

Noten

1 Wij verwijzen hier naar de Corporate Governance Code zoals geactualiseerd door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, de 'commissie-Frijns', geldend per 1 januari 2009.

2 FD Henri Sijthoff-Prijs: de jury bestaat uit prof. dr. J.Klaassen, E.A.J. van de Merwe en prof. dr. J.M.G. Frijns.

3 Met de laatste toevoeging wordt verwezen naar contracten, bijvoorbeeld leasecontracten, waarbij de juridische eigendom anders kan zijn dan de economische eigendom. De economische realiteit is daarbij dus minstens zo belangrijk als de juridische vormgeving en men kan zich hier niet

achter verschuilen.

4 Naast deze best practices zijn er ook nog best practices die betrekking hebben op institutionele beleggers en de externe auditor. De eisen die aan hen worden gesteld, zijn niet in de tabel opgenomen.

5 Een uitzondering daarop is het remuneratierapport. Dit rapport is namelijk wel gericht op een specifiek jaar, maar wellicht dat hier de omvang van het rapport een rol speelt, waardoor het niet in zijn geheel wordt opgenomen in het jaarverslag maar op de website wordt geplaatst. Wel moeten de hoofdlijnen in het jaarverslag opgenomen

worden (in het RvC-gedeelte).

6 Air France-KLM; Arcelor Mittal; Reed Elsevier; Royal Dutch Shell; Unibail-Rodamco; Logica; Antonov; Arseus; Homburg Invest; Phoenix; Prologis.

7 Reed Elsevier; Unilever.

8 Voor de voorbeelden is zo veel mogelijk het Nederlandstalige RvC-verslag gebruikt. Niet alle ondernemingen publiceren echter de volledige jaarstukken in het Nederlands; soms is alleen een verkort jaarverslag in het Nederlands voorhanden.

Waardering van en voor marketinginspanningen

Janny Hoekstra en Peter Leeflang

SAMENVATTING De roep om marketing accountability, ofwel het kwantificeren van de effecten van marketinginspanningen, klinkt steeds luider. Dit artikel geeft een overzicht van de maatstaven die hiertoe kunnen worden gebruikt. We schetsen de ontwikkeling van klassieke maatstaven, die gerelateerd zijn aan de vraag naar een product, naar hedendaagse waarderingsmaatstaven, die onder meer betrekking hebben op de waarde van een merk, het klantenbestand en de onderneming. Ook beschrijven we studies die de relatie tussen marketinguitgaven en deze maatstaven aantonen. Hiermee geven we invulling aan het raakvlak van marketing, finance en management accounting.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Dit artikel biedt organisaties een overzicht van maatstaven voor het waarderen van marketinguitgaven. Tevens wordt aangegeven hoe deze maatstaven de waarde van de onderneming beïnvloeden.

1 Inleiding

Rond 1950 is het onderzoek gestart naar het modelleren van de vraag naar goederen en (later) diensten. Uitgangspunt was het verklaren van de fluctuaties van de vraag in eenheden door verklarende variabelen als prijs, reclame-uitgaven, de kwaliteit van het product, enzovoort. Anders gezegd: welke invloed hebben marketingmixvariabelen naast andere variabelen zoals inkomen en demografische factoren (leeftijd, gezinssamenstelling, woonplaats) op de vraag naar een productcategorie of op de vraag naar een specifiek merk? Daarbij wordt de vraag naar een merk gemeten door óf het marktaandeel óf de vraag in eenheden (secundaire vraag). In de terminologie van vandaag zeggen we dat de 'metric' of de 'performance measure' bestaat uit vraageenheden.

In de afgelopen vijf decennia is de 'vraag-metric' vervangen door andere maatstaven die vanuit het financiële perspectief van ondernemingen relevanter zijn. Zo meet men in meer recente studies de invloed ('waardering') van marketinginspanningen aan de hand van 'metrics' als de waarde van de onderneming ('value of the firm'). Hierdoor komen

de vakgebieden van Marketing en Accounting dichter bij elkaar. Marketingonderzoekers zijn op zoek naar antwoorden op de vraag of en hoe hun activiteiten door de markt gewaardeerd worden. Accountingonderzoekers maken zich zorgen over de vraag of de financiële verslaggeving voldoende informatie en basis biedt voor het nemen van beslissingen van investeerders (Kimbrough et al., 2009).

In dit artikel willen we stilstaan bij deze ontwikkeling: van waardering door middel van de vraag naar een product/merk, naar waardering door middel van de waarde van de onderneming.¹ We besteden hierbij expliciet aandacht aan het raakvlak van marketing, financiering en management accounting. In de volgende paragraaf zullen we de ontwikkeling in de waardering van en voor marketinguitgaven beknopt weergeven. In paragraaf 3 zullen we langer stilstaan bij enkele maatstaven die duidelijke kenmerken van waardering bezitten, zoals *brand equity* (waarde van een merk) en *customer equity* (waarde van een klantenbestand). In de daarop volgende paragraaf zullen we enkele resultaten bespreken van studies waarin de invloed van marketinginspanningen op de waarde van de onderneming bepaald wordt. Ten slotte zullen we een voorbeeld geven van een zeer recente studie waarin de invloed van op consumenten gerichte reclame voor geneesmiddelen op de hoogte én volatiliteit van aandelen bepaald is.

2 Van 'vraag' naar 'waarde van de onderneming'

Tabel 1 geeft een beknopt overzicht van de ontwikkeling van 'output metrics' die gerelateerd worden aan marketinginspanningen. De in deze tabel geschetste ontwikkeling wordt vervolgens kort toegelicht.

