

VARUMÄRKESVÄRDERING

— Svagheter och Möjligheter —

Magisteruppsats i Företagsekonomi, HT-2006

Författare: Lilian Araos Martinez & Caroline Sauma

Examinator: Curt Scheutz

Sammanfattning

Titel: Varumärken som finansiella tillgångar – Svagheter och möjligheter med varumärkesvärdering

Kurs: Magisteruppsats i företagsekonomi

Författare: Lilian Araos Martinez & Caroline Sauma

Examinator: Curt Sheutz

Bakgrund: Varumärken är de symboler och/eller de kännetecken som företag använder som redskap för att bygga och kommunicera varumärkets förtroende och rykte. Inom de olika branscherna för konsumentvaror kan immateriella tillgångar som varumärken och patent tillkännas ha stor betydelse för företagets framgångar. När konsumenter upplever att ett specifikt varumärke symboliserar ”bästa möjliga valuta för pengarna” har företaget bakom det lyckats skapa en unik konkurrensfördel som bör utnyttjas till fullo. Starka varumärken kan därför utgöra skillnaden mellan att vinna eller förlora på dagens marknad och bör därmed betraktas som kostnadseffektiva verktyg eftersom de som skapar finansiella fördelar i form av konsumentlojalitet, vilket försäkras efterfrågan på företagets produkter och genererar framtida kassaflöden. Behovet av att kunna återge immateriella tillgångars verkliga värde borde därför bli allt viktigare framöver. Kunskap om värdet på en tillgång är trots allt en grundläggande förutsättning för att kunna utvärdera om ett företag varit framgångsrik i sin strävan att skapa värde för dess ägare eller inte. (Treffner, 2001, s 111)

Problem: Varför används olika metoder vid olika situationer? Vilken metod anses vara den mest användbara bland de tillfrågade värderarna och varför? Hur hanterar värderarna de existerande svagheter med metoderna? Om metoderna kantas med kritik kring tillförlitligheten hur motiverar värderare att ett varumärkes värde är trovärdigt?

Syfte: Med denna uppsats ämnar författarna att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför att metodens tillförlitlighet ifrågasätts.

Resultat: Genom fallstudien har författarna konstaterat att inga exakta, korrekta eller obestridliga värden kan uppnås. Värdering är snarare en subjektiv uppskattning som baseras på analys, erfarenhet och kunskap inom det valda området.

Genom scenarioanalysen har författarna kommit fram till att BODY SHOP kan ha ett värde mellan intervallen 425 M£ till 942 M£, detta helt beroende på vilka parametrar värderaren använder sig utav. Scenarioanalysen visar hur en liten procentuell förändring kan påverka slutresultatet markant.

Författarna fann en rad situationer där de inte kunde beräkna fram de procentsatser som var nödvändiga för beräkningen av BODY SHOP. De situationer som försvårade beräkningen av BODY SHOP var;

- Beräkning av royaltyansats.
- Beräkningen av marknadens riskpremie som ingår i CAPM modellen.
- Separering av varumärkets andel av immateriella tillgångar.

Metoden uppfattas som otillförlitlig eftersom mycket av den information som krävs för att kunna tillämpa den är svårtillgänglig. Större hänsyn borde dock tas till värderarens goda kunskaper om marknaden vilket underlättar bedömningen av till exempel marknadens riskpremie och företagets tillväxtpotential.

Slutsatser: Författarna anser att värderingsförfarandet i Sverige skulle gynnas utav ett regelverk som styr varumärkesvärdering. Ett regelverk skulle gynna värderingsförfarandet markant. Bristen på en standardiserad praxis resulterar i att metoderna kantas av osäkerhet då för mycket utrymme lämnas åt värderarens subjektiva antaganden, som bevisat innebär detta att metodernas tillförlitlighet undermineras och ifrågasätts. Värderingsproblemet måste lösas om svenska företag ska kunna konkurrera vid företagsköp internationellt sett där varumärkesvärdering är ett mer vanligt förekommande fenomen. Författarna anser att det egentligen inte handlar om metoderna tillförlitlighet utan mer om informationstillgängligheten. Värderingsarbetet förväras idag av informationsbristen.

Nyckelord: Varumärkesvärdering, Immateriella tillgångar, Royalty metoden, Diskonteringsräntan, Nuvärde

Abstract

Title: Brands as Financial Assets – Difficulties and Possibilities with brand valuation

Paper type: Degree of Master of Business Administration – Accounting & Finance

Authors: Lilian Araos Martinez & Caroline Sauma

Mentor: Curt Shutz

Background: Brands are the instruments corporate uses to create and communicate brands reputation. Within the different industries for consumer products intangible assets such as brands are known to have great importance for corporate prosperities. When consumers experiences a specific brand symbolizes best possible value for money, the corporate behind it has managed to create a unique competitive advantage that should be to its full potential. Strong brands can pose the difference between winning or loosing on the market. Due to this brands should be considered as cost-effective instruments since they help create financial advantages such as consumer loyalty. This insurances future demands on products attached to the brands that generate future cash-flows. Brand valuation is will therefore be of more and more importance. The knowledge of the value of an asset is after all an vital supposition to evaluate if the corporate has been successful in it's struggle to create value for its owners or not.

Problems: Why are different methods for brand valuation used in different situations? Which method is considered to be the most usable according to the interviewed valuers and why? How do the interviewed valuers handle the existing weaknesses with the methods? If the methods are criticized, how do the valuers argue and defend brand valuation as a reliable method.

Purpose: This paper aims to investigate one of brand valuation's methods mode of procedure and why the reliability is questioned.

Findings: Through the case study the authors have ascertained that there no accurate, specific or non-questionable values can be obtained. Brand valuation is more a subjective estimation based on analysis, experience and knowledge within the chosen area.

By studying BODY SHOP's brand value in different scenarios the authors have ascertained that BODY SHOP's value should be within the interval estimation of 425 M£ to 942 M£. The scenario cases indicate how strongly a small percental change may affect the total result.

The percentages required for the calculation of BODY SHOP that the authors couldn't calculate. These situations were;

- The calculation of the royalty approach.
- The calculation of the market risk premium, which is included in CAPM.
- The separation of the brand's discounted cash flows from other intangible assets.

The method is apprehended with a low degree of reliability since a larger part of the requested information which is needed was ungetable.

Conclusions: The authors of this paper reckon that the brand valuation procedure is weaken by a lack of a system of rules and would benefit by standardized practise rules. The purpose of a system of rules should be to control brand valuation and minimize the risk manipulation. The lack of a standardized practise within the area has led to the criticism of the methods due to a low degree of reliability. Within the practise too much space is given to valuers subjective assumptions. Through the case study the authors have found that it basically isn't about the methods reliability it self but more about the difficulty of gathering all the information needed to implementate the method. Today, the brand valuation procedure is weakening by the difficulties in getting the correct information needed. Valuers are then forced to use alternative methods and to rely on their assumptions about the brand and the market.

Keywords: Brand valuation, intangible assets, royalty relief method, discount rate, net present value

Innehållsförteckning

¹ Inledning	9
1.1 Bakgrund	9
1.2 Problemdiskussion	10
1.3 Problemformulering	11
1.4 Syfte	12
² Metod	13
2.1 Vetenskapligt förhållningssätt	13
2.2 Angreppssätt	13
2.3 Urvalsmetod	14
2.4 Datainsamling	15
2.4.1 Skriftliga källor	15
2.4.2 Intervjuer	15
2.4.3 Fallstudie	16
2.5 Metodkritik	17
2.5.1 Validitet	17
2.5.2 Reliabilitet	17
2.5.3 Generalisering	17
³ Teori	19
3.1 Teoretisk referensram	19
3.2 Värderingsmetoder	19
3.2.1 Kostnadsbaserad metod	21
3.2.2 Marknadsbaserad metod	22
3.2.3 Avkastningsbaserad metod	22
⁴ Empiri	26
4.1 IFRS/IAS	26
4.2 Intervjuer	26
4.3 Fallstudie	36
4.4 Body Shop	36
4.5 Värdering av BODY SHOP ®	38
4.5.1 Antaganden	39
4.5.2 Tillväxttakt	39
4.5.3 Royalty	40
4.5.4 CAPM	40
4.5.5 Skattesats och avskrivningssats	42
4.5.6 Varumärkets andel	42
4.5.7 Beräkning av Soliditet	43
4.5.8 Beräkning av WACC tillsammans med varumärkets andel	43
4.5.9 Scenarioanalys	45
⁵ Analys	47
⁶ Resultat	50

⁷ Diskussion och Slutsatser	53
⁸ Kritisk granskning.....	57
8.1 Källkritik	57
8.2 Reliabilitet	57
8.3 Validitet.....	58
8.4 Generalisering	58
⁹ Vidare forskning	59
¹⁰ Källförteckning.....	60
Bilaga 1 – Intervjumall.....	63
Bilaga 2 – Scenario 1	64
Bilaga 3 – Scenario 2	65
Bilaga 4 – Scenario 3	66
Bilaga 5 – Scenario 4	67

Figurförteckning

<i>Figure 1.</i> Översikt över värderingsmodeller för immateriella tillgångar.	20
<i>Figure 2.</i> Illustration över separering av kassaflöden.....	23
<i>Figure 3.</i> SWOT Analys.....	37
<i>Figure 4.</i> Beräkning av BODY SHOP.....	44
<i>Figure 5.</i> Beräkning av BODY SHOPS värde	50

¹ Inledning

I det inledande kapitlet kommer författarna att ge en grundläggande bild av studieområde, problematiken inom ämnet och uppsatsen syfte.

1.1 Bakgrund

Varumärken är de symboler och/eller de kännetecken som företag använder som redskap för att bygga och kommunicera varumärkets förtroende och rykte. Inom de olika branscherna för konsumentvaror kan immateriella tillgångar som varumärken och patent tillkännas ha stor betydelse för företagets framgångar. Ett väl inarbetat varumärke inom kosmetikabranschen innebär att företaget bakom den kan till exempel begära både ett högre pris på sina produkter och locka till sig kompetent personal till lägre löner än sina konkurrenter. Ett framgångsrikt varumärke bör utan tvekan betraktas som en värdefull tillgång för ett företag. (Lagerkranser, 2006, s 6) När konsumenter upplever att ett specifikt varumärke symboliserar "bästa möjliga valuta för pengarna" har företaget bakom det lyckats skapa en unik konkurrensfördel som bör utnyttjas till fullo. Denna konkurrensfördel kan ses som en nyckel till framgång i en alltmer konkurrensutsatt marknad. Starka varumärken kan därför utgöra skillnaden mellan att vinna eller förlora på dagens marknad. (Nilson, 1999, s 39) Starka varumärken kan därför sägas vara kostnadseffektiva verktyg eftersom de som skapar finansiella fördelar i form av konsumentlojalitet vilken försäkras efterfrågan på företagets produkter och genererar framtida kassaflöden. (Motameni, 1998, s 285)

Med hänsyn till ovanstående resonemang ställer sig författarna frågandes om information om varumärkes verkliga värde inte borde vara av större intresse för företag vid finansieringsbeslut än vad det är idag? Framtiden indikerar att dagens kunskaps- och informationssamhälle kommer att lägga allt större vikt på abstrakta tillgångar som varumärken. (Lagerkranser, 2006, s 6) Behovet av att kunna återge immateriella tillgångars verkliga värde borde därför bli allt viktigare framöver. Kunskap om värdet på en tillgång är trots allt en grundläggande förutsättning för att kunna utvärdera om ett företag varit framgångsrikt i sin strävan att skapa värde för dess ägare eller inte. (Treffner, 2001, s 111)

1.2 Problemdiskussion

Det är framför allt vid företagsöverlåtelser som företag med intressanta varumärken åsätts mycket högt pris i förhållande till sin vinst, omsättning och substans. Under 1988 slogs företagen Nestlé och Suchard om det engelska företaget Rowntree. Bolaget hade ett substansvärde på 300 miljoner pund men köptes av Nestlé för 2,5 miljarder pund där det höga priset motiverades med att företagets varumärken värderades som en stor tillgång. Det är alltså köparens uppfattning om varumärkets betydelse som driver upp företagets värde. Detta visar att många företag har flera tillgångar som inte redovisas i de traditionella rapporterna. (Dagens Industri, 1989, s 1-2) Detta kan härledas till att immateriella tillgångar har en ständigt föränderlig och abstrakt natur och därför värderas företag traditionellt sett utifrån mer konkreta tillgångar såsom materiella tillgångar.

