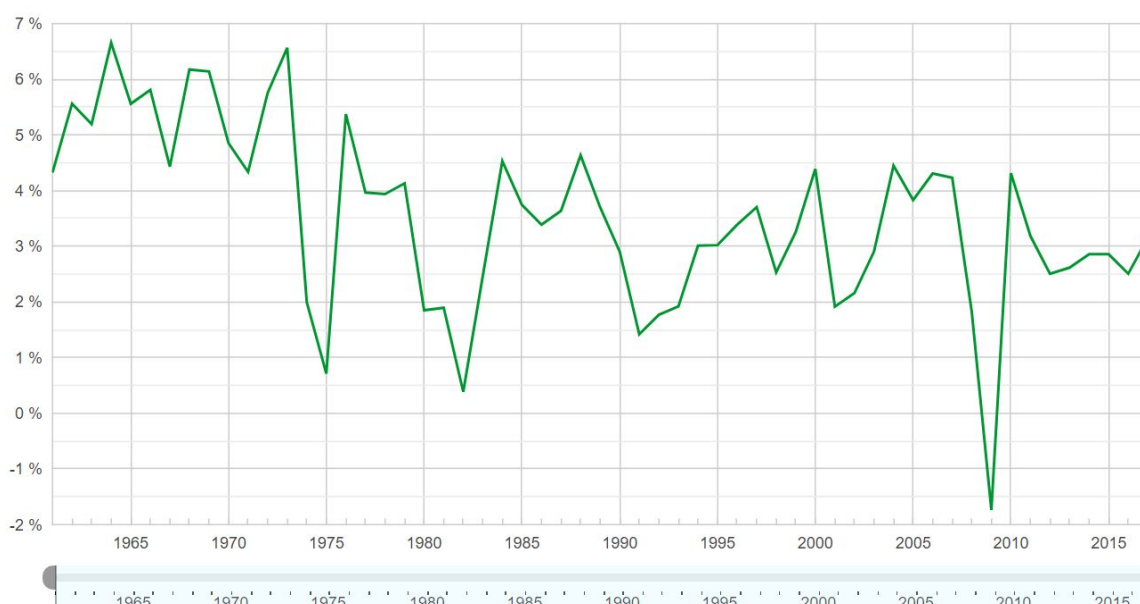
Figur 8: Oversikt over Pestel (Erichsen, mfl. 2018, s.268)

3.1.1.1 Politiske forhold

De politiske forholdene kan variere alt fra skatte- og valutapolitikk til lovendringer. Selskaper som er multinasjonale, slik som Visa, må forholde seg til en rekke politiske faktorer både i sitt hjemland og land hvor de har forretningsdrift. Det kan ofte være vanskelig å forholde seg til hyppige endringer. I enkelte land som Kina, India, Indonesia, Russland, Thailand, og Vietnam har myndighetene iverksatt tiltak for å fremme innenlandsk betalingsystemer ved å innføre forskrifter som fremmer disse leverandørene. (Visa, 2019) Dette fremstår som en trussel for Visa ettersom det hemmer konkurranse.

3.1.1.2 Økonomiske forhold

Med økonomiske forhold menes det med eksempelvis endringer i inflasjon, valutakursen og renten. Disse faktorene kan påvirke samlet etterspørsel og investeringer. Husholdninger har blitt rikere de siste tiårene, noe som fører til økt forbruk. Forbrukerundersøkelse fra SSB viser til sammenligning i 1982 og 2012 at forbruket per person, korrigert for inflasjon, har fordoblet. Forbruket er svært korrelert med kjøpekraften, hvor lønnsinntekten har de siste årene bidratt til sterk kjøpekraft. (ssb, 2015) Videre har The federal reserve 15.mars.2020 annonsert at de kommer til å redusere styringsrenten til rundt 0 til 0,25 prosent. (Vox, 2020) For å sette dette i perspektiv er renten med andre ord rekordlav og vi må tilbake til finanskrisen 2008-2009 til å se en så lav rente. Den lave renten har i sin hensikt å stimulere økonomien og øke investeringer og forbruk. I tillegg viser tall fra verdensbanken at verdens BNP-vekstgrad, som viser prosentvis endring i reell BNP sammenlignet med forrige år, har hatt en jevn vekst. Disse momentene tilsier gode utsikter i forbrukermarkedet, men man bør likevel være varsomme ettersom at kriser som corona vil være typiske lavkonjunkturer som påvirker forbruket. Ser vi bort fra dette viser en rapport fra Capgemini vil antall kontantløse transaksjoner tilsvare 726 milliarder i 2020. (Capgemini, 2017) Dette gir muligheter for Visa å kapre omsetning ved å ekspandere sin virksomhet og ta markedsandeler. Blant annet har Visa kuttet ned sine gebyrer for å hente inn flere kunder i india. (economictimes, 2018)



Figur 10: Verdens BNP-vekstgrad (Verdensbanken, 2018)

3.1.1.3 Sosiale forhold

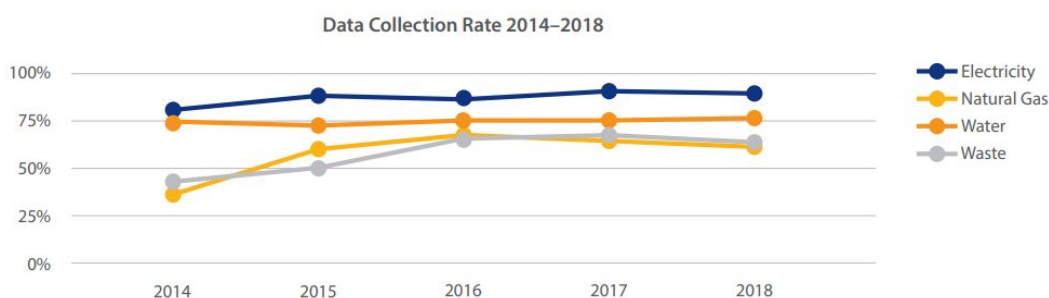
De sosiale forholdene som påvirker Visa er en direkte refleksjon av samfunnet som Visa opererer i, og omfatter kultur, tro, holdninger og verdier som majoriteten av befolkningen har i samfunnet. Virkningen av sosiale faktorer er ikke bare viktig for det operative aspektet av Visa, men også for eksempelvis markedsførings-aspektet i organisasjonen. I FNs bærekraftsmål er blant annet et mål å oppnå likestilling mellom kjønnene og i det siste har nettopp dette stått frem på mediene. DNB lanserte i 2019 reklamen “#HunInvesterer” hvor de har klart å hente inn betydelig flere kvinnelige fondskunder. (shifter, 2019) Vi står overfor en holdningsendring hvor kvinnene ikke lenger bare er hjemme, men også er inkludert i arbeidslivet. I følge rapporten “Better Leadership, Better World: Women Leading for the Global Goals by WomenRising2018” hadde bedrifter som hadde høy grad av likestilling bedre lønnsomhet. (BI, 2020) Visa bør dermed ha disse momentene i bakhodet ved eventuelle ansettelses- og markedsføringsprosesser.

3.1.1.4 Teknologiske forhold

Med ny teknologi forbedres forholdene. Enten kan det skje en prosessinnovasjon hvor marginalkostnaden ved å produsere reduseres, eller en produktinnovasjon hvor selve produktet utvikles. Teknologien kan endre konkurranse-landskapet, og det er dermed ekstremt viktig å kontinuerlig og konsekvent innovere. Det handler nødvendigvis ikke bare om å maksimere fortjeneste men også å bli markedsleder og unngå å bli utkonkurrert. I 2017 var Bitcoin uten tvil blant de mest søkte ordene i google. En stor interesse innenfor kryptovaluta spredte seg da Bitcoin nådde rekordhøye nivåer. Med Kryptovaluta menes det en virtuell valuta som bruker kryptering som sikkerhet. (Finansavisen, 2018) Om kryptovaluta en gang i fremtiden vil erstatte bankkort og tradisjonelle mynter og sedler kan bare tiden vise. Ny teknologi lanseres stadig, og mobilbetalinger er allerede klar for butikkene. (Shifter, 2019) Visa kan på mange måter se på dette som både trusler og muligheter. På en måte fremstår momentene som trusler fordi innovasjoner kan minske lønnsomheten til Visa, men på en annen side foreligger det muligheter fordi Visa blant annet kan samarbeide med mobilselskaper og utstedere av kryptovaluta.

3.1.1.5 Miljømessige forhold

Ulike bransjer har ulike normer innenfor miljømessige forhold. Bryter man normene kan man ofte bli møtt med boikott. Det å drive med bærekraftig drift trenger nødvendigvis ikke å gå utover lønnsomheten, tvert imot mener to av tre norske toppledere at bærekraft og miljøvennlig drift er en forutsetning for å drive lønnsomt i 2030. (Tekna, 2018) Det å være miljøvennlig er mer enn bare å slippe ut lite CO₂, men også å drive god ressursbruk. I 2020 har verden blitt preget av coronaviruset hvor bloomberg skriver følgende: “Fighting the Virus First and Climate Change Second” (bloomberg, 2020) Vi lever i en verden med frykt om at neste dag kan være den siste. Dermed kreves det fra bedriftenes side å ta samfunnsansvar. Figuren under viser Visa sitt klimaavtrykk. Som mål har de blant annet å effektivisere energibruk og vende mot fornybar energi.