Marketinginspanningen zoals tijdelijke kortingen op de prijs (prijspromoties) en reclame-uitgaven kunnen een positief effect hebben op de verkopen van een merk. Dit impliceert evenwel niet dat de kosten van deze marketinginspanningen door de additionele verkopen worden terugverdiend, en daarmee op een positieve wijze bijdragen aan

Tabel 1 Maatstaven die gebruikt worden om het effect van marketinginspanningen te meten

Metric/maatstaf	Voorbeeld	Referentie
<ul style="list-style-type: none"> • Verkopen <ul style="list-style-type: none"> – productcategorie – merkniveau 	<ul style="list-style-type: none"> • Vraag naar elektriciteit • Vraag naar een specifiek merk <ul style="list-style-type: none"> – eenheden – marktaandeel 	<ul style="list-style-type: none"> • Van Helden, Leeflang, Sterken (1987) • Leeflang, Reuyl (1984)
<ul style="list-style-type: none"> • Winst 	<ul style="list-style-type: none"> • Optimalisatie van prijs, reclame en relatieve kwaliteit • Invloed marketinguitgaven op winst 	<ul style="list-style-type: none"> • Dorfman, Steiner, (1954), Naert (1973) • Best (2004)
<ul style="list-style-type: none"> • Brand equity 	<ul style="list-style-type: none"> • Invloed marketingmix op brand equity 	<ul style="list-style-type: none"> • Yoo et al. (2000)
<ul style="list-style-type: none"> • Klanttevredenheid 	<ul style="list-style-type: none"> • Invloed van marktinstrumenten op klanttevredenheid 	<ul style="list-style-type: none"> • DeWulf et al. (2001), Gomez et al. (2004)
<ul style="list-style-type: none"> • Customer lifetime value (CLV)/customer equity 	<ul style="list-style-type: none"> • Winstgevendheid van individuele klanten • Budgetallocatie met behulp van CLV 	<ul style="list-style-type: none"> • Niraj et al. (2001) • Reinartz et al. (2005)
<ul style="list-style-type: none"> • Word-of-Mouth (WoM)/Net Promoter Score 	<ul style="list-style-type: none"> • Invloed van klanttevredenheid op WoM • Invloed op CLV 	<ul style="list-style-type: none"> • Arnett et al. (2003) • Villanueva et al. (2008)
<ul style="list-style-type: none"> • Waarde van de onderneming (firm value) 	<ul style="list-style-type: none"> • Invloed op firm value van: <ul style="list-style-type: none"> – Brand equity – Klanttevredenheid – Word-of-Mouth – Customer equity • Invloed reclame op hoogte en risico van aandelen 	<ul style="list-style-type: none"> • Madden et al. (2006) • Fornell et al. (2006) • Luo (2009) • Kumar en Shah (2009). Zie ook Srinivasan en Hanssens (2009) • Osinga et al. (2010)

de winst. Daarbij speelt ook de vraag of de effecten alleen op de korte of ook op de lange(re) termijn optreden. In de vijftiger jaren van de vorige eeuw hebben onderzoekers als Dorfman en Steiner (1954) en Verdoorn (1956) zich over dit vraagstuk van het optimaliseren van de samenstelling van de marketingmix gebogen. Daarbij wordt het principe gehanteerd dat men zodanig investeert in marketinginspanningen dat de marginale opbrengsten gelijk zijn aan de marginale kosten. Er zijn theoretische modellen ontwikkeld waarmee, in principe, de optimale prijskorting en de optimale hoogte van het reclamebudget bepaald kunnen worden. In de later ontwikkelde speltheoretische modellen (Leeflang et al., 2000, par. 11.4), en de meer recent ontwikkelde ‘structural models’ (Chintagunta et al., 2006) zijn deze optimalisatiemodellen zodanig uitgebouwd dat er bijvoorbeeld simultane (Nash-)oplossingen worden gevonden voor alle marktinstrumenten die door alle aanbieders worden gehanteerd. Dat wil zeggen dat op basis van vraag- en aanbodrelaties van alle relevante aanbieders die structurele oplossing voor het inzetten van marktinstrumenten wordt gevonden die de winst van elke aanbieder optimaliseert.

Een probleem dat zich voordoet bij de empirische invulling van deze modellen is dat er een gebrek is aan betrouwbare kostenfuncties. Samenwerking tussen marketing en accounting kan bijdragen aan het oplossen van dit probleem.

Het principe van het bepalen van de invloed van marketinginspanningen op de winst kan als volgt worden weergegeven (zie ook Best, 2004, hoofdstuk 2):

1. winst = netto verkoopopbrengsten – productiekosten – marketing- en verkoopkosten – andere operationele kosten
2. netto verkoopopbrengsten = contributiemarge × verkochte hoeveelheid
3. verkochte hoeveelheid = $f(\text{marketing- en verkoopkosten})$

De onder ‘3’ gespecificeerde relatie is een vraagrelatie die numeriek moet worden gespecificeerd met behulp van empirische gegevens waarin de verkochte hoeveelheid wordt gerelateerd aan marketing- en verkoopkosten (en eventueel andere verklarende variabelen). In de afgelopen vijf decennia is hier inmiddels veel ervaring mee opgedaan (zie bijvoorbeeld Leeflang et al., 2000).