Trots att det idag finns mycket kunskap om hur viktigt det är att kunna uppskatta immateriella tillgångars värde kretsar merparten av de massmediala diskussionerna om dessa värden bör tas upp i balansräkningen eller inte samt hur införandet av de nya redovisningsreglerna kommer att påverka redovisningen. I "Brand Accounting and the Marketing Interface" menar Tollington (1995) "att det i framtiden kommer att vara viktigare att äga marknader än fabriker och industrier. Det enda sättet att äga en marknad är att äga ett starkt varumärke". Om immateriella tillgångars verkliga värde kommer att bli allt viktigare borde inte större fokus ligga på hur varumärken ska värderas rent praktiskt? Vilka värderingsmetoder används idag? Hur mäts och återges immateriella tillgångars verkliga värden i företagsrapporteringen?

I "Vad är varumärket värd?" menar Larsson (1996) att varumärkens värde som ett nytt nyckeltal skulle vara intressant för aktiemarknaden och kanske till och med stimulera en ökad handel. Det nya nyckeltalet skulle till exempel vara ett bra komplement till mer resultatnriktade nyckeltal, vilket dessutom skulle leda till att varumärken används till något mer än bara ett kännetecken för företaget. Information om företagets ställning på marknaden skulle också breddas ytterligare vilket i slutändan skulle gynna alla de som är intresserade att undersöka företagets position på marknaden. Aktieägare skulle framför allt gynnas eftersom de får bättre information om hur varumärkets värde utvecklas och hur mycket som investeras i varumärket årligen.

Vanligen stöter värderaren på två problem vid varumärkesvärdering (1) hur kassaflödet från en enskild tillgång ska kunna separeras från företagets övriga kassaflöden på ett objektivet sätt (2) hur ska risken och därmed diskonteringsräntan för den enskilda tillgången skall bestämmas objektivet? Problem (1) uppstår genom att immateriella tillgångar skapar merintäkter för sin innehavare. Med anledning av detta gäller det att försöka mäta eller uppskatta det merkassaflöde som uppkommer. Problem (2) valet av diskonteringsränta avspeglar den risk som tillmäts den immateriella tillgångens framtida avkastningsförmåga. Dessa variabler baseras oftast på värderarens egna antaganden om företaget och dess mikro- och makromiljö. Dessa antaganden är därför känsliga för till exempel konjunkturförändringar, men framför allt påverkas de av värderarens egna uppfattningar på varumärket och dess tillväxtpotential. Värderarens bakgrund och erfarenhet om den specifika branschen påverkar således resultatet av hur mycket ett varumärke kan vara värt. Under sådana omständigheter är det väsentligt att ifrågasätta om värdering av varumärken, som till synes baseras på en rad olika antaganden, är ett tillförlitligt mått att utvärdera med och likställa med dagens nyckeltal? Kan den utomstående bedömare verkligen lita på att det beräknade värdet är pålitligt eller har värdet manipulerats och blåsts upp av värderaren? Hur resonerar värderare kring uppskattningen av till exempel riskpremier och diskonteringsräntan? Vad påverkar valet av dessa parametrar och vem beslutar vilka är korrekta? Vem kontrollerar värderarens objektivitet i beräkningarna?

Eftersom värdering av varumärken och andra immateriella tillgångar till synes dras med många oupplärade frågor redovisas sällan immateriella tillgångars värde i företags balansräkningar. I ”*Brand Accounting and the Marketing Interface*” menar Tollington (1995) att ingen av de tillgängliga metoderna för varumärkesvärdering en särskilt hög grad av tillförlitlighet. Det existerar alldeles för många frågetecken kring förfarandet för att slutvärdet skall anses vara tillförlitligt. Ju fler subjektiva uppfattningar och bedömningar värderingsprocessen bygger på, desto mer ökar risken för manipulation med resultaten.

1.3 Problemformulering

Med ovanstående problemdiskussion som bakgrund har författarna formulerat följande problemformuleringar,

- Varför används olika metoder vid olika situationer?

- Vilken metod anses vara den mest användbara bland de tillfrågade värderarna och varför?
- Hur hanterar värderarna de existerande svagheter med metoderna?
- Om metoderna kantas med kritik kring tillförlitligheten hur motiverar värderare att ett varumärkes värde är trovärdigt?

1.4 Syfte

Med denna uppsats ämnar författarna att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför att metodens tillförlitlighet ifrågasätts.

2 Metod

I följande kapitel beskrivs studiens genomförande. Läsaren kommer bland annat att sättas in i hur data har samlats in och tolkas.

2.1 Vetenskapligt förhållningssätt

Författarna kommer att använda sig utav ett deduktivt arbetssätt där uppsatsens slutsatser kommer att dras utifrån allmänna principer och befintliga teorier som sedan prövas empiriskt. Risker att författarna påverkas, styrs och begränsas av de befintliga teoriernas subjektiva uppfattning kan leda till att nya intressanta rön inom ämnet inte upptäcks. (Patel, 2003, s 23-24) Författarna kommer att motverka detta genom att försöka uppnå en balans mellan det teoretiska- och det empiriska underlaget. De studerade teoretiska aspekterna om olika värderingsmodeller kommer att kompletteras med information från de semistrukturerade intervjuerna och genom en fallstudie där värdet för det utvalda varumärket kommer att räknas fram. En semistrukturerad intervju innebär att respondenten kommer ges utrymme att komplettera med information som han/hon tycker att författarna borde ha tagit hänsyn till. Vidare utgör fallstudien en försäkran om att uppsatsens resultat inte blir alltför styrd av teoriernas subjektiva antaganden. Fallstudien ger författarna större möjligheter att gå på djupet och upptäcka saker som kanske inte hade upptäckts vid en endast kvalitativ teori undersökning.

2.2 Angreppssätt

Studiens första del kommer att genomföras via två stycken semistrukturerade intervjuer med värderare från Öhrlings Price Waterhouse Cooper och Lindebergs Grant Thornton. Författarna hoppas därmed kunna få ut information kring värderingsmetodikens svagheter och möjligheter som inte uppkommer i litteraturen och som kan vara av vikt för fallstudien. Genom studiens andra del, beräkningen av ett varumärkes värde, hoppas författarna kunna undersöka svagheter med att vissa variabler bygger på antaganden.

Generellt sett kan inte all fakta samlas in från allt som ingår i undersökningsområdet. Därav har författarna valt att avgränsa studien till att undersöka en av metodernas tillvägagångssätt

för kalkyleringen av ett varumärkesvärde. Tyngdpunkten kommer att ligga i förståelsen för värderingsmetodikens praktiska moment, hur uppskattas de olika variabler som skall ingå i de matematiska beräkningarna? Varför väljs just dessa parametrar och hur påverkar variablerna slutvärdet? Författarna kommer att beräkna ett ungefärligt värde på varumärket med syfte att uppskatta vilket marknadsvärde tillgången med nuvarande användning har.

För att säkra studiens kvalité kommer respondenterna dels kontrollera sina svar från intervjuerna samt att kontrollera om författarnas värdering av det valda varumärket är tillförlitligt. Författarna hoppas därmed kunna komma fram till ett verklighetsförankrat värde som avspeglar varumärkets marknadsvärde.

2.3 Urvalsmetod

Eftersom studien kräver enheter som är informationsrika har författarna vid urval av studieobjekt och respondenter använt sig av bekvämlighetsurval och rekommendationsurval eftersom studiens beräkningar kommer att baseras på data hämtad från årsredovisningar samt på rekommendationer från värderarna.

Vid val av varumärke för värdering kommer författarna att söka efter ett värderingsobjekt där information är lättillgänglig och kan fås genom allmänt disponibla källor. De kriterier som ligger till grund för val av studieobjekt bör enligt rekommendation från värderare vara ett företag som agerar inom konsumentvarubranscherna. Ett exempel på detta är ett börsnoterat kosmetika eller konfektionsföretag, ett företag som redan har värderat sitt varumärke i ett tidigare sammanhang eller som nyligen ingått i ett rörelseförvärv. Att varumärken spelar en tydlig roll inom konsumentvarubranschen är något som redan konstaterats i studiens inledanden stycke och därmed förefaller det ganska naturligt att söka efter ett värderingsobjekt som agerar inom dessa branscher. Författarna kommer således att söka efter ett värderingsobjekt i dagspress och databaser där notiser och information om nyligen utförda förvärv kan fås. I och med L'Oreals uppköp av Body Shop under mars 2006 ansåg författarna att Body Shop uppfyllde de kriterier som eftersöktes. Intervjupersonerna hittades när författarna sökte information kring värdering av varumärken på Internet. Intervjupersonerna valdes därmed också genom bekvämlighetsurval efter att deras erfarenhet om varumärkesvärdering har undersökts närmare. Genom sin mångåriga yrkeserfarenhet

respektive utlandserfarenhet bedömdes intervjupersonerna som väl insatta i studieområdet och därför ansåg författarna att intervjupersonerna kunde bidra med värdefull information.

2.4 Datainsamling

Författarna kommer att möta frågeställningen både teoretiskt och empiriskt och därmed med två skilda sätt att få information. Det finns fyra forskningsmetoder att använda för datainsamling. Dessa är frågeformulär, intervjuer, observationer och skriftliga källor. Dessa fyra metoder konkurrerar med varandra samtidigt som de kan kombineras för att skapa olika sätt att samla in data. (Denscombe, 2002, s 102) Författarna av denna uppsats har valt att använda sig utav en kombination av skriftliga och Internetbaserade källor samt intervjuer som kompletteras med fallstudien. Observationer har uteslutits eftersom författarna inte ansåg att denna var en relevant datainsamlingsmetod för undersökningen. Vidare ansåg författarna att frågeformulär inte var nödvändiga eftersom studien inte avser att tillfråga en stor population.