Figur 10: Visa Energy & Climate (Visa, 2019)

3.1.1.6 Juridiske forhold

Med juridiske forhold menes det blant annet med lovreguleringer. Uvitenhet i disse forholdene kan skape alvorlige problemer og skade konkurransefortrinn som et resultat av blant annet brudd på regler og skade organisasjonsbilde. Visa er underlagt av lover og regler mot korrupsjon, hvitvasking og terrorisme. I tråd med dette opererer dermed Visa ikke i land som Iran, Nord-korea, og Syria. Videre foreligger det i Dodd Frank Wall street reform og European Unions IFR begrensninger i hvor mye gebyrer Visa kan ta i transaksjoner. (Visa, 2019) Samtidig foreligger det både arbeidsmiljøloven og personvernlover. General data protection regulation (GDPR) trådte i kraft 2018 hvor beskyttelse av personopplysninger sto sentralt. Som leverandør av betalingstransaksjon-tjenester får Visa svært mye data fra kunder om forbrukeratferd og må i større ansvar knyttet til personopplysninger. (Nettavisen, 2018)

3.2 Intern analyse

Den interne analysen skal ta for seg styrker og svakheter som er knyttet til egenskaper ved egen virksomhet. Til kontrast med den eksterne analysen er disse forholdene noe bedriften i høy grad kan påvirke ettersom de interne forholdene omhandler bedriftens organisatoriske forhold, eksempelvis ressurser og prosesser i bedriften. I denne analysen ønsker i å avgrense og se nærmere på Visa sitt omdømme som ressurs.

3.2.1 SVIMA

For å se nærmere på i hvilken grad en bedrifts ressurser er i stand til å skape konkurransefortrinn og lønnsomhet for en bedrift benytter vi av oss SVIMA. I følge forskning innen strategi må en ressurs være sjelden, viktig, ikke-imiterbar, mobilisert og appropriert for å ha potensial til å danne grunnlag for konkurransefortrinn. Tabellen under viser hvordan de fem kriteriene henger sammen med konkurransemessige utfall.

Sjelden	Viktig	Ikke-imiterbar	Mobilisert	Appropriert	Utfall
Nei	Ja	Ja	Ja	Ja	Paritet (likhet)
Ja	Nei	Ja	Ja	Ja	Trivielt fortrinn
Ja	Ja	Nei	Ja	Ja	Midlertidig fortrinn
Ja	Ja	Ja	Nei	Ja	Potensielt fortrinn
Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Ikke-beholdt fortrinn
Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig fortrinn

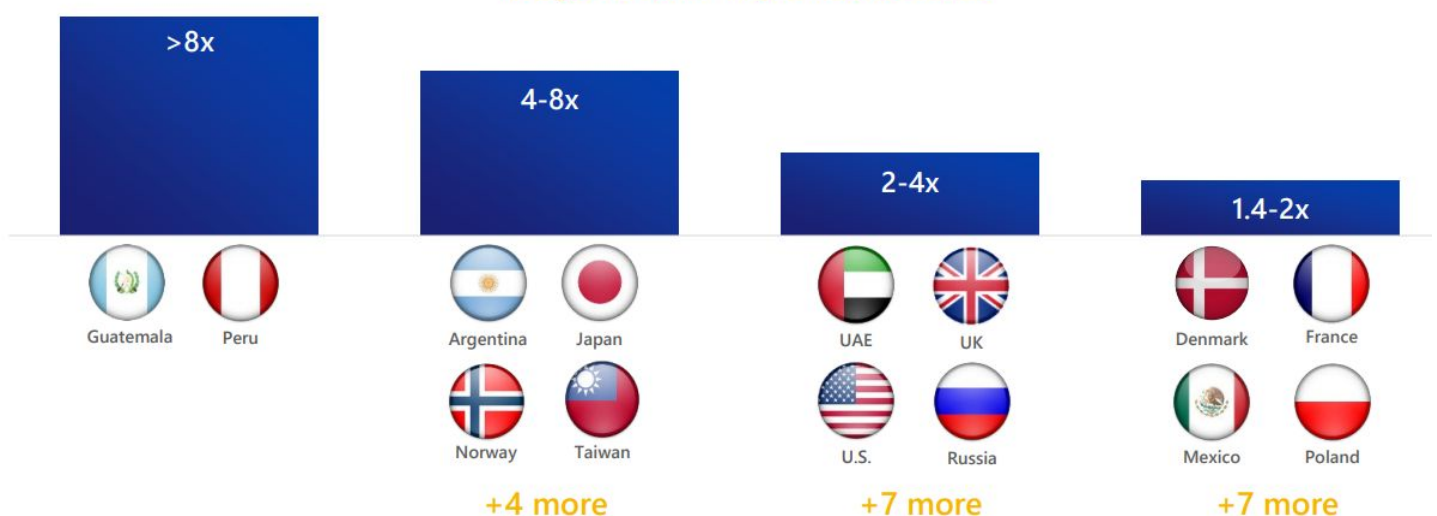
Figur 12: SVIMA (Erichsen, mfl. 2018)

Ressurser kan ofte inndeles inn i finansielle-, fysiske-, menneskelige- og organisatoriske ressurser. Dersom vi ser på Visa sin visjon “To be the best way to pay and be paid, for everyone, everywhere.” (Visa, 2019, s.10) vil merkevare sentralt. Det å skape godt omdømme og gode assosiasjoner vil være en god kilde til å opparbeide markedsandeler. (Phil, mfl., 2019) Ifølge Visa er et godt rykte om god tilgjengelighet, sikkerhet, bekvemmelighet, hastighet, og pålitelighet helt sentralt. (Visa, 2019, s.17) Dette er noe de jobber kontinuerlig

med. I flere internasjonale rangeringer har Visa skåret høyt på omdømme. Blant annet har Forbes rangert Visa som det mest anerkjente selskapet (Forbes, 2019), mens BrandZ og Interbrand rangerer Visa forholdsvis topp 5 og 55 i most valuable global brands. (Interbrand, 2020) Visa sitt merkevare er med på å levere kundene en merverdi. Ifølge en forbrukerundersøkelse av Visa føler forbrukere seg 3,5 ganger tryggere når de ser Visa sitt logo på en nettside. (Visa, 2019, s.16) Visa sitt omdømme er viktig, den kaprer markedsandeler og eliminerer trusselen i selskapets omgivelser i den forstand at den minsker trussel for nyetableringer. Man kan ikke kopiere Visa sitt omdømme ettersom at det er noe som må utvikles over tid. Visa sitt omdømme om å være pålitelig og trygg kommer av konsekvent atferd over tid. For at ressursen omdømme skal ha varig konkurransefortrinn må den også være sjelden, mobilisert og appropriert. Ettersom at Visa sitt omdømme er sterk gir dette en sterk fordel i forhandlinger og gir muligheter for å skape meravkastning i markedet. Det sentrale spørsmålet vil dermed være om Mastercard har samme omdømme som Visa. Gitt at Mastercard har samme omdømme som Visa vil ressursen til Visa kun oppnå paritet. I følge Brand Health Measurement undersøkelsen 2019 er Visa betraktelig mye mer foretrukket enn andre merkevarer. Figuren under illustrerer resultatet i denne undersøkelsen.

The Visa brand is preferred around the world

Visa's Brand Preference Advantage Over the Next Largest Global Payment Network



Figur 12: Visa's branding foretrukket (Visa. 2020, s.27)

Visa har til gode av det vi kaller for nettverksekskternaliteter. Det vil si at noen ressurser er lettere å utvikle jo mer man har av dem i utgangspunktet. For Visa betyr det at jo flere som bruker kortene til Visa jo flere butikker vil akseptere det og jo lettere blir det å skaffe kunder. Dette betyr at ethvert lite forsprang vil forsterkes over tid. Selskaper innen kredittkort-bransjen prøver eksempelvis å gi gode oppstarts-ordninger, men kunder er ikke noe man kan kjøpe seg. Det er noe man må opptjene over tid eksempelvis gjennom godt omdømme og gode relasjoner. Figuren under viser Visa sitt fotavtrykk. Det er dermed god grunn til å tro at Visa sitt omdømme gir dem et varig konkurransefortrinn.



Figur 13: Visa sin fotavtrykk (Visa, 2017, s.8)

Menneskelige ressurser vil være sentralt for Visa og har vokst etter hvert år. I 2018 var arbeidsstyrken på rundt 17000 ansatte mens i 2019 var de på 19500 ansatte. Visa opererer i over 70 land og har en enorm mulighet for samarbeide på tvers av landegrensene mye av virksomheten er digitalt. (29.03.2020) Årlig gjennomfører Visa medarbeiderundersøkelser med solide resultater. Resultatene fra undersøkelsen tyder på at katorgiene for samarbeid og individuell vekst forbedres stadig. For Visa vil et godt arbeidsmiljø tiltrekke gode ansatte og samtidig klare å beholde ressurssterke medarbeidere. Ansatte som har jobbet lenge hos Visa sitter gjerne med taus kunnskap, det vil si kunnskap som ikke lar seg formalisere og er en viktig ressurs for Visa.

Noen ressurser er i prinsippet svært imiterbare, men det kan likevel være lite attraktivt for konkurrenter å imitere dem. Visa opererer i en bransje med høye investeringskostnader som er irreversible og lave variable kostnader. Etersom at Visa har investert mye i omdømme og infrastruktur kan det være lite attraktiv for en nykommer å etablere seg fordi Visa kan sette ned sine priser til variable kostnader for å utkonkurrere nykommeren. Denne økonomiske avskrekkingen vil være troverdig ettersom at Visa allerede er godt etablerte og investeringskostnadene vil være sunk cost. I tråd med dette gjør Visa jevnlig investeringer i fintechs og ventures. (Visa, 2019, s.10) Blant annet har Visa investert 5,3 milliard i Plaid, et nystartet fintech selskap. Innovasjon og strategisk partnerskap vil være nøkkelen for Visa for å være konkurransedyktige (cnbc, 2020) Resultater fra Global Client Engagement Survey fra visa i 2019 viser at Visa sine kunder opplever Visa sitt merkevare som sterkere enn konkurrentene. (Visa, 2019, s.34)



Figur 14: Visa sine kunders holdninger om Visas konkurrenter (Visa, 2017, s.34)

3.3 SWOT-analyse

En SWOT-analyse er en metode for å identifisere og forstå hva som kan være en bedrifts sterke og svake sider, og hva som kan være markedsmessige muligheter og trusler. SWOT er en forkortelse for strength, weakness, opportunities og threats. Styrker og svakheter omhandler interne forhold i bedriften, mens muligheter og trusler fokuserer på eksterne forhold. (snl, 2020)

3.3.1 Styrker

Sterk merkevare

Visa er en stor aktør i markedet, og har gjort dette ved å bygge opp en sterk merkevare. En sterk merkevare vil si at de skiller seg fra konkurrentene, og er lett å identifisere. Dette kan gjøres ved å være synlig for folket, og ved å jobbe med å differensiere seg fra konkurrentene. Visa er blitt lett identifiserbart, noe som gir de en fordel i kampen om nye kunder. De har vært aktive med å modernisere logoen sin og tilpasse seg samfunnet i endring. Ulike sponsorater er også et virkemiddel de har benyttet i markedsføringen av bedriften. Visa sponser de olympiske leker, og har sponset verdensmesterskapet i fotball. Dette er to store arrangementer som tiltrekker seg mye oppmerksomhet, og som kan forbindes med sunne og aktive verdier i idrett. En sterk merkevare vil også gjøre det lettere å få akseptert innovasjon, ettersom en allerede har en sterk merkevare vil markedsføringen enklere kunne overbevise gamle og potensielt nye kunder.