Een andere maatstaf dan winst die in dit verband wel gebruikt wordt, is de ‘Marketing ROI’:

4. Marketing ROI = $(\text{netto bijdrage van marketing- en verkoopinspanningen} / \text{marketing- en verkoopinspanningen}) \times 100\%$

In de loop der jaren zijn andere maatstaven zoals merkwaarde (brand equity), klanttevredenheid, de waarde van een klant (*customer lifetime value (CLV)*), de waarde van het klantenbestand (*customer equity*) en maatstaven voor *word-of-mouth (WoM)* zoals de net promotor score naast de winstmaatstaven gebruikt om marketinginspanningen te kunnen waarderen. De laatste stap is die waarbij de invloed van marketinginspanningen op de waarde van de onderneming bepaald wordt. In de volgende paragraaf lichten we deze meer recente maatstaven nader toe.

3 Nieuwe waarderingsmaatstaven voor marketinginspanningen

Ontwikkelingen in informatietechnologie hebben het voor ondernemingen mogelijk gemaakt om grote hoeveelheden transactie- en interactiegegevens van (potentiële) klanten te verzamelen. Tegelijkertijd vragen ontwikkelingen in de omgeving om strategieën die de klant als uitgangspunt nemen. Meer en meer organisaties bedienen zich dan ook van klantgerichte strategieën, die worden aangeduid met termen als *customer relationship management (CRM)* en *customer value management*. Het toenemende belang van klantgerichte strategieën heeft ertoe geleid dat naast financiële succesmaatstaven ook klantgerelateerde maatstaven een rol zijn gaan spelen in de formulering en evaluatie van doelstellingen. In deze paragraaf beschrijven we de maatstaven brand equity (merkwaarde), klanttevredenheid, *customer lifetime value/customer equity* (waarde van het klantenbestand) en *word-of-mouth*.²

Brand equity

Brand equity is de waarde die aan een product wordt toegevoegd door de merknaam. Globaal kunnen twee manieren worden onderscheiden om brand equity te meten: financiële methoden en klantgerelateerde methoden. Het bepalen van de waarde van een merk kan plaatsvinden door de cashflow die een merk genereert te vergelijken met de cashflow van een vergelijkbaar merkloos product (Simon en Sullivan, 1993) of een product dat onder een 'eigen merk' ('private label') door een winkelketen wordt aangeboden (Ailawadi et al., 2003). Andere financiële methoden zijn gebaseerd op de waarde die het merk heeft voor een bedrijf dat het merk overneemt (Mahajan et al., 1994).

Daarnaast kan de brand equity worden gemeten met klantgerelateerde methoden in termen van percepties (merkbekendheid, merkassociaties, gepercipieerde kwaliteit) en in termen van consumentengedrag (zoals merktrouw), zie bijvoorbeeld Keller (2003). Yoo et al. (2000) onderzoeken de relatie tussen marketingmixinstrumenten en brand equity. Zij laten zien dat een hoge prijs, een hoge distributie-intensiteit en hoge reclame-uitgaven bijdragen aan de brand equity en dat prijspromoties hieraan schade toebrengen.

Klanttevredenheid

In strategieën die gericht zijn op het behouden van klanten, speelt het realiseren van klanttevredenheid een belangrijke rol. Klanttevredenheid is dan ook de klantmaatstaf die het meest door bedrijven wordt gebruikt (Gupta en Zeithaml, 2006). Onderzoek waarin marketinginspanningen of marketinguitgaven direct of indirect worden gerelateerd aan klanttevredenheid is evenwel schaars en vindt vooral plaats binnen de retailbranche. DeWulf et al. (2001) vinden een significante invloed van vier relatiemarketinginstrumenten (direct mail, voorkeursbehandeling, interpersoonlijke communicatie en tastbare beloningen) op de relatiekwaliteit (als indicator voor tevredenheid), alhoewel er verschillen zijn tussen landen en productcategorieën. Gomez et al. (2004) vinden binnen de supermarktbranche een grote invloed van service-elementen (zoals klantvriendelijkheid), kwaliteit (van de winkel en het assortiment) en de door de klant ervaren 'value for money'.

Luo en Homburg (2007) laten zien dat er ook sprake kan zijn van een omgekeerd effect van klanttevredenheid op marketinguitgaven. Klanttevredenheid zorgt namelijk voor gratis mond-tot-mondreclame (*word-of-mouth*), waardoor de uitgaven aan verkoopbevordering kunnen worden gereduceerd. Ook kan klanttevredenheid leiden tot lagere reclame- en transactiekosten, omdat het goedkoper is om bestaande klanten te behouden en bedienen dan om nieuwe klanten te werven (Fornell, 1992).

Hoewel effecten tussen bedrijfstakken kunnen verschillen, is er veel bewijs voor effecten van klanttevredenheid op klantbehoud (bijvoorbeeld Verhoef et al., 2007), op het kopen van andere producten of diensten uit het assortiment ('cross-buying', zie bijvoorbeeld Verhoef et al., 2001) en op *word-of-mouth* (Fornell, 1992). Evenzeer is er bewijs voor het effect van klanttevredenheid op financiële maatstaven zoals ROI (Aksoy et al., 2008) en cashflow (Gruca en Rego, 2003). Ten slotte laat recent onderzoek (Anderson en Mansi, 2009) zien dat bedrijven met een lagere klanttevredenheid te maken hebben met lagere kredietwaardigheidsbeoordeling en hogere kosten voor het aantrekken van vermogen.