2.4.1 Skriftliga källor

Skriftliga källor kan vara böcker, tidskrifter, webbplatser, Internet, dagstidningar, veckopress, protokoll, brev, PM, dagböcker, statspublikationer och officiell statistik. (Denscombe, 2002, s 187-194) Undersökningen kommer att börja med en litteraturöversikt för att få en grundläggande helhetsbild av problemområdet. Detta ökar författarnas förståelse av ämnet. Fördelarna med en litteraturöversikt är att den identifierar vad författarna bör betrakta som t.ex. de huvudsakliga problemområdena, de avgörande frågorna och de uppenbara luckorna i den nuvarande kunskapen inom området. Författarna kommer att använda sig utav sekundär data som årsredovisningar, pressinformation, böcker och tidningsartiklar inom ämnet. Denna information kommer att tillsammans med den primär data som erhålls från intervjuerna att utgöra det underlag som behövs för att beräkna värdet av det valda varumärket i fallstudien.

2.4.2 Intervjuer

För att få en djupare förståelse för varumärkesvärdering kommer personliga intervjuer att genomföras med värderare från revisionsbyråer och konsultfirmor samt en representant från det företag fallstudien avser. När forskaren gör en intervju besitter forskaren redan en rad

antaganden och kunskaper om en situation. Inför intervjuerna kommer en semistrukturerad intervjumall att upprättas där utrymme för öppna frågor lämnas. Författarna hoppas därmed inte påverka respondenten med alltför strukturerade frågor. Under intervjuens gång kommer författarna göra minnesanteckningar samt även att använda bandspelare som ett komplement för att säkra att informationen som antecknas är korrekt. (Denscombe, 2002, s 130-131, 153) För att minska riskerna med att författarna har misstolkat intervjupersonen kommer författarna även att låta intervjupersonen läsa det sammanfattande materialet från intervjun. Detta innebär att intervjupersonen ges ytterligare en chans att påverka materialet genom att granska hur författarna uppfattat honom/henne. I kvalitativa studier är forskare annars väldigt rädda för subjektivitet, författarna av denna uppsats kommer istället att utnyttja dessa fördelar genom att ge respondenten ett stort utrymme vid besvarandet av frågorna. Författarna anser att detta kan gynna studien genom att intervjupersonen kanske kommer med information som författarna inte tagit hänsyn till men som kan vara av nytta för studien. (Rosengren och Arvidsson, 2002)

2.4.3 Fallstudie

I fallstudien kommer författarna att utgå från ett helhetsperspektiv av företaget för att försöka få så fyllande information av olika karaktär som möjligt. (Patel, 2003, s 54) Generellt sett innebär en fallstudie att forskaren genomför en undersökning på en mindre begränsad grupp. Detta kan vara en individ, en grupp individer, en organisation eller en situation. Författarna har valt att beräkna värdet på ett varumärke genom att använda den metod som utses av intervjupersonerna som den mest användbara. Syftet med att genomföra en fallstudie är att dels få förståelse för de problem som värderare ställs inför vid värderingen samt att påvisa hur variablerna påverkar varumärkets slutvärde. Värderarna kommer att ge sitt utlåtande om beräkningens trovärdighet. En fördel med att genomföra en fallstudie är att författarna använder sig av flera källor och olika typer av data i undersökningen, vilket ger en bättre helhetsbild av studieområdet. (Denscombe, 2002, s 41-43)

2.5 Metodkritik

2.5.1 Validitet

Validitet avser att mäta hur korrekt observationen är, det vill säga hur väl den reflekterar verkligheten. Författarna kan inte argumentera för att det faktiskt existerar ett korrekt värde eller ej. Inget värde kan vara rätt eller fel eftersom värde baseras på uppskattningar som skiljer sig för varje enskild person. Författarnas uppgift är att reflektera och motivera för det värde som i den specifika situationen är bäst lämpad. Genom att systematiskt genomföra kontrollberäkningar av de olika variabler som väljs hoppas författarna kunna undvika felkällor som underminerar giltigheten i studien. Författarna kommer av denna anledning att försöka samla all information och genomföra studien utifrån allmänt tillgänglig information. Författarna kommer att sträva efter att mätprocessen ska ha hög validitet. Detta kommer att kunna uppnås om mätningarna mäter det författarna avser att mäta. Därför ska den använda variabeln vara ett relevant och lämpligt mått på den undersökta egenskapen.

2.5.2 Reliabilitet

Reliabilitet innebär frånvaro av slumpmässiga mätfel och påvisar noggrannheten i mätningen. Ordagrant betyder reliabilitet pålitlighet och/eller tillförlitlighet vilket innebär att samma observation ska kunna göras upprepade gånger, samt att andra ska kunna göra samma observationer och få samma resultat. (Hartman, 2004, s 146) På grund av studiens natur kan författarna på förhand bedöma att studien kommer att ha en låg reliabilitet, eftersom värdering bland annat bygger på räntesatser som ständigt är föränderliga. Författarna kommer att försöka sträva efter att mätningarna ska ha hög reliabilitet genom att försöka minimera slumpvariationerna. Författarna kommer att genomföra systematiska kontrollberäkningar för att säkerställa variablerna, författarna kan dock inte påverka att räntor och börskurser fluktuerar.

2.5.3 Generalisering

Med hänsyn till studiens avgränsning till ett enda studieobjekt anser inte författarna att detta ska utgöra tillräckligt med underlag för att kunna generalisera för hela värderingsförfarandet. De antaganden som författarna kommer att basera beräkningarna på är beroende av vilken bransch företaget befinner sig i, vilken position företaget har på marknaden, men framför allt på vem som värderar varumärket. Varje specifik värdering måste alltså betraktas individuellt.

Författarna har under problemdiskussion visat hur svagheterna med subjektivitet hotar hela värderingsförfarandet. Denna faktor är dock något som man inte kan komma ifrån eftersom en individs uppfattning av ett värde är något högst personligt.

Trots detta måste författarna dock poängtera att värdering i viss mening kan generaliseras eftersom det finns vissa regleringar om hur immateriella tillgångar rent tekniskt ska behandlas i redovisningssituationer. Det är allmänt känt att immateriella tillgångar har en sämre likviditet än andra tillgångar och belastas därmed med högre risk- och avkastningskrav. Författarna ämnar trots detta inte att generalisera för varumärkesvärdering, utan poängterar återigen att uppsatsen syfte är att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför metodens tillförlitlighet ifrågasätts.

3 Teori

I detta kapitel ger författarna en teoretisk redogörelse för de modeller som används vid varumärkesvärdering samt vilka för- respektive nackdelar har varje enskild metod har. Redogörelsen har baserats både på tryck litteratur samt forskningsartiklar inom ämnet. Dessa metoder ligger till grund för studiens genomförande.

3.1 Värderingsmetoder

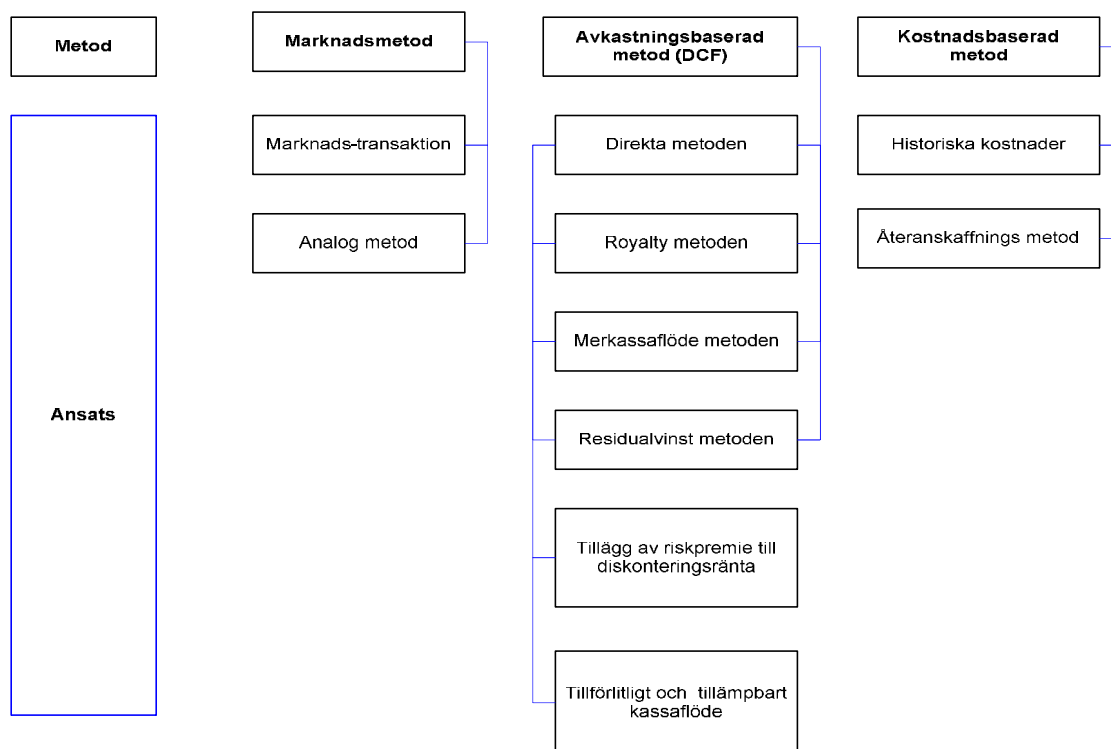
Värdering av varumärken är en relativ ny utveckling inom finansiella rapporter. Det var inte förrän i mitten av 1980-talet som den första värderingen av ett varumärke genomfördes i USA. Vidare styr värderingens syfte valet av den metod värderaren väljer att använda. (Seetharaman m.fl., 2001, s 244) Metoderna som idag används vid varumärkesvärdering syftar till att uppskatta ett varumärkes marknadsvärde och används vid följande situationer,

- För att uppskatta värdet på immateriella tillgångarna vid fusioner och förvärv.
- Vid försäljning och förvärv av ett varumärke.
- För att motivera varumärkets värde för skattemyndigheten i samband med interna transaktioner
- Inför företagsinterna strategiska beslut som rör frågor kring immateriella tillgångarna
- I samband med tvister och andra rättsfrågor
- Vid finansieringsfrågor med bank och/eller investerare
- Vid kontrollbalansräkningar för att identifiera och kvantifiera värdena i ett varumärke

Källa: <http://www.lindebergs.se/Pages/General/InfoPage3Col.aspx?id=1311> (2006-09-38)

Värde existerar idag som en triangulering mellan varumärket, konsumenten och omständigheterna kring dem. Till exempel är priset konsumenter är beredd att betala för en produkt av ett visst märke beroende av de omständigheter konsumenten befinner sig i. Om omständigheterna påverkar priset hur kan vi veta hur mycket ett varumärke är värd? (Watts, 2000) För att mäta dessa värden används tre standardmetoder som inom varumärkesvärdering. Dessa är den marknadsbaserade-, den kostnadsbaserade- samt kassaflödesmetoden.