Stort distribusjonsnettverk

Visa har et stort distribusjonsnettverk. De har i løpet av sin tid bygd solide relasjoner og utvidet nettverket sitt på en måte som gjør det mulig for de å nå så mange potensielle kunder som mulig. Dette har gjort at Visa kan fungere så effektivt som mulig. Det er viktig fordi Visa konkurrerer i store deler av verden, og er avhengige av et godt nettverk over alt for å kunne levere sine produkter og tjenester som avtalt.

Ansatte

Visa investerer mye tid og ressurser i sine egne ansatte. Dette gjør de gjennom opplæringsprogrammer, for å sørge for at de ansatte kan operere på et høyest mulig nivå, og for å øke motivasjonen blant de ansatte. En ansatt som føler seg verdsatt og som føler mestring er med på å skape bedre miljø og høyere motivasjon blant de ansatte. Slik kan Visa spare penger på at folk trives og leverer kvalitet i arbeidet.

Lønnsomhet

Driften til Visa er meget lønnsom. De har hatt god driftsmargin de siste årene, noe som har sørget for å bygge opp den solide økonomien som bedriften har. Dette er med på å tiltrekke seg investorer, som kan gjøre at Visa kan utvikle seg videre. Den økonomiske driften virker stabilt god, og det skaper trygghet både for ansatte og kunder. (Visa, 2020)

3.3.2 Svakheter

Innovasjon

For å kunne opprettholde den markedsandelen Visa har, må de innovere og tilpasse produktene og tjenestene sine til samfunnets endringer. Dette har Visa ikke vært gode nok på. De nye produktene har i hovedsak vært svar på nyutviklede produkter fra konkurrentene. Investeringer i forskning og utvikling er blitt undervurdert av Visa, og de henger etter andre ledende teknologiselskaper på dette punktet.

3.3.3 Muligheter

Teknologi

Større deler av verden benytter seg av ny teknologi, noe som gir et større behov for Visa's tjenester. Bruken av cash går nedover, mens teknologiske tjenester som kortbetaling og mobilbetaling øker. Dette skaper muligheter for Visa som kan utvide markedet i deler av verden hvor deres tjenester ikke har vært så mye brukt. En kan også nevne at befolkningsvekst er med på å skape flere potensielle kunder for Visa.

Bærekraft

Fokuset på bærekraft og miljø er blitt stort de siste årene. Dette gjør at det kan oppstå nye krav og regler som bedriften må forholde seg til. Dette kan være en gyllen mulighet for Visa til å komme med nye innovative og bærekraftige løsninger. Det gjelder for Visa å utnytte slike krav til å tenke nytt, og kanskje stifte nye samarbeid med grønnere organisasjoner.

3.3.4 Trusler

Konkurransen

De siste årene har store teknologiske aktører som Apple og Google kommet med betalingstjenester som er i direkte konkurranse med Visa. Dette er store bedrifter som er innovative og villige til å ta opp konkurransen med hvem som helst. Ettersom byttekostnaden for kundene er lav, vil terskelen for å bytte tjeneste synke.

Sikkerhet

Visa's tjenester omhandler penger, og de er derfor veldig utsatt for cyberangrep. Dette kan skape store problemer for kundene, og kan utvikle seg til rettssaker som vil koste både tid og penger for Visa.

Bærekraft

Som tidligere nevnt er fokuset på bærekraft og miljø økt, og det fører med seg ulike konsekvenser. Ettersom Visa leverer til store deler av verden vil de møte utfordringer med strengere krav til mer miljøvennlig frakt og produksjon. Dette kan gi økte kostnader, og lønnsomheten i driften kan synke.

Likviditet

Visa har hatt en negativ trend i likviditeten. Dette kan gi problemer med uforutsette utgifter om likviditeten fortsetter å gå nedover. Likviditet er et mål på betalingsevnen til bedriften, og er viktig for å kunne dekke den kortsiktige gjelden.

4 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalysen vil basere seg på de siste 5 årene av regnskapet til Visa. Det vil være en ekstern regnskapsanalyse, noe som vil si at den baserer seg på den offentlige tilgjengelige regnskapsinformasjonen til bedriften. Målet med regnskapsanalysen er å kartlegge bedriftens økonomiske situasjon og utvikling, for å enklere kunne foreta en helhetlig økonomisk vurdering av selskapet (Kristoffersen, 2014).

I analysen vil vi fokusere på fire sentrale forhold;

· Lønnsomhet · Finansiering · Soliditet · Likviditet

4.1 Lønnsomhet

Selskapets lønnsomhet sier noe om deres evne til å skape overskudd, noe enhver bedrift er avhengig av for å overleve på lengre sikt. (Kristoffersen, 2014). Vi vil se på Visa's driftsmargin, totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet.

4.1.1 Driftsmargin

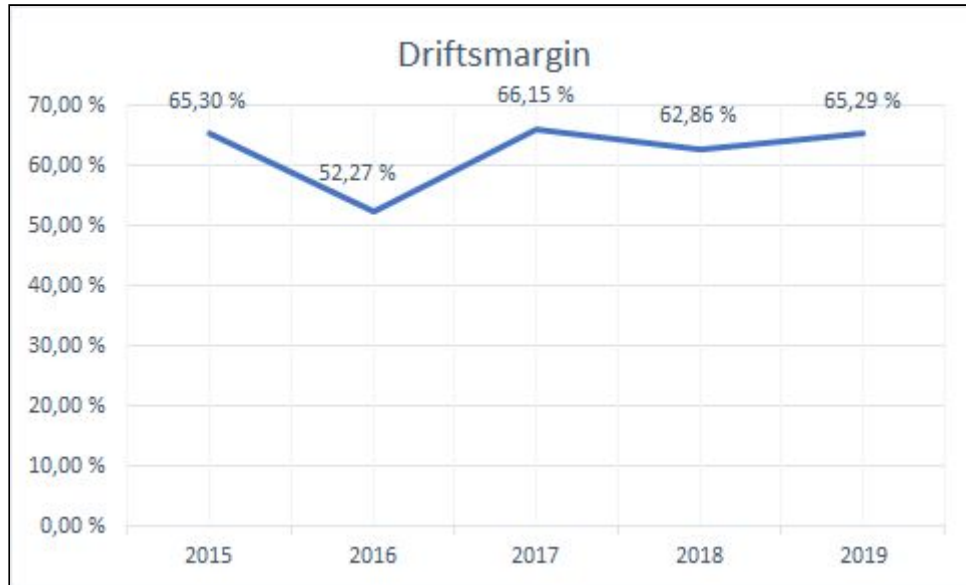
Driftsmarginen viser hvor mye en bedrift tjener på driften før skatt, og finansielle inntekter og kostnader blir inkludert i regnestykket. Hva som definerer en god driftsmargin vil variere fra bransje til bransje, og ha sterk sammenheng med konjunkturer i markedet. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}}$$

Formel 1: Driftsmargin

År	2015	2016	2017	2018	2019
Driftsmargin	65,30 %	52,27 %	66,15 %	62,86 %	65,29 %

Tabell 1: Driftsmargin



Figur 15: Driftsmargin

Driftsmarginen til Visa har vært bunnsolid de siste fem årene. Det skyldes at driftsresultatet har vært veldig godt, og de har klart å holde kostnadene minimale. Det ene lille negative utslaget fra en god trend var i 2016, hvor resultatet sank sammenlignet med året før. Likevel klarte Visa å komme sterkere tilbake i 2017 og økte resultatet dette året til mer enn det var i 2015. De neste årene økte de resultatet enda mer, men hadde også økte kostnader. Det har gjort at driftsmarginen har holdt seg stabil siden 2017.

Om en sammenligner driftsmarginen med konkurrenten Mastercard, vil en se at de begge har en veldig god driftsmargin. Mastercard har hatt en gjennomsnittlig driftsmargin på 52,99% de siste fem årene, mens Visa har hatt 62,37%. Visa er tydelig mer lønnsomme, men begge bedrifter går meget godt økonomisk.