Customer lifetime value/customer equity

Uit een studie onder klanten van een distributeur blijkt dat 32% van de afnemers niet winstgevend is (Niraj et al., 2001). En onderzoek in de bankbranche laat zien dat de top 10% klanten bijna 50% van alle aankopen verricht (Li et al., 2005). Voor de allocatie van middelen is het dan ook van belang inzicht te hebben in de individuele winstgevendheid van klanten en in het effect van marketingbeslissingen op deze winstgevendheid. Dit laatste geldt temeer daar in ondernemingen een toenemende druk bestaat om marketing meer 'accountable' te maken (zie bijvoorbeeld Verhoef en Leeflang, 2009). De maatstaf *customer lifetime*

value (CLV) biedt mogelijkheden om klantgerelateerde beslissingen te onderbouwen en te evalueren, winstgevende klanten te identificeren en op basis hiervan middelen te alloceren. CLV betreft de netto contante waarde van de winst die op een klant wordt behaald gedurende zijn relatie met de aanbieder (Gupta en Zeithaml, 2006). Wanneer de CLV's worden geaggregeerd over alle klanten, spreekt men van customer equity (Blattberg en Deighton, 1996). CLV richt zich op de langetermijnwinstgevendheid van klanten. De maatstaf biedt informatie die direct relevant is voor marketingbeslissingen, maar ook voor niet-marketingfunctionarissen zoals CFO's en financiële analisten. Ook dit is (bij uitstek) een terrein waar marketing en management accounting elkaar ontmoeten. De CLV van een individuele klant kan als volgt worden berekend:

$$CLV = \sum_{t=0}^T \frac{(p_t - c_t)r_t}{(1+i)^t} - AC$$

waarbij:

- p_t = de prijs die door een klant wordt betaald op tijdstip t ;
- c_t = de directe kosten van het bedienen van de klant op tijdstip t ;
- i = de discontovoet of de vermogenskosten van de aanbieder;
- T = de tijdshorizon waarover men de CLV wil bepalen;
- r_t = de kans dat de klant op tijdstip t een herhalingsaankoop verricht (kans op retentie);
- AC = acquisitiekosten.

De meeste studies gebruiken een gemiddelde contributiemarge, gebaseerd op historische aankoopgegevens. Verder wordt wel beargumenteerd dat een constante marge mag worden verondersteld en dat de kans op retentie constant is per tijdsperiode, zodat de retentiekans in periode t gelijk is aan r_t (Gupta en Lehmann, 2003).

De CLV wordt beïnvloed door klantacquisitie, klantretentie en klantexpansie (Gupta et al., 2006); deze laatste component wordt weergegeven door de marge, waarin het resultaat van de *cross-sell* (het verkopen van andere producten aan bestaande klanten) en *up-sell* (het vergroten van het volume van een door een klant afgenomen product) activiteiten naar voren komt. Reinartz et al. (2005) zien dat de marketinguitgaven met 68,3% dalen en de winst met 41,5% stijgt wanneer budgetten worden gealloceerd via een CLV-model. CLV- en customer equity-modellen hebben hun waarde dan ook inmiddels bewezen voor de marketingbesluitvorming. Toch ligt hier nog een aantal verbeterpunten. Eén van deze punten betreft de allocatie van indirecte kosten naar individuele klanten (Bick, 2009). En ook al stellen Gupta en Lehmann (2005, p. 24): 'It is better to be vaguely right than precisely wrong', hier ligt zeker een uitdaging voor samenwerking tussen marketing en accounting.

Word-of-mouth/Net Promoter Score

'Word-of-mouth' (WoM) is 'de stem van de klant': informele, persoonlijke communicatie tussen een niet-commerciële zender en een ontvanger met betrekking tot een merk, een product, een organisatie of een dienst (Harrison-Walker, 2001, p. 63). WoM kan positief zijn (aanbevelingen, 'ambassadeursgedrag') of negatief (klaaggedrag). Strategieën die zijn gericht op het genereren van WoM worden aangeduid met termen als 'viral marketing' en 'buzz management'.

In veel onderzoeken tracht men relaties te vinden tussen WoM en klanttevredenheid. Daarbij is klanttevredenheid de verklarende variabele (bijvoorbeeld Arnett et al., 2003). Brown et al. (2005) laten zien dat positieve WoM wordt beïnvloed door tevredenheid, maar deze relatie wordt gedeeltelijk gemedieerd door de 'commitment' van de klant. Ofwel: klanttevredenheid leidt tot een grotere commitment, hetgeen leidt tot WoM.

Diverse studies tonen een relatie aan tussen WoM en financiële resultaten. Deze relatie hangt deels samen met de rol die WoM kan spelen bij het winnen van nieuwe klanten. Volgens Villanueva et al. (2008) zijn klanten die via WoM zijn geworven, tweemaal zo waardevol in termen van lifetime value dan klanten die via traditionele methoden zijn geworven. Verder zijn zij zelf actiever op het terrein van WoM en brengen zij daardoor tweemaal zo veel nieuwe klanten binnen. Het is dus belangrijk om ervoor te zorgen dat klanten tot positieve WoM komen. Trusov et al. (2009) stellen vast dat het stimuleren van WoM teneinde klanten te werven vele malen effectiever is dan communicatie via media of 'events'. Zo is de langetermijnelasticiteit van aanbevelingen via WoM dertig maal hoger dan die voor media-activiteiten (.53 versus .017). Luo (2009) laat zien dat negatieve WoM een negatieve invloed op de lange termijn heeft op de cashflow.