Figure 1. Översikt över värderingsmodeller för immateriella tillgångar



(Källa: Lindebergs Grant & Thornton - IDW RS FA 16)

Innan en varumärkesvärdering genomförs måste det konstateras att det finns intäkter i företaget som direkt kan härledas till varumärket. För att kunna tala om att varumärken skapar ett mervärde måste generellt sett den produkt som marknadsförs under varumärket generera ett kassaflöde som är större än det kassaflöde en produkt utan varumärke genererar. En tillgångs värde definieras normalt som ”*det diskonterade värdet av de framtida kassaflöden tillgången kan förväntas generera för dess ägare*”. (Treffner, 2001, s 33)

Kassaflödet genereras på två olika sätt, antingen genom (I) ett prisprium där ett högre pris för produkten tas ut, eller genom (II) ett volymprium där produkten säljer i större volym än vad som hade varit möjligt utan varumärket. Regeln är att *”ju starkare ett varumärke är desto, större är förmågan att generera ett kassaflöde utöver det normala”*. (Treffner, 2001, s 34) Med ett starkt varumärke menas ett varumärke som skapar lojalitet, i detta fall en affektiv lojalitet som är ett mått på hur starkt företagets produkt mycket starkt motsvarar kundens behov. Styrkan i varumärket är alltså en förutsättning för värdeskapande.

3.1.1 Kostnadsbaserad metod

Metoden kan tillämpas på två olika sätt, antingen genom (1) anskaffningsmetoden som går ut på att beräkna de historiska kostnader av hur mycket det har kostat att utveckla eller ta fram varumärket i det skick den befinner sig idag eller (2) genom att beräkna vad det skulle kosta att återanskaffa samma tillgång idag. (Treffner, 2001, s 112) Enligt denna metod värderas varumärket med hänsyn till de historiska kostnader som uppkommit för att utveckla varumärket. Dessa kostnader kan uppstå vid till exempel marknadstester, undersökningar, utveckling av produktens koncept, förbättring av produkten eller fortsatt reklam. Den kostnadsbaserade metoden är den mest konservativa av modellerna och förutsätter bland annat att tidsperioden som skall mätas är kort. Ett problem med denna metod är att det kan vara svårt att få fram alla anskaffningskostnader. Alla de kostnader som har spenderats på varumärket måste inkluderas i beräkningarna, vilka kan vara svåra att identifiera. Efter att de historiska kostnaderna som ingår i utvecklingen av varumärket har uppskattats, är det nödvändigt att fundera över hur diskonteringsräntan kan tillämpas för att anpassa de historiska kostnaderna till nuvärde. (Seetharaman, 2001, s 248 - 249)

Revisorer anser till exempel att denna metod är den lämpligaste metoden att värdera varumärken på i och med att den samverkar med de internationella redovisningsstandarderna för värdering av tillgångar. Marknadsförare motsäger denna metod eftersom den fokuserar alldeles för mycket bakåt och tar lite inte hänsyn till framtiden och de framtida kassaflöden som genereras till följd av varumärket. (Seetharaman, 2001, s 248)

3.1.2 Marknadsbaserad metod

Den marknadsbaserade metoden syftar till att värdera varumärket till det värde, den köpeskilling, som skulle kunna erhållas vid försäljning på en öppen marknad. Här tar värderaren bland annat hänsyn till de eventuella synergieffekter och strategiska värden som förvärvaren skulle kunna realisera genom uppköpet. (Treffner, 2001, s 112) Den här värderingsmetoden fokuserar på den externa förvaltningen av varumärket. Metoden går ut på att uppskatta varumärkets värde till det värde som varumärket kan säljas för, det vill säga marknadsvärdet.

För att uppskatta marknadsvärdet måste de framtida intäkterna som är kopplade till ägandet av varumärket inkluderas och diskonteras till nuvärde. Den här metoden innebär bland annat att värderaren gör en jämförelse med transaktioner som genomförts tidigare. Skattningen av ett marknadsvärde utgör ett problem, på grund av bristen på en marknad för försäljning av varumärken. Företagsledningen saknar därför tillfällen att värdera sina varumärken där syftet är att sälja dem. De flesta företag anser denna metod är opraktisk på grund av den mängd faktainsamling tillvägagångssättet kräver. För att övervinna detta problem kan prognoser göras baserade på hur finansiella marknader uppskattar värderingen av varumärken. Ett sätt att bestämma den finansiella marknaden är genom att separera materiella och immateriella tillgångar. Marknadsvärdet av de immateriella tillgångarna kan mätas efter det att hela företagsvärdet har uppskattats. (Seetharaman, 2001, s 249) Ett annat sätt är att jämföra varumärket som värderas med ett liknande/substitut varumärke, som är närliggande till företaget. Nackdelen med detta är att här inkluderas hela företagets yttre perspektiv, det är dock lätt att använda denna metod om ett liknande varumärke existerar på marknaden. (Seetharaman, 2001, s 249) Denna metod kan inledas i två olika grenar (1) Analoga metoder och (2) Marknadstransaktion. Det är exempelvis enligt denna metod som fastigheter värderas efter. Här menar forskare att marknaden har mycket att lära från den existerande praxis inom fastighetsbranschen, där värderingen bygger på enskilda individers benägenhet att köpa och inte av ”experter” inom området. (Gilbertson m fl, 2005, s 132)

3.1.3 Avkastningsbaserad metod

Denna metod fokuserar på varumärkets framtida avkastningsförmåga genom att uppskatta de framtida kassaflöden som är relaterade till varumärket. Dessa kassaflöden diskonteras sedan till ett nuvärde. Modellen bygger på att separera varumärkets kassaflöden från övriga

kassaflöden. Det finns ett flertal olika sätt att separera/härleda de framtida kassaflöden som varumärket genererar. Ett sätt är genom att jämföra det prispremium en produkt med varumärkets genererar till en generisk produkt. Här jämförs en produkt med ett varumärke med en konkurrerande produkt utan varumärke och hur mycket mer konsumenten är villig att betala för den produkt med ett varumärke. (Seetharaman, 2001, s 249) Den avkastning som produkten utan varumärke genererar dras sedan av avkastningen som produkten med varumärke genererar. Detta värde används som bas för att härleda antingen det merkassaflöde eller det premiumvärde som varumärket skapar. (Tollington, 1995, s 58) Prispremium är också ett effektivt sätt att mäta kundernas varumärkeslojalitet. Ett varumärkes prispremium kan bland annat bestämmas genom att fråga konsumenten hur mycket mer de är beredda att betala för produkten. (Seetharaman, 2001, s 249)

<p>Varumärkets värde = $(V/F_v - V/F_g) * \text{Försäljning}$</p> <p>$V/F_v$ = Vinstmarginalen för det aktuella varumärket</p> <p>V/F_g = Vinstmarginalen för det generiska varumärket</p>

Figure 2. Illustration över separering av kassaflöden - hur ett prispremium beräknas.

Den andra metoden för separering kallas för royaltyansatsen och går ut på att uppskatta de årliga licensavgifter som är relaterade till varumärket. (Seetharaman, 2001, s 249) Royalty metoden ska uppskatta den ersättning som skulle ha utbetalats till de som upplåtit licens till andra att utnyttja patent, mönster, varumärken. (Treffner, 2001, s 121) Detta förutsätter att ägare och användare av varumärket är densamme, om sådan är fallet grundas ”*varumärkets värde på de kostnadsbesparingar som ägaren slipper betala*”. (Treffner, 2001, s 133) Den här metoden bygger på att hitta en rimlig licensavgift och ställa den mot omsättningen. Förenklat kan sägas att denna metod utgår från hur mycket den nuvarande rättighetsinnehavaren av ett varumärke är beredd att betala för att nyttja ett varumärke som de inte äger. (Atcher, 1993, s 85) Denna metod bygger på omsättning och inte på den genererade vinsten. Vanligtvis ligger dessa royaltyavgifter mellan 2-5 %. Exempel på existerande marknader där denna metod tillämpas är till exempel inom franchising som baseras ofta på årliga -, engångs- eller löpande royaltyn. (Treffner, 2001, s 135) Den direkta metoden är mer användbar när det handlar om ett internationellt registrerat varumärke än ett varumärke som konkurrerar på en inhemska

marknad. (Seetharaman, 2001, s 249) En svaghet med denna ansats är att många företag föredrar att behålla den typen av information sekretessbelagd. Eftersom inom marknaderna där denna typ av avtal ofta används återfinns också ens företags alla konkurrenter. Utomstående värderare får ofta skriva på ett sekretessavtal så att den royaltyn som varumärkets värde baseras på hålls hemliga. (Voegele m.fl., 2006, s 3)

De framtida kassaflödena från varumärket är beräknade efter att intäkten tillräknad varumärket erhållits genom att använda en utav metoderna ovan. Detta inkluderar även en strategisk värdering av varumärket. (Seetharaman, 2001, s 249)

3.2 Teoretisk referensram

En teoretisk referensram skapas genom att läsa in teori och tidigare empiriska studier med anknytning till det egna problemområdet. Utifrån dessa skapas en referensram för den egna empiriska studien, med andra ord är de använda teorierna om varumärkesvärdering till hjälp för att strukturera frågeställningarna som kommer att behandlas men också till för att analysera och tolka resultaten. Referensramen används alltså för att precisera forskningsfrågor eftersom den styr vad det empiriska arbetet inriktas på.

Med denna uppsats ämnar författarna att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför att metodens tillförlitlighet ifrågasätts. I det teoretiska underlaget diskuteras tre grundläggande metoder inom varumärkesvärdering. Dessa är den kostnadsbaserade modellen som bygger på varumärkets historiska kostnader för att utveckla varumärket. Den marknadsbaserade metoden baserar sina beräkningar på jämförelser med liknande varumärken och värderar till ett verkligt värde, det vill säga det värde som skulle kunna erhållas vid försäljning på en öppen marknad. Den avkastningsbaserade metoden bygger på nuvärdeberäkning av framtida kassaflöden. Generellt sett kan författarna ur teoriavsnittet konstatera att alla modeller har sina för- och nackdelar. Det finns inte någon enskild värderingsmodell som ger ett exakt eller korrekt värde på ett varumärke. Värdering av immateriella tillgångar är således en subjektiv uppskattning som bygger på värderingens syfte och den valda modellen. Författarna kommer därmed att precisera den empiriska undersökningen till hur värderaren motiverar sina uppskattningar som beräkningar bygger på,

vad påverkar de val en värderare gör vid varumärkesvärdering för att få fram ett ungefärligt värde på varumärket?

4 Empiri

I detta kapitel redogörs för författarnas undersökning det vill säga de genomförda intervjuerna med värderare samt fallstudien och därmed beräkningen av BODY SHOP.