4.1.2 Totalkapitalrentabilitet

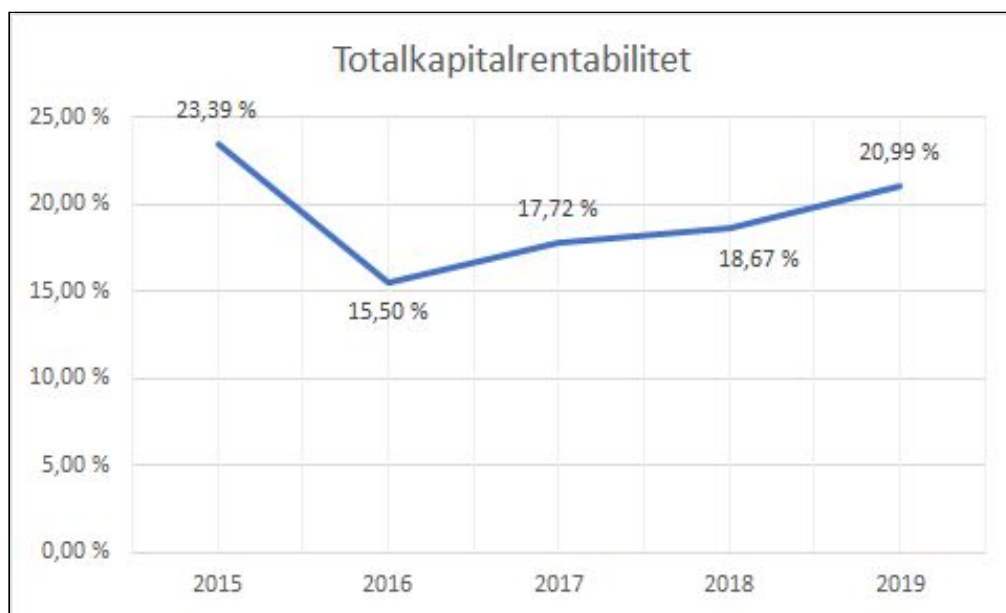
Totalkapitalrentabiliteten viser avkastningen på den samlede kapitalen i bedriften. Den indikerer hvor effektiv bedriften har vært i forvaltningen av sine ressurser, uavhengig av finansieringen av disse. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Formel 2: Totalkapitalrentabilitet

År	2015	2016	2017	2018	2019
Totalkapitalrentabilitet	23,39 %	15,50 %	17,72 %	18,67 %	20,99 %

Tabell 2: Totalkapitalrentabilitet



Figur 16: Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten til Visa har vært veldig god de siste fem årene. Dette er et tegn på at Visa utnytter ressursene sine optimalt. Nedgangen fra 2015 til 2016 kan forklares i at Visa fullførte oppkjøpet av Visa Europe, og fikk en kraftig økning i gjennomsnittlig total kapital. Samtidig gikk driftsresultatet ned dette året. I de tre siste årene har gjennomsnittlig total kapital holdt seg mer stabil med en jevn økning, samtidig som resultatet har vokst jevnt. Det har sørget for en forsiktig økning i total kapitalrentabilitet.

4.1.3 Egenkapitalrentabilitet

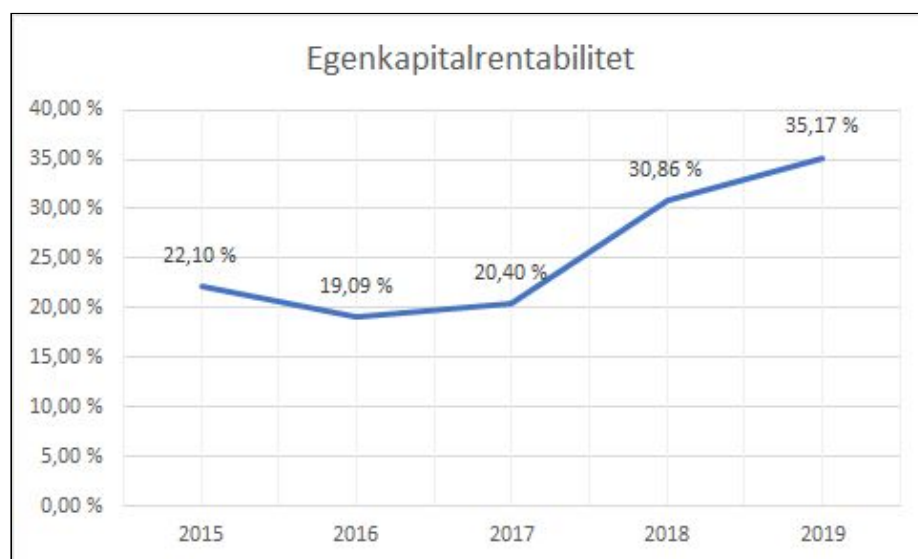
Egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på egenkapitalen som er investert i en bedriften. Det er et mål som er mest interessant for eierne, og eventuelt investorer som ønsker å kjøpe aksjer eller eierandeler i bedriften. Egenkapitalrentabiliteten brukes ofte i sammenligning av bedrifter for å måle lønnsomhet. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig EK}}$$

Formel 3: Egenkapitalrentabilitet

År	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapitalrentabilitet	22,10 %	19,09 %	20,40 %	30,86 %	35,17 %

Tabell 3: Egenkapitalrentabilitet



Figur 17: Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten i bedriften er god. I 2016 fikk bedriften en solid økning i total kapital, men det var hovedsakelig økning i langsiktig gjeld, noe som ikke gir så stort utslag på egenkapitalen. Egenkapitalen har økt med ca 16,5% de siste fem årene, mens det ordinære resultatet har økt med nesten 50% i løpet av årene. Det forklarer den solide økningen i egenkapitalrentabilitet.

4.2 Finansiering

4.2.1 Finansieringsgrad 1

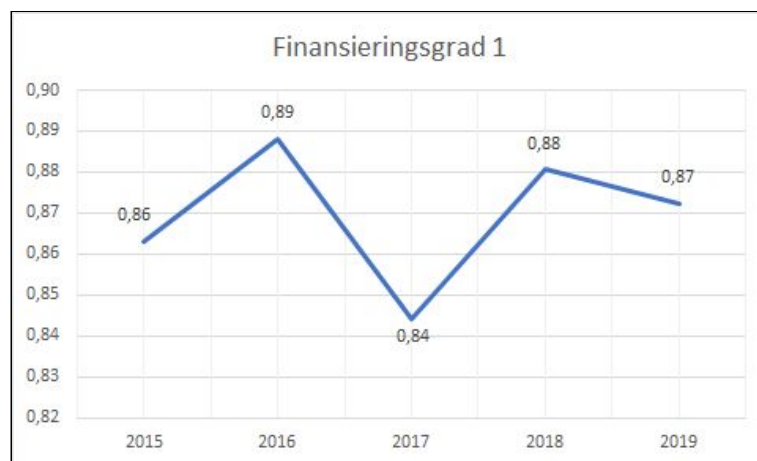
Finansieringsgrad 1 viser hvor langsiktig finansiert bedriftens anleggsmidler er. Langsiktig finansiering vil si den langsiktige gjelden og egenkapitalen. Det er å foretrekke at kapitalen som er bundet i langsiktige anleggsmidler er langsiktig finansiert. Verdien burde også helst være under 1. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig gjeld} + \text{EK}}$$

Formel 4: Finansieringsgrad 1

År	2015	2016	2017	2018	2019
Finansieringsgrad 1	0,86	0,89	0,84	0,88	0,87

Tabell 4: Finansieringsgrad 1



Figur 18: Finansieringsgrad 1

De 5 siste årene har Visa hatt verdier under 1. Det tyder på en fornuftig finansieringsstruktur hvor deler av anleggsmidlene er finansiert med langsiktig gjeld eller egenkapital. I 2016 hadde bedriften er stor økning i anleggsmidler, og den forsiktige økningen i finansieringsgrad 1 viser at de har opprettholdt samme tilnærming til finansiering som tidligere. En slik tilnærming er viktig for å kunne levere jevnt gode økonomiske resultater i lang tid fremover.

4.2.2 Arbeidskapital

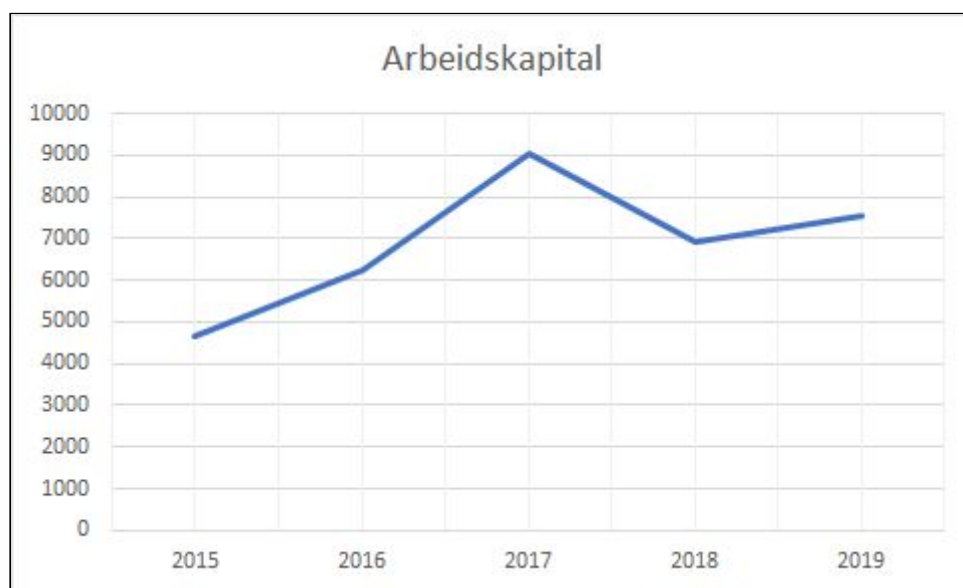
Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Den bør være positiv, for det viser at noe av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{kortsiktig gjeld}$$

Formel 5: Arbeidskapital

År	2015	2016	2017	2018	2019
Arbeidskapital (tall i millioner dollar)	4666	6267	9029	6911	7555

Tabell 5: Arbeidskapital



Figur 19: Arbeidskapital

Verdiene viser at arbeidskapitalen til bedriften er positiv de siste fem årene. Det vil si at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. Dette understreker at Visa er rustet for å dekke kommende utbetalinger, noe en senere vil kunne se i likviditetsgrad 1.