De zogenaamde net promotor score (NPS) is een specifieke vorm van het meten van positieve WoM. Frederick Reichheld stelde in 2003 dat de NPS 'The One Number You Need to Grow' is, ofwel de enige relevante maatstaf is voor het voorspellen van groei in opbrengsten. De NPS meet de aanbevelingsbereidheid van klanten met één vraag: hoe waarschijnlijk is het dat u ons bedrijf zou aanbevelen aan een vriend of collega? Het antwoord moet worden gegeven op een schaal van 0 tot 10. Vervolgens worden drie groepen klanten onderscheiden: degenen die antwoorden met een 9 of 10 (zij worden de 'promotors' genoemd), degenen die een 7 of 8 geven (de 'passives') en degenen met antwoorden van 0 tot en met 6 (de 'detractors'). Het percentage promotors wordt verminderd met het percentage detractors, en het getal dat resulteert is de NPS. Dit getal kan (sterk) negatief zijn wanneer de meeste klanten matig of in het geheel niet bereid zijn tot aanbevelen. Goed scorende organisaties zoals Amazon en Dell zouden een NPS hebben die ligt tussen de 50% en 80%

(Reichheld, 2006). Hoewel veel bedrijven (waaronder Philips, General Electric, American Express en T-Mobile) de NPS gebruiken in hun besluitvorming, geeft wetenschappelijk onderzoek vooralsnog geen eenduidig bewijs voor het bestaan van een verband tussen de NPS en het bedrijfsresultaat (Keiningham et al., 2007).

4 De invloed van marketinginspanningen op de waarde van ondernemingen

Wij kunnen de ontwikkelingen die we in de voorgaande paragrafen hebben geschetst, weergeven in figuur 1.

Marketinginspanningen kunnen leiden tot *market-based activa*. Deze activa komen tot uiting in de waarde van relaties met diverse stakeholders. Op basis van deze activa worden de waarden van 'market performance metrics' gevormd. Deze maatstaven zijn in de vorige paragraaf besproken. Langzaam maar zeker vinden we nu in tal van onderzoeken dat er relaties bestaan tussen 'market performance metrics' enerzijds en de waarde van de onderneming anderzijds (pijl A). Daarnaast worden er directe relaties gevonden tussen marketinginspanningen en de waarde van de onderneming (pijl B). Hierna geven we enkele voorbeelden van de gevonden relaties.

Ad 1. (Pijl A)

Diverse studies laten een positief verband zien tussen het gedrag van investeerders, hetgeen tot uitdrukking komt in een hogere *stockprice/firm value*, en:

- Klanttevredenheid: Fornell et al. (2006) vinden een sterke relatie tussen klanttevredenheid en aandelenkoersen. Luo en Homburg (2008) vinden een relatie tussen klaag-

gedrag en klanttevredenheid enerzijds en de zogenaamde 'stock value gap' (het verschil tussen de feitelijke marktwaarde en de marktwaarde van de best presenterende benchmark) anderzijds.

- Brand equity: Madden et al. (2006) laten zien dat sterke merken tot grotere aandeelhouderswaarde en minder marktrisico leiden.
- Customer equity: Kumar en Shah (2009) tonen aan dat customer equity een betrouwbare voorspeller is van de marktwaarde van de onderneming. Marketingstrategieën die gericht zijn op het verhogen van de customer equity hebben een dusdanig positief effect op de aandelenkoersen dat zij de marktverwachtingen overtreffen.
- Word-of-mouth: Luo (2009) toont aan dat negatieve WoM een negatief effect heeft op dividend (*stock returns*) en de volatiliteit in aandelenkoersen verhoogt.

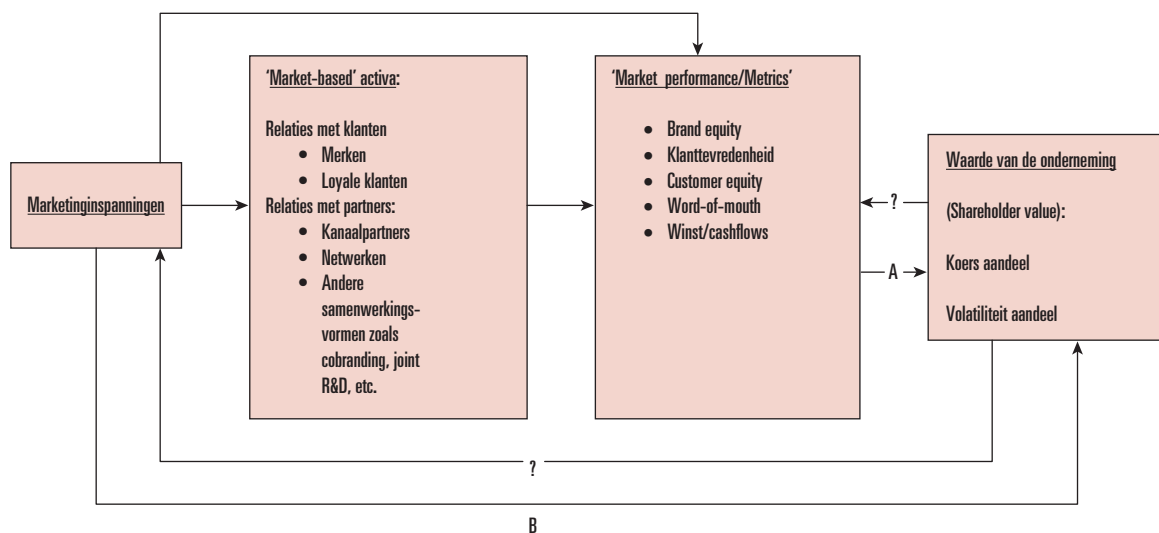
Met andere woorden: verbeteringen in de waarden van deze metrics leiden tot een hogere waarde van de onderneming.