4.1 IFRS/IAS

De nya internationella redovisningsreglerna IFRS/IAS 38 avser noterade bolags koncernredovisningar från och med 1 januari, 2005. Enligt denna skall alla immateriella tillgångar som ingår i ett rörelseförvärv identifieras och värderas till verkliga värden genom att prognostisera och diskontera framtida kassaflöden. Denna standard skall tillämpas vid förvärv av immateriella tillgångar som förvärvats i ett rörelseförvärv efter avtalsdatum 31 mars, 2004 samt vid redovisning av immateriella tillgångar. Standarden syftar till att ange hur immateriella tillgångar ska behandlas i redovisningen och ger indikationer om hur de redovisade värden skall beräknas. Därav ställer den vissa krav på att vissa upplysningar om immateriella tillgångar anges. Vidare påpekar standarden att om ett företag skall redovisa en immateriell tillgång i balansräkningen krävs att företaget visar att posten uppfyller (1) definitionen av en immateriell tillgång vilka anges i IFRS, punkt 8-17 och (2) kriterierna för att redovisas i BR vilka anges i IFRS, punkt 21-23 (IFRS, år 2006 s 557, punkt 18)

4.2 Intervjuer

Lindebergs Grant Thornton¹ är ett revisions- och konsultföretag som tillhandahåller tjänster inom verksamhetsområdena redovisning, revision och rådgivning, skatterådgivning och corporate financetjänster åt ägarledda bolag. Intervjupersonen Robert Nordahl arbetar på LGT som corporate finance konsult sedan 6 år tillbaka. Nordahl började värdera immateriella tillgångar år 2001 och hans huvudfokus är idag värderings- och due diligencetjänster. Robert Nordahl har tidigare arbetat i USA med värdering av immateriella för att efter ett år komma tillbaks till Sverige med nya kunskaper om hur det praktiska arbetet går tillväga utomlands.

¹ Hädan efter kommer förkortningen LGT att användas.

Han inbjuds med jämna mellanrum som gästföreläsare på Stockholms Universitet för att klargöra detta svårbegripliga och abstrakta ämne.

Uppsatsens andra intervju med Jan Treffner, arbetar på Öhrlings PricewaterhouseCoopers² som uppstod 1999 genom en fusion mellan Öhrlings Coopers & Lybrand och Price Waterhouse. PWC är i Sverige marknadsledare inom sin bransch. Företagets verksamhetsområden är redovisning, revision, corporate finance, skatterådgivning, riskhantering och annan revisionsnära rådgivning. Jan Treffner har en bakgrund som revisor (1977). Sedan 1990 arbetar han uteslutande med värderingar av immateriella rättigheter. Treffner kallas ofta in som expert vid rättstvister i fråga om värderingar och är också författare av tre böcker inom ämnet. Jan Treffner är också auktoriserad finansanalytiker och sitter som ordförande i utbildningsutskottet för Svenska Finansanalytikers Förening.

1. Vilket är det främsta motivet till att värdera ett varumärke? Diskutera vem som gynnas av värderingen.

Enligt Nordahl värderas varumärken vid försäljning och förvärv av immateriella tillgångar som varumärken men även vid större transaktioner som fusioner och förvärv av företag, tvister och andra rättsfrågor. Varumärken värderas ofta vid interna transaktioner där skattemyndigheten vill se varumärkets marknadsvärde eller vid finansieringsfrågor med bank. Nordahl påpekar att han för tillfället ser en trend i varumärkesvärdering med anledning av införandet av IFRS där vi nu kan få redovisningsstyrda värderingar.

Enligt Treffner är det främsta motivet till att värdera varumärken att värderingen ska fungera som ett styrmedel där det främst är företagsledningen/styrelsen och analytiker som gynnas av varumärkesvärdering för att kontrollera hela företagets värdeutveckling. Treffner anser att företag ofta mäter ”fel saker” om vad som egentligen skapar värde i ett företag. Idag finns inga perfekta styrmedel menar han och påpekar att värdet i ett företag ofta skapas av andra tillgångar än de som traditionellt nämns i företagets balansräkningar.

² Hädan efter kommer förkortningen PWC att användas.

2. Vilka modeller/metoder används idag för värderingen av varumärken? Diskutera trovärdigheten i dessa metoder.

Nordahl och Treffners svar kommer i denna fråga att redogöras tillsammans eftersom svaret annars skulle ha blivit alldeles för långt. Intervjupersonerna går igenom de modeller som existerar idag. Författarna har kortat ner svaren eftersom en grundlig genomgång redan presenterats i teoridelen. Nordahl svar får mest utrymme, eftersom Treffner har främst koncentrerat sig på att vägleda författarna genom den egna värderingen.

Marknadsansatsen:

- **Marknadstransaktion:** Här är lägenheter ett bra exempel. Om jag som köpare vet att en etta inne i Stockholm kostar ca 48 000 kr/kvadrat i snitt kan jag enkelt räkna ut att en lägenhet på 40 kvadrat kommer att kosta ungefär 1,9 miljoner kr. I en sådan värld är det perfekt med en börs med något liknande. För immateriella tillgångar existerar det inte en sådan marknad och därför ratas denna metod ofta bort.
- **Analoga metoder:** Här tittar värderaren om det har skett liknande transaktioner på den typen av varumärken? Kan man hitta någon multipel på det? Som till exempel hur mycket betalades i förhållande till omsättningen? I och med att alla börsnoterade företag kommer att värdera sina immateriella tillgångar i samband med förvärv från och med 1 januari, 2005 tror Nordahl om att vi kommer att få se mer utav den här typen av värderingar. Därmed kan det komma upp databaser med olika nyckeltal för dessa multipel t ex. som det finns i USA.

Kassaflödesansatsen:

- **Residual-vinst metoden:** Enligt denna metod värderas alla tillgångar på balansräkningen för att få fram en kapitalkostnad på detta betalas en leasingavgift för att kunna nyttja varumärket. Här behöver värderaren veta värdet för de materiella tillgångarna, rörelsekapitalet, finns det underliggande patent mm. Sedan tittar värderaren på vad bolaget genererar i vinst och därefter läggs licensavgiften på.

- Direkt metod eller royalty ansatsen: Det finns olika databaser där olika branschens royaltyansats eller licensavgift kan hittas, LGT har sin egen databas. Det gäller att hitta en rimlig licensavgift och ställa den mot omsättningen. Den valda licensavgiften beror på vilken bransch företaget tillhör. Om det är en svår bransch att hitta en royaltyansats för finns det en enkel tumregel. Denna går ut på att ta 25 % av rörelsemarginalen.
- Merkassaflöde: Här är kosmetikabranschen ett bra exempel. Genererar produkten ett pris- eller volympremium? Här ska värderaren separera det kassaflöde som genererats av produktens varumärke. Treffner påpekar att värderaren här kan stöta på fallgropar. Vilket kassaflöde knyts till varumärket och vilket knyts till annat som t ex design, distribution eller säljkårens insatser? I detta skede måste dessa faktorer rensas bort innan en korrekt värdering kan utföras. Treffner påpekar också att han personligen inte tycker att det idag finns tillräckligt bra marknadsanalyser för att separera dessa kassaflöden.

Kostnadsansatsen:

Nordahl förklarar att värderaren tittar på de historiska kostnader som företaget har haft för att bygga upp varumärket. Hur mycket har företaget lagt ner på marknadsföring? Hur mycket kostade det att registrera varumärket? Enligt Nordahl finns det många nackdelar med denna metod till exempel att företag kan spendera mycket pengar på varumärket utan att det genererar någon vinst. Detta innebär att varumärket inte är värt lika mycket som de har lagt ut på varumärket. Ytterligare en nackdel med denna metod är att säger väldigt lite om framtiden. Denna metod fungerar bäst på relativt nya varumärken.

Treffner instämmer och menar att det är näst intill omöjligt att kunna knyta alla de kostnader som en produkt har haft, ta till exempel uppfinningar av ny teknik inom företag som Kodak som funnits i över hundra år.

Återanskaffningsmetoden är också en gren inom kostnadsansatsen. Här tittar värderaren på hur mycket skulle det kosta att bygga ett liknande varumärke? En köpare av ett varumärke skulle aldrig betala mer än vad det kostar att bygga upp ett nytt liknande varumärke.

Nordahl påpekar att anledningen till att LGT använder sig mycket av IFRS vid värderingar är för att standarden grundar sig på finansiella teorier och för att det är ett regelverk. Det är mer trovärdigt när han till exempel tar emot en kund eller i en tvist kan säga att värderingen är byggd enligt ett regelverk. Innan IFRS var det mycket svårare att ge metoderna trovärdighet anser Nordahl det en massa metoder som man försökt på något sätt ge trovärdighet till. I och med att IFRS finns blir det mycket enklare. Det finns en värderingshierarki inom IFRS.

3. Kan man enligt dig ge ett rättvist värde av ett varumärke med dessa metoder?

Nordahl anser att detta kan självklart uppnås. Dock påpekar han att det viktiga med värderingen är att det inte får vara en "black box" där en rad olika parametrar stoppas in, lådan skakas och ur denna plockas ett värde ut som ingen begriper hur man kommit fram till. Värderingen måste genomföras på ett begripligt sätt. Nordahl tror att den mest begripliga metoden är en form av en royaltyansats – enligt den kassaflödesbaserade metoden.

Personligen anser Treffner att det idag saknas tillräckligt bra analyser som ska ligga grund för de matematiska beräkningarna av varumärkesvärdering. För honom personligen bygger en stor del av värderingarna på erfarenhet från marknaden. Nordahl instämmer och påpekar att med tiden har värderingen kommit att bli allt lättare

4. Vilken metod använder Ni er utav på LGT respektive PWC?

Nordahl menar att när det gäller varumärkesvärdering är det royalty metoden som är den mest etablerade. *"Vi har en royalty och en omsättning, sedan tar vi reda på avkastningskravet. Denna metod är begriplig och enkel att förstå när det gäller varumärken. Det finns olika databaser där man kan hitta royaltyansatser, LGT har sin egen"* fortsätter Nordahl. Det kan hända att en annan metod används till exempel merkassaflödesmetoden. Detta beror helt på värderingssituationen fortsätter han. Nordahl påpekar också att ibland använder han sig även utav en annan kompletterande metod för att kunna backa upp värdet eller för att det kan finnas en risk för andra åsikter som en annan metod visar. Enligt Nordahl ska alla metoder i en perfekt värld leda till samma värde men det gör de tyvärr inte i verkligheten.

Treffner berättar att arbetet på PWC börjar med att kommunikationsföretaget Rewir analyserar varumärket. I nästa steg beräknar PWC varumärkets kassaflöde genom att separera det pris- och volympremium som varumärket genererar eller genom en royalty ansats. Detta kassaflöde diskonteras sedan till ett nuvärde. Ganska grovt beräknat läggs ca 200 – 500 arbetstimmar på arbetet. Tillsammans med det nämna företaget funderar Treffner på att skriva ytterligare en bok om ämnet, detta skulle dock vara en utveckling av ”Varumärket som värdeskapare” detta är en tanke som ännu ligger på idé stadiet.

5. Kan alla varumärken värderas? Vilka kriterier måste ett varumärke uppfylla för att kunna värderas?

Enligt Nordahl måste varumärket leda till en sorts intjäning, det måste generera någon form av pengar. Små varumärken ska framför allt ligga i ”*top of mind*”, det ska finnas någonstans i huvudet på folk. Till exempel Ohlssons skor skulle inte ha ett värde jämfört med andra varor. Kosmetikabranschen är en tydlig bransch med starka varumärken.

Enligt Treffner kan alla varumärken värderas dock behöver dessa inte generera något värde för företaget. Ett varumärkes juridiska skydd påverkar endast risken och därmed avkastningskravet, men juridisk skydd är inget kriterium för att generera värde. Viktigt att tänka på är dock att företag inte kan registrera ett varumärke utan bara en symbol och kännetecken. Ett varumärke står för ett budskap och detta kan inte registreras.