4.3 Soliditet

4.3.1 Egenkapitalandel

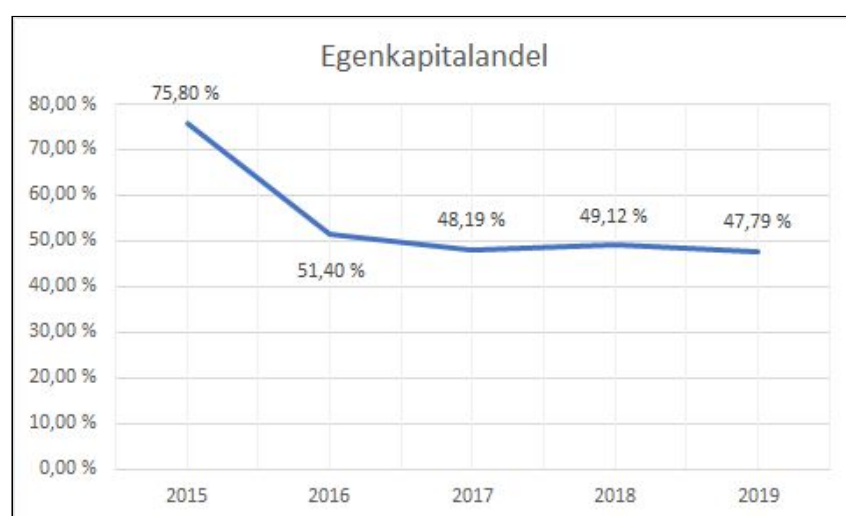
Egenkapitalandelen er med på å vise hvor stor del av bedriftens eiendeler som er finansiert med egne midler. En stor egenkapitalandel er kritisk for god soliditet, som viser evnen til å kunne tåle eventuelle økonomiske tap. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

Formel 6: Egenkapitalandel

År	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapitalandel	75,80 %	51,40 %	48,19 %	49,12 %	47,79 %

Tabell 6: Egenkapitalandel



Figur 20: Egenkapitalandel

Som tidligere nevnt, fullførte bedriften oppkjøpet av Visa Europe i 2016, noe som har vist seg på ulike gjeldsposter. Før oppkjøpet var egenkapitalandelen massiv, noe som betød at soliditeten var meget solid i bedriften. Etter oppkjøpet økte totalkapitalen drastisk, noe som viser seg på egenkapitalandelen. Etter dette har egenkapitalen hatt en forsiktig økning, en lignende økning er også sett på totalkapitalen fra og med 2017. Dette har gitt en jevnt god egenkapitalandel de siste årene. Visa står godt rustet for eventuelle økonomiske tap.

4.3.2 Gjeldsgrad

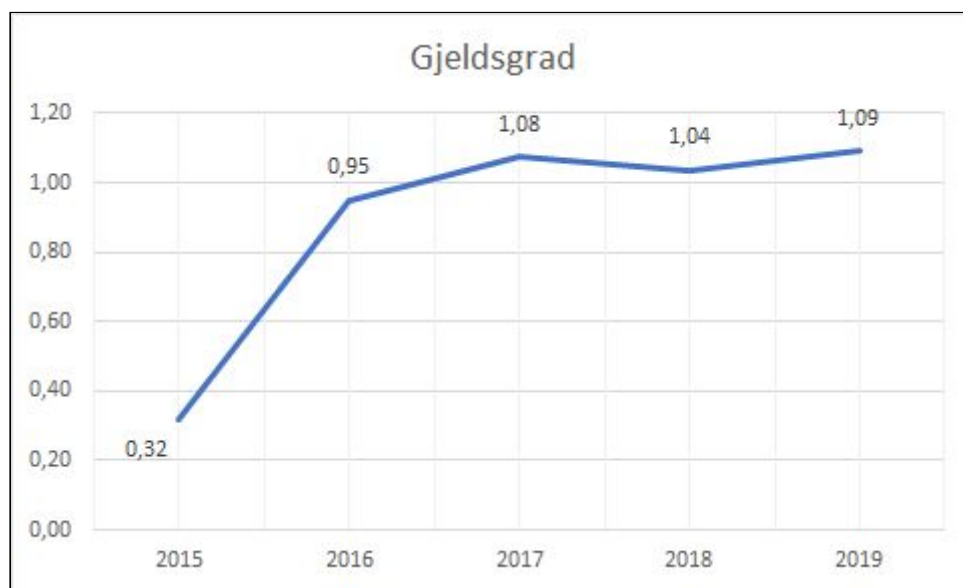
Gjeldsgraden beskriver forholdet mellom kapital finansiert av eierne, og kapital finansiert av utenforstående. (Kristoffersen, 2014). Slik kan en se hvor mye av eiendelen som er finansiert med gjeld, og hvor mye som er finansiert med egenkapital.

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$$

Formel 7: Gjeldsgrad

År	2015	2016	2017	2018	2019
Gjeldsgrad	0,32	0,95	1,08	1,04	1,09

Tabell 7: Gjeldsgrad



Figur 21: Gjeldsgrad

Oppkjøpet i 2016 økte bedriften gjeld betydelig, uten å påvirke egenkapitalen drastisk. Det forklarer den bratte økningen i 2016. Etter dette har utviklingen vært jevn med en liten økning i gjeld og en nesten tilsvarende økning i egenkapital. Det positive med trenden til visa er at den har vært stabil de siste årene. En gjeldsgrad på 1,09 er også en fornuftig verdi, som understreker bedriftens soliditet.

4.4 Likviditet

4.4.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad I viser forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Det måler bedriftens evne til å kunne betale for seg etterhvert som regninger oppstår. Omløpsmidler bør kunne likvideres innen ett år, og er bedriftens mest likvide midler. Kortsiktig gjeld forfaller innenfor et år. (Kristoffersen, 2014).

$$\text{Likviditetsgrad I} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Formel 8: Likviditetsgrad 1

År	2015	2016	2017	2018	2019
Likviditetsgrad 1	1,87	1,78	1,90	1,61	1,56

Tabell 8: Likviditetsgrad 1



Figur 22: Likviditetsgrad 1

Likviditetsgraden til Visa er den delen av regnskapsanalysen hvor de har svakest resultater. Likviditetsgraden bør helst være over 2. En lav likviditetsgrad sier noe om betalingsevnen bedriften har på omløpsmidlene sine. Den negative trenden viser at den kortsiktige gjelden til bedriften har økt mer enn omløpsmidlene har. Dette er ikke en ønskelig utvikling. Likevel er ikke dette et stort problem for bedriften, men det er å foretrekke at likviditetsgrad 1 økes, for å kunne vise til en sterk betalingsevne.

4.5 Oppsummering

År	2015	2016	2017	2018	2019
Driftsmargin	65,30 %	52,27 %	66,15 %	62,86 %	65,29 %
Totalkapitalrentabilitet	23,39 %	15,50 %	17,72 %	18,67 %	20,99 %
Egenkapitalrentabilitet	22,10 %	19,09 %	20,40 %	30,86 %	35,17 %
Finansieringsgrad 1	0,86	0,89	0,84	0,88	0,87
Arbeidskapital (tall i millioner dollar)	4666	6267	9029	6911	7555
Egenkapitalandel	75,80 %	51,40 %	48,19 %	49,12 %	47,79 %
Gjeldsgrad	0,32	0,95	1,08	1,04	1,09
Likviditetsgrad 1	1,87	1,78	1,9	1,61	1,56

Tabell 9: Oppsummering nøkkeltall

Regnskapstallene til Visa har de siste fem årene vært gode. Den solide driftsmarginen på godt over 60% er et bevis på dette. Egenkapitalrentabiliteten er veldig god, noe som gjør bedriften interessant for investorer, det samme gjelder egenkapitalandelen. I all hovedsak er lønnsomheten i bedriften veldig god. Likevel kan en se en negativ trend i gjeldsgraden og likviditetsgrad 1. Disse verdiene utvikler seg i uønsket retning, noe som viser at bedriften fortsatt har utviklingspotensiale på den økonomiske driften. Mye av det skyldes nok oppkjøpet av Visa Europe i 2016, men det har også styrket noen av de andre verdiene i selskapet.

5 Fundamental verdsettelse

Den fundamentale verdsettelsen av selskapet underbygger tall fra regnskapsanalysen og forutsetninger fra den strategiske analysen, og vil være med på å prise selskapet. Formålet her er å finne aksjekursen for Visa. En av de mest brukte metodene for å gjøre dette er dividende-metoden. Dette gjøres ved at man finner et avkastningskrav og bruker det til å neddiskontere de fremtidige utbyttene til selskapet tilbake til dagens verdi. Når det kommer til selve avkastningskravet så er det ulike metoder og verdier man kan komme frem til. I denne analysen har vi benyttet avkastningskravet til totalkapitalen.

Fremgangsmåten for verdsettelsen går ut på å finne avkastningskravet til totalkapitalen ved å finne egenkapitalkostnaden fra kapitalverdimodellen (CAPM). Videre, benytter vi verdier for kapitalstrukturen, beta, gjennomsnittlig gjeldsrente og den marginale skattesats for å finne avkastningskravet (WACC). Denne verdien blir da brukt sammen med utbyttene og deres vekstrate for å finne aksjekurs for Visa.