Ad 2. (Pijl B)

De waarde van de onderneming wordt positief beïnvloed door de volgende variabelen/marketinginspanningen:

- nieuwe producten die een hoge gepercipieerde waarde voor afnemers hebben;
- reclame, zeker wanneer deze hand in hand gaat met de introductie van hoog gepercipieerde, nieuwe producten;
- het gebruik van nieuwe distributiekkanalen door de onderneming.

In tegenstelling tot deze marketinginspanningen verlagen prijspromoties (tijdelijke prijskortingen) de waarde van de



Figuur 1 Relaties tussen marketinginspanningen en performance metrics op diverse niveaus (raamwerk gebaseerd op Srivastava et al., 1998)

onderneming. Wanneer producten tegen een lagere prijs dan de reguliere prijs worden aangeboden, is dit een signaal voor investeerders dat hun waardering voor de ondernemingen en haar producten doet verminderen.

In het voorgaande hebben we aangenomen dat de variabelen die de pijlen A en B bewegen, de waarde van de onderneming beïnvloeden. Het omgekeerde kan zich evenwel ook voordoen. De fluctuatie in de waarde van de onderneming kan ook invloed hebben op de specificatie van marketinginspanningen. In enkele studies zijn deze relaties dan ook gevonden (zoals Luo en Homburg, 2007). Ook is het goed mogelijk dat de waarde van de onderneming invloed heeft op de 'market performance metrics'.

In een overzichtsartikel geven Srinivasan en Hanssens (2009) ook diverse voorbeelden van relaties behorend bij pijl A en pijl B in figuur 1. Beide relaties komen bovendien ook simultaan voor. In paragraaf 5 zullen we dit illustreren.

5 Marketinginspanningen en de waarde van de onderneming

Marketinginspanningen kunnen niet alleen invloed hebben op de waarde van de onderneming (gebaseerd op aandelenkoersen), doch ook op de volatiliteit van deze waarde. Dit is onder meer aangetoond door McAlister et al. (2007). Deze onderzoekers vonden dat reclame het systematische marktrisico vermindert.

Osinga, Leeflang, Srinivasan en Wieringa (2010) tonen in een recent artikel aan dat op consumenten gerichte reclame voor geneesmiddelen in de Verenigde Staten:

- een positieve invloed heeft op de 'stock returns' van geneesmiddelenfabrikanten;
- het systematische risico van deze aandelen verlaagt; en
- het idiosyncratische risico verhoogt.

Dit laatste risico kan door een goed uitgebalanceerde en gediversifieerde portefeuille worden geëlimineerd.

De bevindingen van Osinga et al. (2010) zijn met name interessant omdat de effecten van op consumenten gerichte reclame (DTC = *direct-to-consumer advertising*) op de verkopen en de winst gering of in een aantal gevallen negatief zijn (Kremer et al., 2008). Dit in tegenstelling tot marketinginspanningen die gericht zijn op voorschrijvers (artsen, specialisten): *direct-to-physician marketing* (DPM), waar vaak wel

significant positieve effecten van deze marketinginspanningen op verkopen en winst gevonden worden. Door aandacht te vragen voor de effecten van DTC en DPM op de waarde van de onderneming en de volatiliteit van deze waarde (gemeten door de fluctuaties in waarden van het risico) kan de 'juiste' waardering van en voor marketinginspanningen in kaart worden gebracht. Wanneer de reclame gericht op eindgebruikers (patiënten) alleen in beschouwing zou zijn genomen, zouden fabrikanten van geneesmiddelen op rationele gronden moeten besluiten om geen reclame meer te voeren. Door het effect van DTC op investeerders mee te nemen, kan het zijn dat deze DTC-uitgaven wel 'rendabel' zijn. Ook in andere studies zijn (positieve) effecten van reclame op investeerders, en dus aandelenkoersen, gevonden. Alhoewel de resultaten van Osinga et al. (2010) betrekking hebben op een specifieke branche (geneesmiddelen) met voorschrijvers en eindgebruikers (patiënten), passen zij in dit beeld dat andere studies hebben opgevoerd.

6 Ten slotte

Met de schets van relaties tussen tal van 'metrics' op diverse niveaus hebben we in dit artikel aandacht besteed aan wat wel de *marketing-accounting interface* wordt genoemd. Dit aandachtsgebied heeft zich recent sterk ontwikkeld. Een recente issue van *Journal of Marketing* (vol. 73, nr. 6), die ook aan dit onderwerp gewijd is, ondersteunt deze bewering. De relaties tussen de verschillende metrics, zoals wij die schetsten in figuur 1, zullen evenwel nog verder onderzocht moeten worden. Hier ligt een terrein braak voor samenwerking tussen onderzoekers op de terreinen van marketing en accounting. Vanuit een gemeenschappelijke interesse valt te verwachten dat het onderzoek op het raakvlak van marketing en accounting/financiering de komende jaren meer kennis gaat opleveren over de marketing drivers van de waarde van de onderneming. ■

Prof. dr. Janny C. Hoekstra is bijzonder hoogleraar Direct Marketing aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Prof. dr. Peter S.H. Leeflang is hoogleraar Marketing aan de Rijksuniversiteit Groningen (Frank M. Bass leerstoel) en aan de LUISS Guido Carli Universiteit in Rome (BAT-leerstoel). Hij is lid van de KNAW.