6. Är det någon skillnad på värdering av internt upparbetade eller förvärvade varumärken? Värderas något varumärke mest frekvent t ex?

Nordahl berättar att internt upparbetade får inte tas upp i balansräkningen. Omfattas du av IFRS måste alla tillgångar värderas och företaget ska värdera sina varumärken om dessa ingår i ett rörelseförvärv. Normalt sätt är det ingen skillnad utan det är en ren redovisningsfråga.

Treffner menar också att ingen värderas mer än den andra. Skillnaden ligger däremot i att du enligt IFRS inte får värdera och redovisa internt upparbetade varumärken. ”*Skillnaden mellan dessa uppstår i allokering av köpeskillingen som erlagts, detta är dock en redovisningsskillnad och inte en värderingsbaserad skillnad*”(Treffner, 2006)

7. Finns det någon speciell bransch som värderar varumärken mest frekvent?

Nordahl tror att varumärkesvärderingar utförs oftast av företag inom konsumentvarubranscherna. Tvister och liknande uppstår ofta inom konsumentvaror. ”*Det kan t e x vara att någon lägger sig nära logotyp, utformning eller försöker renommésnylta på någon annans uppbyggda goodwill. LGT jobbar mycket med tvister och det är ofta inom konsumentvaror dessa uppstår*”. (Nordahl, 2006)

Treffner instämmer, Business 2 Consumer värderar sina varumärken i större grad än andra branscher. Detta menar Treffner beror på att konsumentvarubranscherna värderas oftast eftersom det är här varumärken verkligen skiljer sig åt från varandra.

8. Vid vilka tillfällen värderas varumärken?

Enligt Nordahl är de värderingarna som LGT utför IFRS redovisningsstyrda värderingar, tvistefrågor och skattefrågor.

På PWC utförs dessa värderingar vid försäljningar – för att köparen ska inse vilka tillgångar som finns inom företaget. Vid strategiska utvecklingar – för att påverka köpbeslut och för att testa nya strategier men även vid företagsinterna kontroller som tyvärr är alldeles för ovanliga anser Treffner.

9. Finns det några uppenbara problem som en värderare kan stötta på vid värderingen? Diskutera hur dessa skulle kunna förbättras.

Nordahl berättar att ”*om man har fått i uppdrag av en konkurrent eller någon annan att ta reda på hur mycket deras varumärke är värd får man inte tillgång till grundlaget. Värderaren måste i dessa fall utgå utifrån offentlig information för att försöka hitta ett värde. Detta är självklart mycket svårare jämfört med om man har tillgång till företagsledningen för att besvara de frågor som behöver besvaras*”. I situationer som t ex tvister vill företag inte alltid offentliggöra viss information. De vill helt enkelt inte ”*lägga upp allting på bordet*” fortsätter Nordahl. Informationen kan röra vilka rörelsemarginaler företaget har eller hur mycket som säljs inom varje produktsegment. Det kan finnas affärshemligheter som företaget inte vill att värderaren ska få veta men som värderaren behöver, dessvärre får vi inte tillgång till denna information trots att vi behöver

den fortsätter Nordahl. Eftersom det är en tvist kommer motpartnern som är en konkurrent att se informationen och det vill företaget självklart inte. De flesta tvisterna går inte igenom tingsrätten utan de går bara till skiljenämnden. I skiljenämnden kan viss informationen behållas konfidentiell. Det föregår tvister hela tiden men det är ytterst få som kommer fram i offentlighetens ljus. Fastän det är en skiljenämnd, vill företaget ändå inte dela med sig av informationen även om det inte finns konkurrenter. Enligt Nordahl är det mest svårknäckta problemet att få tag i rätt information. ”För att underlätta en värderares arbete så handlar det inte om att uppfinna någon metod eller finjustera befintliga metoder, utan det handlar om informationstillgänglighet. Jag anser att det är viktigt för företagen att kunna följa upp värdena. Ifall de skulle implementera en strategi så ser de hur det har påverkat värdet på deras varumärke. Det är viktigt att följa upp det i kronor och ören och inte bara konsumentbeteende. Det blir tydligare och om man kan se en koppling i kronor och ören så får det också högre prioritet” avslutar Nordahl.

Enligt Treffner ligger det största problemet i att ”rensa bort” allt som inte har med själva varumärket att göra dvs. separera de kassaflöden som inte skapas av varumärket utan av andra faktorer som säljkårens insats, design, distributionskanalen etc. Om detta inte görs ordentligt kan det leda till att varumärket övervärderas. Å andra sidan menar Treffner att det enda som krävs är rent ”sunt förnuft” när man tänker på vad som styr köpbeteende hos kunden, varför väljer kunden just den specifika produkten? För att förhindra en över- eller undervärdering är det ofta vanligt att man arbetar med olika scenarios där olika variabler används, men framför allt menar Treffner att han saknar idag goda marknadsanalyser som ligger grund för de matematiska beräkningarna.

10. Finns det någon enskild metod för separering av kassaflödet till ett enskilt varumärke vid rörelseförvärv?

Enligt Nordahl brukar inte residual-metoden användas så ofta utan det är royalty metoden och merkassaflödesmetoden som används mest frekvent. Vidare fortsätter Robert att inte bara handlar om att separera kassaflöde utan kan vi över huvudtaget separera varumärket från verksamheten och lägga in det i en annan verksamhet som på något sätt ska förhålla kunder och omsättning? Kan vi verkligen separera den immateriella tillgången från verksamheten?

Enligt Treffner grundar sig detta på ändamålet med värderingen. Att skilja på ändamålet med värderingen är grundläggande för att välja rätt metod. Med ändamål menar författarna i vilket syfte värderingen utförs, till exempel utförs värderingen för att varumärket skall säljas eller är det bara en intern kontroll?

11. Hur väljs diskonteringsränta?

I och med införandet av IFRS har LGT genomfört en studie där företaget har frågat alla börsnoterade företag på Stockholmsbörsen. ”Det vi undersöker i den här studien är att vi kollar hur företagen har valt diskonteringsräntan, i vissa fall ibland ser man att de har betraktat samma ränta på alla tillgångar, t ex 7,2 % rakt av, vilket vi kan tycka lite konstigt. Vi tycker att vissa tillgångar borde ha ett högre avkastningskrav än andra”.(Nordahl, 2006) När det gäller diskonteringsräntan är det WACC och CAPM som LGT använder sig av. Nordahl motiverar detta genom att det är lättare att låna pengar på materiella tillgångar såsom maskiner, fastigheter och kundfordringar än på immateriella tillgångar. ”Vi brukar säga att i och med att de är svårare att låna pengar på immateriella tillgångar så är bankerna mer strategiska i sin natur. Därför ligger avkastningskravet i samma nivå som CAPM eller ibland kanske högre”. Nordahl avslutar med att poängtera att LGT alltid väljer en högre diskonteringsränta på immateriella tillgångar i och med den specifika risken.

Treffner menar också att varumärken inte kan belånas som andra tillgångar som t ex materiella tillgångar därav bör dessa alltid ha ett högre avkastningskrav för att återspegla risken.

12. Vad har införandet av IFRS/IAS inneburit jämfört med det tidigare sättet att redovisa immateriella tillgångars värde? Diskutera ev. för-/nackdelar?

Nordahl tror att när man blickar tillbaka på värdet kommer man att se att man gjort många fel i början men detta är en lärdomsprocess anser han. LGT har tillsammans med de fyra andra stora revisionsbyråerna lagt fram en guide för immateriella tillgångar till FAR.

FAR håller nu på och läser igenom det och tanken är att FAR:s utlåtande ska komma ut i november år 2006. Det kommer att bli som en del av FAR:s samlade verk. IFRS ger inte mycket vägledning när det gäller värderingsdelen. Den säger bara att det finns kostnadsansatsen, avkastningsansatsen och marknadsansatsen och så punkt! Det var därför jag

åkte till USA i och med att det har funnits där mycket längre och metoder fanns redan. Enligt Nordahl är de existerande metoder i USA exakt samma metoder som tagits efter Europa.

13. Hur ser framtiden ut?

Nordahl tror att IFRS kommer att ha mer och mer påverkan på värdering i framtiden. ”Man kan redan nu se att det gäller för börsnoterade bolag. Bolag av allmänt intresse som t ex SJ ska från och med år 2007 börja tillämpa dessa standard samt att den även kommer att gälla alla bolag som lyder under Finansinspektionen och som har över ett visst värde. Vidare har redovisningsrådet rekommendationer anpassats i efterhand till IFRS”. Han tycker personligen att standarder är bra och att allt fler företag kommer att omfattas av det, det tycker han bara är positivt. Trots detta tror Nordahl att det måste finnas en gräns någonstans eftersom alla småföretag inte kan värdera sina immateriella tillgångar och en anpassning enligt IFRS skulle bara vara en onödig arbetsam och framför allt kostsam process för dem.

”Det som är väldigt intressant med IFRS är att vi kommer att gå från internt upparbetat, vilket ifrågasätter försiktighetsprincipen. Med IFRS pratar vi om verkliga värden, balansräkningen ska avspeglade marknadsvärdet vilket kommer att vara den tuffa utmaningen framöver. Det kommer att vara intressant att se om det kommer att leda till uppblåsta balansräkningar”. Nordahl fortsätter att påpeka att nuvärdet kan påverkas genom att t.ex. ändra diskonteringsränta. Reglerna är mycket tuffare i USA avslutar han och därför är det viktigt att vi tittar hur amerikanerna har hanterat sådana frågor eftersom de har kommit mycket längre än svenskarna i värderingsrelaterade frågor. ”Många gånger får man luta sig tillbaka till USA och se hur man skulle ha löst problemet där eftersom reglerna är väldigt lika. De har US GAAP, sedan har de EITM - Emerging Issue Task Form, motsvarande IFRS. Varje gång de springer på någonting så kommer det ett uttalande. Uttalandena ger inte så mycket vägledning däremot är det viktig att man får ett resonemang och inte en argumentation. Men jag tror att det är väldigt bra att man har infört IFRS” (Nordahl, 2006)

Treffner tror att ett varumärkesvärde kommer i framtiden att redovisas i balansräkningen men värdet kommer att presenteras som en tilläggsuppgift inte i själva årsrapporten. Treffner tror också att allt fler revisions- och konsultbyråer kommer att utföra dessa värderingar och därför kommer allt fler anpassade modeller och metoder att dyka upp. Detta kommer att leda till att det kommer att komma rekommendationer för hur värderingen ska gå till väga för att minska gapet mellan det bokförda och det faktiska värdet. Men för att det ska ske anser Treffner att

det måste finnas resurser för att arbeta fram modeller. Treffner menar att värdering av varumärken ännu inte är en direkt vetenskap och att det därför är viktigt att rimlighets testa varumärkesvärderingen. Detta görs enkelt genom att fråga, vad är bolaget värt? Om ett bolag är på gränsen till konkurs kan dess varumärke vara värt så mycket?