5.1 Avkastningskrav

Avkastningskravet viser til en investors krav til avkastning i et selskap sammenlignet med andre selskaper med lik risiko. Denne verdien blir brukt som et mål for å beregne hvor tiltrekkende en spesifikk investering vil være med tanke på lønnsomhet. Investorer vil generelt påta seg høyere risiko for en høyere gevinst. Med andre ord kan dette sees på som en alternativkostnad fordi avkastningskravet blir satt opp mot sammenlignbare investeringer.

$$WACC = (E/V \times R_e) + ((D/V \times R_d) \times (1 - T))$$

Formel 9 - Avkastningskrav til totalkapital (WACC)

hvor:

E/V = egenkapitalandelen

R_e = egenkapitalkostnad

D/V = Gjeldsandelen

R_d = gjennomsnittlig gjeldskostnad

T = skattesats

5.2 CAPM-modell

For å finne egenkapitalkostnaden (R_e) vil det bli brukt CAPM-modellen. Denne modellen viser relasjonen mellom aksje og markedsportefølje med tanke på avkastningskravet til aksjen og risikoen til markedet. Formel for CAPM er følgende:

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Formel 10 - CAPM

hvor:

R_e = selskapets egenkapitalkostnad

R_f = risikofri rente

β = selskapets beta

R_m = Markedets risikopremie

5.3 Risikofri rente (Rf)

Den risikofrie renter kan beskrives som avkastningen en kan forvente å få ved å plassere sin kapital i en risikofri investering. Det skal derimot sies at det ikke er mange, hvis noen, helt risikofrie investeringer. Vi har derfor valgt å bruke 10 year treasury rate i USA som referanse i våre beregninger, og den ligger foreløpig på 1.92% per 01.01.2020 (ycharts). Hovedårsaken til dette er at selskapet er notert på New York børsen (NYSE:V).

5.4 Beta (β)

Selskapets beta (β) forteller oss om aksjens volatilitet i forhold til markedet. Med andre ord kan dette sees på som et mål på aksjens risiko relativ til markedsporteføljen. Markedet har en betaverdi på 1. Hvis aksjen har en betaverdi på under 1 vil den svinge mindre enn markedet. På den andre siden, hvis den har en betaverdi på over 1 så vil den ha høyere volatilitet enn markedsporteføljen. Formelen for beta:

$$\beta = (\text{Kovarians aksje og markedet}) / (\text{Varians markedet})$$

Formel 11 - Beta (β)

For å finne betaen for Visa har vi brukt sluttkursene for aksjen per måned de siste fem årene og sammenlignet det mot markedsporteføljens data for samme periode. Det er også den femårige betaverdien vi har valgt å bruke i våre beregninger. I tillegg har vi gjort andre beregninger for å forklare relasjonen mellom selskapet og indeksen.

Regression Statistics

Multiple R	0.721570104
R Square	0.520663415
Adjusted R Square	0.512674472
Standard Error	0.033713713
Observations	62

Tabell 11: Regresjonsverdier

R Square (R^2) forteller oss at 52% av varians i Visas avkastning er i relasjon med NYSE. Jo høyere verdien er jo mer er de knyttet sammen og kursene vil dernest svinge i takt. Observasjoner er antall data vi har brukt.

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.0154051	0.00428346	-3.59642	0.00065	-0.0239733	-0.0068369	-0.0239733	-0.00683692
X Variable 1	0.79448617	0.098413	8.07298	3.7E-11	0.5976309	0.99134148	0.59763086	0.99134148

Tabell 12: Betakoeffisient

P-verdi på under 5% viser til et statistisk signifikant resultat som er interessant for oss observatører. Til sist er det selve betaen som ligger på ca 0.7945 som i tabellen ovenfor er nevnt ved "X Variable 1". Det er under betaverdi på 1 og tilsier en aksje som har mindre risiko enn markedsporteføljen i løpet av denne femårige perioden. Det er denne verdien vi bruker for våre beregninger.

5.5 Markedets risikopremie (Rm)

Risikopremien er et mål på den meravkastningen en investor forventer å få i forhold til den risikofrie investeringen. Med andre ord vil en investor søke høyere avkastning jo høyere risikoen er. Tall for markedets risikopremie vi har brukt er fra NYU Stern og det ligger i hovedsak på 5.2% for 01.01.2020 (NYU Stern, 2020). Tallene legger til rette for S&P 500 i motsetning til NYSE. Denne indeksen tar for seg de 500 største selskapene gitt ved markedsverdi, og blir også henvist til i selskapets årsrapporter for sammenligning. Årsaken til hvorfor vi har brukt dette er fordi det finnes nærmest ingen kilder som gjengir en risikopremie med pålitelige tall. Det vil da være naturlig å sammenligne NYU Stern opp mot andre kilder for å sikre en risikopremie som ikke ligger for høyt eller lavt. Det er derimot få andre å sammenligne mot, men vi har valgt Statista sine tall for 2019, og deres risikopremie for USA ligger på 5.6%. Gjennomsnittet mellom NYU Stern og Statista ligger på 5.4% og det er også denne verdien vi bruker i våre beregninger.

5.6 Gjennomsnittlig gjeldsrente for Visa

Gjeldsrenten for hvert av årene er beregnet ved å ta de totale rentekostnader dividert på gjelden. Et gjennomsnitt av disse verdiene ligger på 1.23% som vi skal bruke for å regne ut avkastningskravet. Forklaringen bak den lave renten i 2015 ligger i at Visa hadde lav gjeld og renter i 2015 som gikk opp drastisk for 2016.

	2015	2016	2017	2018	2019
Gjeldsrente	0.03%	1.37%	1.60%	1.74%	1.41%

Tabell 13: Årlig gjeldsrente

5.7 Beregninger for CAPM-modellen og avkastningskravet (WACC)

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$R_e = 0.0192 + 0.7945(0.054 - 0.0192) = 0.0468 \sim 4.68\%$$

Vi har fra regnskapsanalysen funnet at egenkapitalandelen (E/V) for Visa ligger på 47.79% for 2019. Dette gir gjeldsandel (D/V) på 52.21%. Marginale skattesatsen er 25%.

$$WACC = (0.4779 \times 0.0468) + ((0.5221 \times 0.0123) \times (1 - 0.25))$$

Vi får følgelig at WACC ligger på 2.72%.

Når det kommer til verdsettelse av Visa så ser vi på de historiske utbyttene til selskapet og deres vekstrate for å finne prognose om fremtiden. Denne rekken for fremtiden vil dernest bli diskontert tilbake til nåverdi ved bruk av avkastningskravet (WACC). Vi har valgt å bruke 2015 som startpunktet og 2020 som slutt for utbytte-historikken. Veksten i løpet av disse fem årene vil gi oss en vekstrate for de fremtidige fem årene til 2025 som vi skal bruke. I januar 2015 valgte styret i Visa å godkjenne forslag om 4-for-1 split. Den ble innført mars 2015 ved å gi alle klasse A investorer utbytte for 3 nye aksjer i tillegg til aksjen de allerede hadde. Om de innfører noe slikt igjen i fremtiden kan godt hende med tanke på deres tilbakekjøp av aksjer, men slike forutsetninger blir ikke tatt i betraktning for beregninger gjort i oppgaven.

Gjennomsnittlig vekst for utbyttene er på 20.18% fra 2015 til 2020. Det er de totale utbyttene på årsbasis som er tatt med. Med vekstraten for fremtidige utbytter:

$$D_1 = 1.2018, D_2 = 1.444, D_3 = 1.736, D_4 = 2.086, D_5 = 2.507$$

$$\text{Aksjepris etter 5 år} = \frac{D_5 \times (1 + g)}{(WACC - g)} = \$208,57$$

$$\text{Aksjekursen per i dag} = \frac{D_1}{(1 + WACC)} + \frac{D_2}{(1 + WACC)^2} + \frac{D_3}{(1 + WACC)^3} + \frac{D_4}{(1 + WACC)^4} + \frac{(D_5 + 201.95)}{(1 + WACC)^5}$$

Verdien på terminal-veksten g vi har valgt er USAs inflasjon per mars 2020 som ligger på 1.5% som blir brukt som forutsetning ved konstant vekst fra 2025. Årsaken til hvorfor vi har benyttet tall for mars 2020 ligger i at inflasjonstallene har svingt mye i det siste grunnet blant annet Coronaviruset og oljepriser, og vil naturligvis påvirke fremtidige kontantstrømmer. Vi velger å benytte sensitivitetsanalysen nedenfor for å vise til hvordan aksjekursen hadde vært under andre verdier for g. Verdssettelsen for Visa blir dermed \$190,59 som er vårt kursmål. Sett fra aksjekursen i 31.12.2019 på \$187,9 så kan Visa tolkes å være litt underpriset, og vil generelt tiltrekke investorer.

5.8 Sensitivitetsanalyse

Avkastningskravet (WACC) og terminal-veksten g kan svinge og påvirke verdier for aksjekursen. Det blir derfor naturlig å angi ulike tall for disse for å vise hvordan prisestimatet hadde blitt innen visse grenser. De negative verdiene i figuren nedenfor viser til periode hvor g blir større enn WACC. Her vil modellen bryte sammen fordi modellen forutsetter at avkastningskravet er høyere enn terminal-veksten g.

		Terminal Growth rate				
	\$190.59	0.50%	1%	1.50%	2%	2.50%
	1.72%	198.116518	331.409292	1070.57831	-830.142022	-294.041416
	2.22%	139.593939	194.307194	325.011081	1049.82355	-813.979938
WACC	2.72%	107.447381	136.933858	190.589576	318.767127	1029.56991
	3.22%	87.1309401	105.418133	134.337414	186.961025	312.672983
	3.72%	73.1334407	85.5000184	103.437127	131.802786	183.418986

Tabell 14: Sensitivitetsanalyse

Som sagt innledningsvis så har avkastningskravet innvirkning på terminalverdien og dernest aksjeprisen. Vi har prøvd å være konservative i våre fundamentale beregninger slik at verdsettelsen ikke blir upålitelig i stor grad. Når det kommer til selve aksjekursen har vi beregnet at den ligger \$2,69 over aksjekursen per 31.12.2019. Sensitivitetsanalysen påpeker at med små endringer i vekstraten og avkastningskravet vil prisen påvirkes betydelig.

6 Markedsbasert verdsettelse

6.1 Sammenlignbare selskaper

Vi har i denne markedsbaserte verdsettelse valgt å sammenligne Visa med fire andre aksjer som driver innenfor det samme finansielle segmentet og tilfredsstillende derfor kravet om bransjetilhørighet. De fire aksjene er; Mastercard, PayPal, American Express og Global Payments. Dette er konkurrenter av Visa, og vil på mange måter være en god pekepinn på hvordan Visa er priset i forhold til sine konkurrenter. Aksjene er alle notert på New York Stock Exchange, utenom PayPal som er notert på NASDAQ. Selskaper som tilbyr finansielle tjenester kan ofte være vanskelig å verdsette mot hverandre, men vi mener denne verdsettelse uansett vil gi en god indikasjon på Visas verdsettelse. Alle aksjekurser er hentet 31.12.2019 fra finance.yahoo, sammen med rapporter og tall fra hvert kvartal.