Literatuur

- Ailawadi, K.L., S.A. Neslin en D.R. Lehmann (2003), Revenue premium as an outcome measure of brand equity, *Journal of Marketing*, vol. 67, no. 4, pp. 1-17.
- Aksoy, L., B. Coolil, C. Groening, T.L. Keiningham en A. Yalçın (2008), The long-term stock market valuation of customer satisfaction, *Journal of Marketing*, vol. 72, no. 4, pp. 105-122.
- Anderson, E.W. en S.A. Mansi (2009), Does customer satisfaction matter to investors? Findings from the bond market, *Journal of Marketing Research*, vol. 46, no. 5, pp. 703-714.
- Arnett, D.B., S.D. German en S.D. Hunt (2003), The identity salience model of relationship marketing success: The case of nonprofit marketing, *Journal of Marketing*, vol. 67, no. 2, pp. 89-105.
- Best, R.J. (2004), *Market-based management*, 4th edition, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Bick, G.N.C. (2009), Increasing shareholder value through building customer and brand equity, *Journal of Marketing Management*, vol. 25, no.1/2, pp. 117-141.
- Blattberg, R.C. en J. Deighton (1996), Manage marketing by the customer equity test, *Harvard Business Review*, vol. 74, no. 4, pp. 136-144.
- Brown, T.J., T.E. Barry, P.A. Dacin en R.F. Gunst (2005), Spreading the word: Investigating antecedents of consumers' positive word-of-mouth intentions and behaviors in a retailing context, *Journal of the Academy of Marketing Science*, vol. 33, no. 2, pp. 123-138.
- Chintagunta, P., T. Erdem, P.E. Rossi en M. Wedel (2006), Structural modeling in marketing: Review and assessment, *Marketing Science*, vol. 25, no.6, pp. 604-616.
- De Wulf, K., G. Odekerken-Schröder en D. Iacobucci (2001), Investments in consumer relationships: A cross-country and cross-industry exploration, *Journal of Marketing*, vol. 65, no. 4, pp. 33-50.
- Dorfman, R. en P.O. Steiner (1954), Optimal advertising and optimal quality, *American Economic Review*, vol. 44, no. 5, pp. 826-836.
- Fornell, C. (1992), A national customer satisfaction barometer: The Swedish experience, *Journal of Marketing*, vol. 56, no. 1, pp. 6-21.
- Fornell, C., S. Mithas, F.V. Morgeson III en M.S. Krishnan (2006), Customer satisfaction and stock prices: High returns, low risk, *Journal of Marketing*, vol. 70, no. 1, pp. 3-14.
- Gómez, M.I., E.W. McLaughlin en D.R. Wittink (2004), Customer satisfaction and retail sales performance: an empirical investigation, *Journal of Retailing*, vol. 80, no. 4, pp. 265-278.
- Gruca, T.S. en L.L. Rego (2003), Customer satisfaction, cash flow, and shareholder value, *Journal of Marketing*, vol. 69, no. 3, pp. 115-130.
- Gupta, S., D. Hanssens, B. Hardie, W. Kahn, V. Kumar, N. Lin, N. Sriram en S. Ravishanker (2006), Modeling customer lifetime value, *Journal of Service Research*, vol. 9, no. 2, pp. 139-155.
- Gupta, S. en D.R. Lehmann (2003), Customers as assets, *Journal of Interactive Marketing*, vol. 17, no. 1, pp. 9-24.
- Gupta, S. en D.R. Lehmann (2005), *Managing customers as investments: The strategic value of customers in the long run*, Upper Saddle River, NJ: Wharton School Publishing.
- Gupta, S. en V. Zeithaml (2006), Customer metrics and their impact on financial performance, *Marketing Science*, vol. 25, no. 6, pp. 718-739.
- Harrison-Walker, L. J. (2001), The measurement of word-of-mouth communication and an investigation of service quality and customer commitment as potential antecedents, *Journal of Service Research*, vol. 4 (August), pp. 60-75.
- Helden, G.J. van, P.S.H. Leeflang en E. Sterken (1987), Estimation of the demand for electricity, *Applied Economics*, vol. 19, no. 1, pp. 69-82.
- Hoekstra, J.C. en P.S.H. Leeflang (2010), Marketing, accounting en finance: Een spannende driehoeksverhouding. In: H. ter Bogt, P. Jansen en S. Tillema (reds.), *Met het oog op de publieke zaak*, Liber Amicorum voor prof. dr. Jan van Helden, Rijksuniversiteit Groningen, pp. 139-153.
- Keiningham, T.L., B. Coolil, T.W. Andreassen en L. Aksoy (2007), A longitudinal examination of net promoter and firm revenue growth, *Journal of Marketing*, vol. 71, no. 3, pp. 39-51
- Keller, K.L. (2003), *Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity*, 2nd ed., Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Kimbrough, M.D., L. McAlister, N. Mizik, R. Jacobson, M.J. Garmaise, S. Srinivasan en D.M. Hanssens (2009), Commentaries and rejoinder to 'Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions', *Journal of Marketing Research*, vol. 46, no. 3, pp. 313-329.
- Kremer, S.T.M., T.H.A. Bijmolt, P.S.H. Leeflang en J.E. Wieringa (2008), Generalizing the effectiveness of pharmaceutical promotional expenditures, *International Journal of Research in Marketing*, vol. 25, no. 4, pp. 234-246.
- Kumar, V. en D. Shah (2009), Expanding the role of marketing: From customer equity to market capitalization, *Journal of Marketing*, vol. 73, no. 6, pp. 119-136.
- Leeflang, P.S.H. en J.C. Reuyl (1984), On the predictive power of market share attraction models, *Journal of Marketing Research*, vol. 21, pp. 211-215.
- Leeflang, P.S.H., D.R. Wittink, M. Wedel en Ph.A. Naert (2000), *Building models for marketing decisions*, Dordrecht/Boston, MA: Kluwer Academic Publishers.
- Li, S., B. Sun en R.T. Wilcox, Cross-selling sequentially ordered products: An application to consumer banking services, *Journal of Marketing Research*, vol. 42, no. 2, pp. 233-239.
- Luo, X. (2009), Quantifying the long-term impact of negative word of mouth on cash flows and stock prices, *Marketing Science*, vol. 28, no. 1, pp. 148-165.
- Luo, X. en C. Homburg (2008), Satisfaction, complaint, and the stock value gap, *Journal of Marketing*, vol. 72, no. 4, pp. 29-43.
- Luo, X. en C. Homburg (2007), Neglected outcomes of customer satisfaction, *Journal of Marketing*, vol. 71, no. 2, pp.133-149.
- Madden, T.J., F. Fehle en S. Fournier (2006), Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding, *Journal of the Academy of Marketing Science*, vol. 34, no. 2, pp. 224-235.
- McAlister, L., R. Srinivasan en M. Kim (2007), Advertising, research and development, and systematic risk of the firm, *Journal of Marketing*, vol. 71, no. 1, pp. 35-48.
- Mahajan, V., V.R. Rao en R.K. Srivastava (1994), An approach to assess the importance of brand equity in acquisition decisions, *Journal of Product Innovation Management*, vol. 11, no. 3, pp. 221-235.
- Naert, P.A. (1973), Supply models: An empirical study of adaptation and innovation in