4.3 Fallstudie

För att uppfylla studiens syfte, att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför metodens tillförlitlighet ifrågasätts, kommer författarna att beräkna värdet på BODY SHOP genom royaltyansatsen. Fallstudien har genomförts enligt följande steg;

- **SWOT analys** – analys av företagets makromiljö för att identifiera de hotbilder som kan existera mot BODY SHOP.
- **Värdering av BODY SHOP** – värdet beräknas genom royaltyansatsen, ränte- och andra procentsatser dubbelkollas och kontrolleras enligt den i metodkapitlet nämnda försiktighetsprincip.
- **Scenarioanalys** - slutvärdet ställs i olika scenarion där både royaltysats och avkastningskrav förändras för att se hur dessa variabler påverkar slutvärdet av BODY SHOP.

4.4 Body Shop

BODY SHOP är ett tydligt varumärke som redan från start 1979 inkorporerades med företagets identitet. Företagets framgångsfaktor, att förmedla ett unikt budskap, ledde till att företaget lyckades etablera sig som marknadsledare inom sin genre långt innan andra, Body Shop är därför marknadsledare än idag. Numera finns det ett flertal olika alternativ med mer eller mindre samma budskap men Body Shops goda rykte består. Företaget kontrollerar hela sin värdeskapandekedja, från forskning till inköp och produktion, val av leverantörer och distributionskanaler, att endast sälja sina egna icke-djurtestade produkter och att endast handla med leverantörer som förser dem med helt naturliga ingredienser som framställts miljövänligt har därför varit en nyckel till framgång för företaget. Vidare är Body Shop Copyright skyddat vilket innebär att företaget har ett juridisk skydd och därmed kan varumärket säljas utanför företaget självt.

Enligt företagets senaste årsredovisning kommer Body Shop att fortsätta satsa på de nya försäljningskanalerna The Body Shop At Home parties och försäljning via Internet i de befintliga marknaderna. Företaget tror att dessa nya försäljningskanaler kommer att påverka försäljningen positivt i både de nuvarande marknaderna samt i de nya. Att expandera till nya marknader är ett nyckelelement för företagets tillväxtstrategi och företaget ser de olika kanalerna som medlet för att uppnå målet - en ökad försäljning av ett starkt varumärke.

Figure 3. SWOT Analys

Styrkor	Svagheter
<ul style="list-style-type: none"> • Internationellt skyddad och välkänt varumärke med få konkurrenter inom samma nisch • Företaget säljer endast produkter som innehåller naturliga ingredienser och som inte är djurtestade. Enligt de nya EU-reglerna kommer denna princip gälla för alla kosmetikaföretag, fr.o.m. år 2009. • Företaget kontrollerar hela värdekedjan från inköp, produktion till marknadsföring. • Kampanjer för välgörenhet och donationer, aktiv förespråkare av etisk korrekt handel. • Bra distributionskanaler. Butikernas läge är centrala och kan återfinnas på alla shoppingcenter. 	<ul style="list-style-type: none"> • Konsumenterna har dålig och låg kännedom om företagets välgörenhetskampanjer. • Låg marknadsföring – inga annonser i till exempel mode- och skönhetsmagasiner. • Butikerna känns inte tilltalande/inbjudande. Det finns en risk att nya potentiella konsumenter inte lockas in på grund av butikernas mörka och enkla inredning.
Möjligheter	Hot
<ul style="list-style-type: none"> • I och med att konsumenternas miljömedvetenhet ökar, förändras också konsumentbeteendet, vilket gynnar företaget. • Företaget har fortfarande möjligheter att nyetablera sig på nya marknader i till exempel Latinamerika samt att öppna fler butiker i redan etablerade marknader. • Ökad marknadsföring med mer betoning på de värderingar varumärket kommunicerar. 	<ul style="list-style-type: none"> • Som marknadsledare inom sitt segment riskerar varumärket att urvattnas. • Konsumenter i Sverige kan finna liknande alternativ på Apoteket och Lush. Apoteket kan garantera ett billigare pris och ett lika politiskt korrekt alternativ. Brittiska Lush har de senaste åren öppnat alltfler butiker runt om i Sverige och utgör Body Shop största konkurrent på grund av att deras budskap är densamma.

4.5 Värdering av BODY SHOP ®

L'Oreal, världens största företag inom kosmetikabranschen, bekräftade den 17 mars 2006 att ett avtal slutits mellan koncernen och The Body Shop International. Köpeskillingen som erlas för Body Shop på 652 M£ motsvarade enligt den dåvarande valutakursen, cirka 8,8 miljarder kronor. Enligt information från årsredovisning 2006 hade The Body Shop ett substansvärde på 159 M£, detta beräknat på företagets bokförda värden utan hänsyn till justerat eget kapital och eventuella skatteeffekter. Om köpeskillingen jämförs med substansvärdet kan författarna se att L'Oreal betalat 493 M£ utöver Body Shops bokförda värde. Köpeskillingen kan också jämföras med företagets dåvarande börsvärde på cirka 537 M£. Av detta kan det konstateras att L'Oreal betalade ett överpris på cirka 115 M£. Författarna kan därmed snabbt se att företags bokförda värde inte återspeglar de verkliga värden företag består av. Vad består mellanskillnaden då utav? Vad motiverar L'Oreal att betala ett överpris? Enligt information i offentliga budet angav L'Oreals bland annat att de bland annat såg en bra potential i Body Shops varumärke. Att L'Oreal betalat ett högre pris för Body Shop kommer företaget att betinga ett ännu högre värde för L'Oreal, vilka räknar med att kunna realisera synergieffekter genom sitt förvärv.

$$\text{Börsvärde} = \text{Aktiekurs} \times \text{Antalet aktier}$$

$$\text{Aktiekurs feb - 2006} \quad 2,47 \text{ £}$$

$$\text{Antalet aktier feb - 2006} \quad 217 \text{ M}$$

$$\text{Börsvärde} = 2,47 \times 217 \text{ M} = 537 \text{ M£}$$

$$\text{Body Shops börsvärde} = 537 \text{ M£}$$

Köpeskillingen på 652 M£ som erlagts för Body Shop utgör därför en vägledning för fallstudiens genomförande. Eftersom L'Oreal betalade cirka 34,2 % mer än aktiens stängningskurs den 21 Februari 2006 för Body Shop, skulle inte ett värde på varumärket över

dessa 652 M£ ha förefallit rimlig. Köpeskillingen som L'Oreal erlagt för Body Shop har därmed fått utgöra en riktlinje vid beräkningen av BODY SHOPS värde. Författarna utgår från att BODY SHOPS värde inte kan ha varit högre än de erhållna 652 M£ för hela Body Shop. Köpeskillingen måste till och med ha varit en aning högre än företagets verkliga värde eftersom aktieägarna annars inte skulle ha accepterat L'Oreals bud.

4.5.1 Antaganden

Med SWOT analysen som grund har författarna kommit fram till följande antaganden för kalkyleringen av BODY SHOP. SWOT-analysen utgör därför basen för författarnas val av riskpremie, diskonteringsränta, CAPM och WACC.

Tillväxt År 2007-2008	6 %
Tillväxt År 2009-2016	3 %
Royalty	6 %
Diskonteringsränta	9,8 %
Avskrivning	20 %
Evig tillväxt	2 %
Skatt	30 %
Varumärkets andel	40 %

4.5.2 Tillväxttakt

Författarna har prognostiserat BODY SHOPS framtida kassaflöden där omsättningen har prognostiserats 10 år framöver. Eftersom företaget agerar inom en bransch som inte har mycket utvecklingsmöjligheter, utan är mer trend- och säsongsb beroende anser författarna att ett realistisk antaganden är att tillväxten kommer att stagnera i den nuvarande tillväxten och ha en blygsam utveckling. Försäljningen mellan 2005 till 2006 hade till exempel ökat med 7 % och omsättningen med 16 %. Enligt författarnas antagande ovan kommer omsättningen att öka med 6 % de första två åren, för att sedan avta till 3 %. Författarna tror att de nya EU-reglerna som gäller från och med den 1 januari 2009 kommer att påverka företags omsättning

negativt. Den nya EU-regleringen behandlar frågan om förbud mot djurtestad kosmetika och börjar gälla för alla företag inom kosmetikabranschen, författarna tror således att företags konkurrenter kommer att öka och därav kommer företags tillväxt att minska. En lägre tillväxttakt är också korrekt med hänsyn till att om en högre procentsats väljs under en längre period så skulle företaget mer än tredubbla sin försäljning, vilket i verkligheten inte är ett verklighetsbaserad antagande. L'Oreals förvärv av Body Shop är intressant eftersom det visar att det finns fler aktörer som vill profilera sig på det sätt som Body Shop varit föregångare för – det etiska valet inom kosmetika. Detta innebär att risken i investeringen är högre och att det finns anledning att justera ner den förväntade tillväxten.

4.5.3 Royalty

Vid val av Royaltysatsen har författarna i samråd med Treffner beräknat värdet på BODY SHOP med en royaltysats på 6 %. Treffner har bland annat motiverat detta val med att endast premium brands som DIOR och CHANEL tillämpar royaltysatser på cirka 15 % inom kosmetikabranschen. Författarna har kontrollberäknat detta genom att använda tumregeln som nämns i teorin och under intervjun och fått fram en royaltysats på 13 %. Detta bedömde författarna som en alldeles för hög procentsats. Body Shop kontaktades i denna fråga men företaget valde att återigen inte uttala sig. En intressant aspekt är att företags franchisingavtal bygger på denna princip, och det är därför viktigt för Body Shop att inte avslöja sådan information.

4.5.4 CAPM

Genom CAPM tas ett räntabilitets- eller ett avkastningskrav fram för det egna kapitalet. För att erhålla den riskfria räntan som ingår i CAPM användes räntan på en nollkupongobligation vars löptid överensstämde med de utdelningar som författarna diskonterade. I praktiken antas den riskfria räntan vanligtvis vara konstant över tiden och oftast används räntan på en 10-årig statsobligation. Eftersom varumärkesvärderingens prognosperiod är 10 år har författarna valt en 10-årig statsobligation som 2007-01-03 låg på 3,7750 % enligt Riksbankens hemsida.

För att lösa de frågetecken kring marknadens riskpremie har författarna följt Lindebergs Grant Thornton publikation studie ”*Studie över tillämpade diskonteringsräntor vid redovisningsstyrda värderingar enligt rekommendationerna IAS 36, IAS 38 och IFRS 3, April 2005*”. Den vanligaste räntebasen enligt studien är företags vägda kapitalkostnad. Studien

visar att en högre diskonteringsränta tillämpas vid beräkning av immateriella tillgångars värde än materiella tillgångar. Vidare indikerar studien att immateriella tillgångar diskonteras med en ränta cirka en procentenhet högre än materiella tillgångar. Följande tabeller är hämtade direkt ur studien. Dessa tabeller omnämns som tabell 5 och 6 i LGT's studie.

Tabell 1 - Risktillägg

Risktillägg, %	Median	Genomsnitt	Intervall
Immateriella tillgångar	6,00	6,07	3,00 - 9,00
Övriga tillgångar	4,00	4,25	2,00 - 6,00

Källa: http://www.lindebergs.se/upload/Publikationer/LGT_Studie_diskonteringsrantor.pdf

Tabell 2 - Risktillägg

Risktillägg, %	Median	Snitt	Intervall
Börsvärde < 500 mkr	5,00	5,14	2,00 - 9,00
Börsvärde 500 - 2000 mkr	6,00	6,10	5,00 - 7,50
Börsvärde 2000 - 5000 mkr	4,50	4,50	4,00 - 5,00
Börsvärde > 5000 mkr	4,00	4,00	3,00 - 5,00

”Cirka 80 procent av respondenterna tillämpar ett risktillägg som varierar mellan 3–6 procent. Cirka 25 procent av respondenterna uppger att de tillämpar differentierade risktillägg för att ta hänsyn till olika tillgångsrisker, länderrisker och branschrisker.”