6.2 Price/Earnings

Den første metoden vi tar i bruk for å beregne aksjekursen til Visa er ved å bruke P/E multiplikatoren. Det første man gjør da er å dele selskapets aksjekurs på resultat per aksje. Tallet man får forteller hvordan selskapets overskudd er priset i forhold til aksjekursen. Teoretisk sett skal en høy P/E verdi være negativ ettersom at selskapets aksje er priset høyt i forhold til resultatet de skaper, men det kan også bety at investorer forventer en stor vekst. Det motsatte gjelder for en lav P/E verdi, da denne kan sees på som attraktivt, kan det og være en indikasjon på lav forventet vekst i markedet. Ettersom at aksjemarkedet stort sett er bygd på forventninger om fremtidig overskudd så vil dette ha en stor betydning for P/E verdien til et selskap. En svakhet i P/E forholdet er at den ikke tar hensyn til gjeld og makrostrukturer, noe som kan være problematisk i sammenligningen av selskapene. Vi har tatt snittet av P/E verdiene til de ulike selskapene og kommet frem til en P/E-multiplikator som gir oss muligheten til å prise Visa-aksjen.

Tabell 15: Price/Earnings

	Mastercard	American Express	Global Payments	Paypal	Snitt(uten Visa)	Visa
Aksjekurs 31.12.2019	298,59	124,49	182,56	108,17		187,9
EPS(resultat per aksje)	7,98	8,01	2,36	2,09		5,33
P/E	37,42	15,54	77,36	51,76	45,52	35,25

Videre har vi multiplisert denne verdien med resultatet til Visa fra 2019 som gir oss verdien av egenkapitalen. Denne deler vi på antall utstedte aksjer og kommer frem til et estimat på 217,78 dollar. Dette kan tyde på at aksjen er priset lavt i forhold til de konkurrerende selskapene i markedet.

P/E	Sum
Multiplikator	45,52
x Resultat etter skatt (i milliarder dollar)	12,1
= Verdi egenkapital (i milliarder dollar)	550,76
/ Antall aksjer (i milliarder)	2,529
= Verdi per aksje (i dollar)	217,78

Tabell 16: Pris fra Price/Earnings

6.3 EV/EBITDA

Den andre multiplikatoren vi skal bruke for å estimere aksjekursen til Visa er EV/EBITDA-multiplikatoren. Den deler virksomhets-verdien på driftsresultatet og gir oss markedsverdien av den sysselsatte kapitalen. I tillegg må man huske å trekke fra verdien av den netto rentebærende gjelden for å beregne markedsverdien av egenkapitalen. (lederkilden, 2020)

Mange av de samme prinsippene gjelder for denne multiplikatoren som for P/E-multiplikatoren, da man foretrekker lave multiplikatorer som kan tilsis undervurderte selskaper. Verdiene vil variere etter hvilken sektor man tar utgangspunkt i, og sterkt voksende sektorer vil ha høyere verdier enn lavt voksende sektorer. Siden multiplikatoren tar hensyn til eiendeler, gjeld og egenkapital i analysen, vil det gi et nokså presist svar på hvordan selskapet gjør det. (investopedia, 2020) En begrensning til denne multiplikatoren kan være at det ikke tas hensyn til avskrivninger og nedskrivninger, noe som ikke viser investeringsbehovet i selskapet. I vår beregning er bransjesnittet på 36,74 noe som er en del høyere enn Visa og med det vil dra opp kursen til Visa. (Ikke mulig å få tak i tallene til American Express)

	Mastercard	American Express	Global Payments	Paypal	Snitt (uten Visa)	Visa
Virksomhetsverdi(EV)(i milliarder dollar)	303,12 x		62,25	121,39		426,91
Driftsresultat(EBITDA)(i milliarder dollar)	10,19 x		1,39	3,4		16,05
EV/EBITDA	29,75 x		44,78	35,70	36,74	26,60

Tabell 17: EV/EBITDA

Videre har vi multiplisert denne verdien med Visas EBITDA og kommet frem til en ny virksomhetsverdi. Denne må vi derimot trekke fra netto finansiell gjeld før vi deler det på antall aksjer utstedt. Vår beregning gir en verdi på 231,61 dollar per aksje, noe som forsterker inntrykket av at Visa er underpriset.

EV/EBITDA	Sum
Multiplikator	36,74
x EBITDA (i milliarder dollar)	16,05
= EV (i milliarder dollar)	589,75
= -Netto finansiell gjeld (i milliarder dollar)	4,02
= Verdi egenkapital (i milliarder dollar)	585,73
/ Antall aksjer (i milliarder)	2,529
= Verdi per aksje (i dollar)	231,61

Tabell 18: Pris fra EV/EBITDA

6.4 Price/Book

Den siste multiplikatoren vi tar i bruk for å estimere aksjekursen til Visa er P/B, som forteller oss hvor høyt markedet priser et selskaps bokførte egenkapitalverdi. Akkurat som ved de to foregående multiplikatorene blir lave verdier sett på som positive og høye verdier som negative. Dette er ikke nødvendigvis riktig ettersom det er flere faktorer som spiller inn på hvorfor noen får høyere verdier enn andre. Forskjellene i sektorene er tydelige og det blir ofte sett på som mindre relevant å bruke når man verdsetter tjenesteselskaper og it-selskaper siden de har få immaterielle eiendeler i balanseregnskapet. Ettersom Visa tilbyr finansielle tjenester, er ikke nødvendigvis P/B den beste multiplikatoren å bruke når vi estimerer aksjekursen her. (investopedia, 2020)

Som antydnet er det store sprik i de ulike P/B-verdiene, men vi får en multiplikator på 18,7 noe som er høyere enn Visas og vil dra kurs-estimatet oppover.

	Mastercard	American Express	Global Payments	Paypal	Snitt (uten visa)	Visa
P/B	60,76	4,38	1,97	7,7	18,70	14,26

Tabell 19: Price/Book

Vi multipliserer denne verdien med den balanseførte egenkapitalen og deler på antall aksjer. Vår estimerte aksjekurs for Visa ved bruk av P/B multiplikator blir 256,43 dollar per aksje. Igjen ser vi at aksjen verdsettes en del høyere enn den reelle aksjekursen på 187,9 dollar per aksje.

	Sum
Multiplikator	18,70
x Balanseført egenkapital (i milliarder dollar)	34,68
/ Antall aksjer (i milliarder)	2,529
= Verdi per aksje (i dollar)	256,43

Tabell 20: Pris fra Price/Book

6.5 Oppsummering av multipler og estimert markedsverdi

Multipliktorene til Visa er alle under gjennomsnittet til konkurrentene, noe som er med på dra opp kurs-estimatet til aksjen. Dette samsvarer med den strategiske analysen som sier Visa har sterke konkurransefordeler i markedet. Vi har valgt å vektlegge alle estimatene likt, selv om alle har sine begrensninger, og kommer med det frem til en markedsbasert verdsettelse på 235,27 dollar per aksje. Ut ifra denne verdsettelsen er Visa kraftig underpriset, siden aksjekursen var 187,9 dollar per aksje 31.12.2019.

Markedsbasert verdsettelse	Sum
Verdi per aksje P/E (i dollar)	217,78
Verdi per aksje P/E (i dollar)	231,61
Verdi per aksje P/E (i dollar)	256,43
Gjennomsnitt verdi per aksje (i dollar)	235,27

Tabell 21: Oppsummering av multipler og estimert markedsverdi

8 Konklusjon

Utgangspunktet i oppgaven innledes med følgende problemstilling, “Hva er Visa verdt ved 01.01.2020?”. For å komme frem til et svar på problemstillingene benytter vi oss av ulike analyser av både kvalitativ og kvantitativ analyser. I den kvalitative analysen blir det innledningsvis beskrevet Visa som et selskap, bedriftens virksomhet og visjoner. Videre blir det gjennomført en strategisk analyse som består av interne og eksterne analyser. Ut i fra den eksterne analysen kan det i følge punktene i Porters five forces virke som at det er høy konkurranseintensitet. Dette kommer av at i dagens konkurransebilde foreligger det få, men sterke konkurrenter. Dessuten er det høy vekst av substitutter. Det utvikles stadig nye betalingsformer som fører til høy konkurranse. Likevel kommer det frem i Pestel-modellen at det foreligger gode økonomiske forhold. Renten er har i mange år vært lave og forbruket har stadig økt. Inntektene til bedrifter med betalingsløsninger som virksomhet vil dermed naturligvis stige. I den interne analysen anvendes det SVIMA-modellen med hovedvekt på Visa sitt omdømme. Visa sitt omdømme utgjør et stort konkurransefortrinn som gjør det mulig for Visa å skape meravkastning i markedet selv om det er stort press fra konkurrentene. Regnskapstallene i regnskapsanalysen underbygger nettopp dette. Visa er et lønnsomt selskap med særdeles sterke nøkkeltall. Et naturlig steg for å gå videre frem til er svar på problemstillingen er dermed fundamental og markedsbasert verdsettelse.

Vi finner fra den markedsbaserte verdsettelsen en verdi på 235,27 dollar, mens en verdi på 190,59 dollar på den fundamentale verdsettelsen. Prisen per 31.12.2019 var på 187,9 dollar. I første omgang kan det virke som at tallene i den markedsbaserte verdsettelsen er preget av outliers og dermed svekket troverdigheten til verdsettelsen. Likevel bør det påpekes som i den strategiske analysen at markedet er preget av få store aktører og noen små. Vi har dermed variasjon i nøkkeltallene i den markedsbaserte verdsettelsen. Videre ser vi at selv om den fundamentale verdsettelsen basert på dividende-metoden er solid kan prisen variere svært etter avkastningskravet og vekstraten ifølge sensitivitetsanalysen. Med en 50-50 vektning av markedsbasert og fundamental verdsettelse blir prisen 212,93 dollar per 01.01.2020, og er dermed et godt kjøp.