the firm, *Journal of Marketing Research*, vol. 10, no. 2, pp. 231-232.

■ Niraj, R., M. Gupta en C. Narasimhan, (2001), Customer profitability in a supply chain, *Journal of Marketing*, vol. 65 (July), pp. 1-16.

■ Osinga, E.C., P.S.H. Leeflang, S. Srinivasan en J.E. Wieringa (2010), Why do firms invest in consumer advertising with limited sales response? A shareholder perspective, *Journal of Marketing*, te verschijnen.

■ Reichheld, F.F. (2006), *The ultimate question: For unlocking the door to good profits and true growth*, Boston, MA: Harvard Business School Press.

■ Reichheld, F.F. (2003), The one number you need to grow, *Harvard Business Review*, vol. 81, no. 12, pp. 46-54.

■ Reinartz, W., J.S. Thomas en V. Kumar (2005), Balancing acquisition and retention resources to maximize customer profitability, *Journal of Marketing*, vol. 69, no. 1, pp. 63-79.

■ Simon, C.J. en M.W. Sullivan (1993), The

measurement and determinants of brand equity: a financial approach, *Marketing Science*, vol. 12, no. 1, pp. 28-52.

■ Srinivasan, S. en D.M. Hanssens, (2009), Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future Directions, *Journal of Marketing Research*, vol. 46, no. 3, pp. 293-312.

■ Srivastava, R.K., T.A. Shervani en L. Fahey (1998), Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis, *Journal of Marketing*, vol. 62, no. 1, pp. 2-18.

■ Trusov, M. R.E. Bucklin en K. Pauwels (2009), Effects of word-of-mouth versus traditional marketing: Findings from an internet social networking site, *Journal of Marketing*, vol. 73, no. 5, pp. 90-102.

■ Verdoorn, P.J. (1956), Marketing from the producer 's point of view, *Journal of Marketing*, vol. 20, no. 3, pp. 221-235.

■ Verhoef, P.C., P.H. Franses en J.C. Hoekstra (2001), The impact of satisfaction and payment

equity on cross-buying: A dynamic model for a multi-service provider, *Journal of Retailing*, vol. 77, no. 3, pp. 359.

■ Verhoef, P.C., F. Langerak en B. Donkers (2007), Understanding brand and dealer retention in the new car market: The moderating role of brand tier, *Journal of Retailing*, vol. 83, no. 1, pp. 97-113.

■ Verhoef, P.C. en P.S.H. Leeflang (2009), Understanding marketing department's influence within the firm, *Journal of Marketing*, vol. 73, no. 2, pp. 14-37.

■ Villanueva, J., S. Yoo en D.M. Hanssens (2008), The impact of marketing-induced versus word-of-mouth customer acquisition on customer equity growth, *Journal of Marketing Research*, vol. 45, no.1, pp. 48-59.

■ Yoo, B., N. Donthu en S. Lee (2000), An examination of selected marketing mix elements and brand equity, *Journal of the Academy of Marketing Science*, vol. 28, no. 2, pp. 195-211.

Noten

1 Dit artikel is een bewerking van een bijdrage aan het Liber Amicorum voor prof. dr. Jan van Helden (Hoekstra en Leeflang, 2010).

2 Het voert in dit overzichtsartikel te ver om in detail in te gaan op de berekeningsmethoden die de aangehaalde auteurs hebben toegepast. Hiervoor verwijzen wij graag naar de referenties.