9 Kilder

9.1 Litteratur

10 Year Treasury Rate. (21.04.2020) Hentet fra

https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate

About our business - Visa (05.03.2020) Hentet fra

https://usa.visa.com/about-visa/our_business.html

Accelerated Growth Sees Amazon Crowned 2019's BrandZ™ Top 100 Most Valuable Global Brand (11.06.2019) Hentet fra

<https://www.prnewswire.com/news-releases/accelerated-growth-sees-amazon-crowned-2019s-brandz-top-100-most-valuable-global-brand-300863486.html>

Annual rapport 2019. (21.04.2020) Hentet fra

https://s1.q4cdn.com/050606653/files/doc_financials/2019/ar/Visa-Inc.-Fiscal-2019-Annual-Report.pdf?fbclid=IwAR1U15gvTCG1ZJdFo3DEyWbheQNdhmaoN5QSkpj7vgNQotBzXRTDOPXrXf6I

Average market risk premium in the United States from 2011 to 2019. (21.04.2020) Hentet fra <https://www.statista.com/statistics/664840/average-market-risk-premium-usa/>

Best Global Brands 2019 Rankings. (28.03.2020) Hentet fra

<https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2019/ranking/>

Coop først ute med mobilbetaling. (31.10.2019) Hentet fra

<https://retailmagasinet.no/betalingslosning-mobilbetaling-coop/coop-forst-ute-med-mobilbetaling/440716>

Corporate Responsibility & Sustainability Report (06.03.2020) Hentet fra

<https://usa.visa.com/dam/VCOM/download/corporate-responsibility/visa-2018-corporate-responsibility-report.pdf>

Country Default Spreads and Risk Premiums. (21.04.2020) Hentet fra

<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>

Digital betaling øker over hele verden. (11.10.2017) Hentet fra

<http://www.mynewsdesk.com/no/capgemini-norge/pressreleases/digital-betaling-oeker-over-hele-verden-2206366>

DNB spurte om det var ok å bruke #HunInvesterer. Hun svarte nei. Likevel valgte DNB å bruke det. (13.12.2019) Hentet fra

<https://shifter.no/nyheter/dnb-spurte-om-det-var-ok-a-bruke-huninvesterer-hun-svarte-nei-likevel-valgte-dnb-a-bruke-det/172035>

Enterprise Multiple. (05.04.2019) Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/e/ev-ebitda.asp>

Er du en av de som ikke aner hva kryptovaluta er? (08.01.2018) Hentet fra

<https://finansavisen.no/nyheter/boers-finans/2018/01/er-du-en-av-de-som-ikke-aner-hva-kryptovaluta-er>

Erichsen M., Solberg F. & Stiklestad T. (2018). Ledelse i små og mellomstore virksomheter. Oslo: Fagbokforlaget Vigmostad og Bjørke AS.

EV/EBITDA. (25.03.2020) Hentet fra <https://www.lederkilden.no/ordliste/ev-ebitda>

Fighting the Virus First and Climate Change Second. (20.03.2020) Hentet fra

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-20/fighting-covid-19-first-climate-change-second-green-insight>

Financial Services Regulation Law. (28.02.2020). Hentet fra
<https://bestlawfirms.usnews.com/financial-services-regulation-law/overview>

Frykter tomme ord om bærekraft. (10.08.2018) Hentet fra
<https://www.tekna.no/aktuelt/frykter-tomme-ord-om-barekraft/>

History of visa (05.03.2020) Hentet fra
https://usa.visa.com/about-visa/our_business/history-of-visa.html

How Do Visa And Mastercard Make Money? (09.03.2020) Hentet fra
<https://blog.seedly.sg/how-visa-and-mastercard-make-money/>

How do visa and mastercard make money? (09.03.2020) Hentet fra:
<https://payspacemagazine.com/banks/how-do-visa-and-mastercard-make-money/>

How does visa make money? (09.03.2020) Hentet fra:
<https://www.canstar.co.nz/credit-cards/how-does-visa-make-money/>

Hva er GDPR og hva betyr det for deg? (25.05.2018) Hentet fra
<https://www.nettavisen.no/nyheter/hva-er-gdpr-og-hva-betyr-det-for-deg/3423483464.html>

Jacobsen, D. I. (2015) Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode. 3. utg. utg. Oslo: Cappelen Damm akademisk.

Kildekompasset. (29.02.2019). APA 6th. Hentet fra
<http://kildekompasset.no/referansestiler/apa-6th.aspx>

Kristoffersen, T (2014): Årsregnskapet - en grunnleggende innføring, 4.utg. Fagbokforlaget.

Life at Visa. (29.03.2020) Hentet fra
<https://usa.visa.com/about-visa/diversity-inclusion/life-at-visa.html>

Merkevare. (17.12.2019) Hentet fra <https://snl.no/merkevare>

Mobilbetaling i butikk: Bør Vipps nedjustere ambisjonene? (13.06.2019). Hentet fra <https://shifter.no/fintech-itera-preben-gundersen/mobilbetaling-i-butikk-bor-vipps-nedjustere-ambisjonene/125652>

Price-To-Book (P/B Ratio). (22.05.2020) Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/p/price-to-bookratio.asp>

Quarterly Results. (21.04.2020) Hentet fra <https://investor.visa.com/financial-information/quarterly-earnings/>

Shareholders visa (01.01.2020) Hentet fra <https://money.cnn.com/quote/shareholders/shareholders.html?symb=V&subView=institutional>

Swot. (19.03.2020) Hentet fra <http://fernfortuniversity.com/term-papers/swot/nyse/959-visa-inc-.php>

SWOT-analyse. (23.01.2020). Hentet fra <https://snl.no/SWOT-analyse>

Tall om Mastercard (09.03.2020) hentet fra: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MA/mastercard/financial-ratios>

The Fed is bringing interest rates to 2008 crisis levels to fight a coronavirus downturn. (15.03.2020). Hentet fra <https://www.vox.com/policy-and-politics/2020/3/15/21180834/fed-slashes-interest-rates-what-does-it-mean-mortgages>

The World's Best Regarded Companies. (19.09.2019) Hentet fra <https://www.forbes.com/lists/best-regarded-companies/#3709503a124d>

Vi kjøper mer av det meste. (08.01.2015) Hentet fra

<https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/vi-kjoper-mer-av-det-meste>

Visa Dividend Yield, History & Payout Ratio (NYSE:V) (09.03.2020) Hentet fra:

<https://www.marketbeat.com/stocks/NYSE/V/dividend/>

Visa Inc. Recognized as Leader in Corporate Sustainability (05.03.2020) Hentet fra

<https://www.businesswire.com/news/home/20170918005444/en/Visa-Recognized-Leader-Corporate-Sustainability>

Visa slashes fee on debit card payments, wants more small merchants on board. (13.06.2018)

Hentet fra

<https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/sme-sector/visa-slashes-fee-on-debit-card-payments/articleshow/64565741.cms>

Visa to acquire Plaid. (13.01.2020) Hentet fra

<https://www.cnn.com/2020/01/13/visa-to-acquire-plaid-the-fintech-powering-venmo-and-other-banking-apps-for-5point3-billion.html>

Økt grense for kontaktløs betaling. (11.04.2019) Hentet fra

<https://dinero.no/okt-grense-for-kontaktlos-betaling/>

ØKT LIKESTILLING GIR ØKT LØNNSOMHET. (21.03.2020) Hentet fra

<https://www.bi.no/heltid/alt-er-okonomi/likestilling/>

9.2 Figurer

cnn. (2020). Shareholders. Hentet fra

<https://money.cnn.com/quote/shareholders/shareholders.html?symb=V&subView=institutional>

Erichsen M., Solberg F. & Stiklestad T. (2018). Ledelse i små og mellomstore virksomheter. Oslo: Fagbokforlaget Vigmostad og Bjørke AS

How Do Visa And Mastercard Make Money? (09.03.2020) Hentet fra

<https://blog.seedly.sg/how-visa-and-mastercard-make-money/>

Macroaxis. (2020) Market Capitalization. Hentet fra

<https://www.macroaxis.com/invest/ratio/V--Market-Capitalization>

Paymentscardsandmobile (2019) Visa and Mastercard left out in cold. Hentet fra

<https://www.paymentscardsandmobile.com/chinese-central-bank-refuses-visa-and-mastercard-application/>

Verdensbanken. (2018) BNP-vekstgrad. Hentet fra

https://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=ny_gdp_mktp_kd_zg&idim=country:NOR:SWE:NLD&hl=no&dl=no#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nسلم=h&met_y=ny_gdp_mktp_kd_zg&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&ifdim=region&tdim=true&hl=no&dl=no&ind=false

Visa (2019) Visa Inc. Fiscal 2019 Annual Report. Hentet fra

https://s1.q4cdn.com/050606653/files/doc_financials/2019/ar/Visa-Inc.-Fiscal-2019-Annual-Report.pdf?fbclid=IwAR1U15gvTCG1ZJdFo3DEyWbheQNdhmaoN5QSkpj7vgNOtBzXRTDOPXrXf6I

Visa. (2017). Visa Inc 2017 Investor Day - Full Presentation. Hentet fra

https://s1.q4cdn.com/050606653/files/doc_presentations/2017/Investor/2017_Investor_Day_KELLY_web.pdf

Visa. (2020). Visa Inc 2020 Investor Day - Full Presentation. Hentet fra

https://s1.q4cdn.com/050606653/files/doc_presentations/2020/02/Visa-Inc-2020-Investor-Day-Full-Presentation.pdf