Källa: http://www.lindebergs.se/upload/Publikationer/LGT_Studie_diskonteringsrantor.pdf

Författarna har av denna anledning valt en riskpremie på 6 %. För att härleda β - betavärdet, som är det mått på risk som anger hur avkastningen på ett företags aktie varierar i förhållande till marknadsportföljens avkastning, krävs aktiekurserna från fem år tillbaka för Body Shop. Dessvärre kan inte betavärdet uppskattas eftersom att Body Shops aktiekurser inte finns tillgängliga på London Stock Exchange market sedan L'Oreal förvärv. Vid försök ta fram dessa historiska data hänvisades författarna gång på gång till L'Oreal aktien och dess historiska värden. Detta innebär att informationen för att beräkna β inte finns tillgänglig och författarna får lösa detta genom alternativa metoder.

Avkastningskravet eller diskonteringsräntan på 9,8 % var given i Body Shops senaste årsredovisning och är den räntesats som företaget själva använder för att diskontera sina kassaflöden. Författarna har därför utgått från den diskonteringsränta som anges i årsredovisningen.

$$\text{CAPM} = \text{rf} + \beta \times \text{MRP}$$

Diskonteringsränta 9,8 %

Riskfriränta 3,8 %

Marknadens riskpremie 6 %

$$\beta = (\text{CAPM} - \text{rf}) / \text{MRP}$$

$$\beta = (9,8 - 3,8) / 6 = 1 \%$$

$$\text{Beta} = 1 \%$$

Diskonteringsräntan tillsammans med de variabler som ingår i CAPM-modellen har gett ett betavärde på 1. Detta innebär att företaget har en genomsnittlig risknivå, vilket författarna anser vara rimligt med hänsyn till förvärvet och de tidigare nämnda marknadsvillkoren.

4.5.5 Skattesats och avskrivningssats

Författarna utgått från den sedvanliga skattesatsen på 30 % samt en avskrivningssats på 20 %. Dessa 20 % har valts eftersom immateriella tillgångar normalt sett skrivs av med 5-8 år. Body Shop skriver av sina immateriella tillgångar på 5 år och därför har författarna valt denna procentsats.

4.5.6 Varumärkets andel

I beräkningarna ingår ett moment där varumärkets andel av de totala kassaflödena ska uppskattas genom att separera detta kassaflöde från övriga kassaflöden. Detta är en av variabler som kritiserats mest eftersom den bygger på en ren uppskattning av en procentsats som sedan motiveras som rationellt. Författarna har separerat kassaflödet skapat av varumärket genom att härleda hur stor andel av immateriella tillgångar varumärket utgör. Enligt samråd med Treffner, har författarna uppskattat att varumärket genererar minst 40 %

av immateriella tillgångars bokförda värde. Denna procentsats motiveras med att Body Shop inte har underliggande patenter eller andra immateriella tillgångar som är av större vikt jämfört med varumärket. 40 % kan därför sägas vara en relativt låg procentsats, författarna väljer dock att räkna på denna med hänsyn till den försiktighetsprincip som författarna valt att följa.

För att beräkna på varumärkets värde måste varumärkets andel tillföras på CAPM. Den nya procentsatsen, CAPM tillräknat varumärkets andel blir 13,7 %.

CAPM tillräknat Varumärkets andel

CAPM \times Varumärkets andel

$$9,8 \% \times 1,40 = 13,7 \%$$

CAPM tillräknat Varumärkets andel = 13,7 %

De nyckeltal som författarna är beroende av har räknats fram enligt nedan där varumärkets andel har tillräknats enligt modellen som återfinns i Aatcher m. fl.

4.5.7 Beräkning av Soliditet

Soliditet = justerat EK / Totala tillgångar

$$\text{Soliditet} = 172,4 / 280,3 = 0,62$$

Soliditet = 62 %

4.5.8 Beräkning av WACC tillsammans med varumärkets andel

Cost of Equity = Soliditet \times Diskonteringsränta + Varumärkets andel

$$\text{Cost of Equity} = 0,62 \times 0,137 = 8,5 \%$$

Cost of Debt = (1 – Soliditet) \times Riskfriränta

$$\text{Cost of Debt} = (1 - 0,62) \times 0,038 = 1,4 \%$$

Cost of Capital = WACC = Cost of Equity + Cost of Debt

Cost of Capital = WACC = 8,5 % + 1,4 % = 9,9 %

WACC = 9,9 %

En sammanfattning av det ovan förda resonemanget för beräkningarna redovisas i följande figur där slutvärdet för BODY SHOP presenteras.

Figure 4. Beräkning av BODY SHOP

PERIOD	ÅR	OMSÄTTNING		ROYALTY
		(M£)	OMSÄTTNINGSSÖKNING	(M£)
	2005	419	-	
	2006	486	16 %	
1	2007	515	6 %	
2	2008	546	6 %	
3	2009	562	3 %	
4	2010	579	3 %	
5	2011	596	3 %	
6	2012	614	3 %	
7	2013	632	3 %	
8	2014	651	3 %	
9	2015	671	3 %	
10	2016	691	3 %	41
			SKATT	29
			CONTINUING VALUE	28
			RESTVÄRDE	354
			AVSKRIVNING	71
			BODY SHOP	425

Om varumärkets andel av immateriella tillgångar är 40 % är BODY SHOP värd 425M£. Om detta värde jämförs med köpeskillingen på 652 M£ som L'Oreal erlagt för The Body Shop International kan författarna dra slutsatsen att varumärket står för cirka 65 % av företagets marknadsvärde. Detta beräknar författarna genom att dividera 425 M£ med 652 M£.

4.5.9 Scenarioanalys

För att påvisa för antagandenas känslighet har författarna testat olika royaltyansatser inom intervallen 6 % till 13 %. De parametrar inom intervallet beror på att 6 % är det lägsta värdet författarna i samråd med Treffner uppskattat, medan 13 % är den procentsats författarna beräknat genom ”tumregeln” som kalkyleras ur företagets omsättning. Resultaten presenteras med detaljerad i bilaga 3, 4 och 5. Där har författarna bland annat ökat på varumärkets andel av immateriella tillgångar och ändrat på royaltyansatsen för att påvisa hur slutvärdet på BODY SHOP påverkas genom att olika procentsatser används.

4.5.9.1 Scenario 2

I scenario 2 har endast royaltyansatsen ändrats från 6 % till 13 %. De övriga antagandena är desamma som vid den första beräkningen. Med detta scenario vill författarna enkelt visa hur slutvärdet kan påverkas om ett antagande ändras och vad det ger för konsekvens. Detta resulterade med ett slutvärde på 942 M£, vilket är 517 M£ mer än vid första beräkningen av BODY SHOP där slutvärdet var 425 M£. Detta är en ökning på 122 %, vilket innebär att Body Shops varumärke framstår mer än dubbelt starkt än vid första beräkningen.

4.5.9.2 Scenario 3

Utifrån den ursprungliga beräkningen har författarna i detta scenario gjort ändringar, där varumärkets andel har ökat från 40 % till 50 % och royaltyansatsen från 6 % till 8 %. Storleken av varumärkets andel, baseras på antaganden som kan skiljas från värderare till värderare beroende på deras kunskaper om marknaden och företaget i fråga. Författarna testade en högre procentsats på varumärkets andels av immateriella tillgångar eftersom Treffner ansåg att författarna varit lite väl försiktiga i grundberäkningen. Förändringen resulterade till ett värde för Body Shop på 536 M£, vilket är 111 M£ mer än den första beräkningen. Detta är en ökning på 26 %.

4.5.9.3 Scenario 4

I scenario 4 ändrade författarna tillväxten de två kommande åren till 1 % och de följande åren till 2 %. Royaltyansatsen ökades till 10 %. Varumärkets andel fick denna gång förbli 50 % som i scenario 3. Författarna ville här klargöra att antagandena kan förändras allt efter vad resultat ger för värde. Om ett varumärke anses vara under- och/eller överköpt kan det justeras med hänsyn till företagets totala värde eller ställning på marknaden. Vanligen utförs ett

rimlighetstest efter varje värdering för att se att det återspeglar företagets värde på marknaden. Scenario 4 gav ett resultat på 578 M£. I jämförelse med författarnas första beräkning ökade värdet på BODY SHOP med 153 M£, en ökning på cirka 36 %.

5 Analys

I detta kapitel kommer studiens empiriska underlag att jämföras och sammankopplas med den teoretiska. Analysen syfte är att belysa sambanden och skillnaderna mellan det empiriska och det teoretiska underlaget.

Enligt teorin finns det ett flertal standardiserade metoder och likt många företagsekonomiska modeller har de alla sina för- respektive nackdelar. Teorin utpekar inte någon given metod som mer trovärdig och tillförlitlig än de andra. Detta skiljer sig från intervjupersonernas uppfattning där båda hade en överensstämmande bild om vilken metod som de ansåg vara den mest tillämpbara. Detta framkom när författarna bad intervjupersonerna ange för- och nackdelar med respektive modell samt vilka metoder de själva använde sig utav. I praktiken tillämpas royalty ansatsen mest, medan i teorin framstår alla metoderna som minst lika användbara. Vidare trodde Nordahl att i och med införandet av de nya redovisningsreglerna IFRS/IAS kommer den analoga ansatsen att kunna tillämpas mer och mer.

Resultatet av intervjun, att flertalet av de standardiserade metoderna var svåra att tillämpa rent praktiskt, är inte fördelaktigt för varumärkesvärdering i helhet. Nordahl tror dock på att IFRS kommer att leda till att en standardiserad praxis växer fram. IFRS kommer att påverka värderingen mer och mer i framtiden och att redovisningens ”försiktighetsprincip” kommer att ifrågasättas mer och mer vilket kommer att leda till att vi kommer få mer närliggande värden.

Treffner tror att allt fler företag kommer att redovisa sina immateriella tillgångars värde som en tilläggsuppgift i årsredovisningarna vilket kommer att leda till att rekommendationer kommer ut och dessa kommer att minska gapet mellan det bokförda och det verkliga värdet. Nordahl påpekade att varumärkesvärdering är så pass nytt att ”barnsjukdomar uppstår alltid” medan Treffner menade att ”eftersom det är en direkt vetenskap därför är det viktigt att använda sig utav rimlighetstester”.

Den största skillnaden mellan det empiriska och teoretiska underlaget är att, i teorin framgår det endast vilka problem värderare kan stöta på men det framgår inte hur dessa skall lösas. Intervjupersonerna kunde ge konkreta svar på hur problemen kunde lösas. Intervjupersonerna uppfattade dock inte att det i värderingsförfarandet finns extremt mycket utrymme för

subjektiva spekulationer eftersom en värderare är mer eller mindre alltid tvungen att motivera sina antaganden och ibland till och med ”backa upp” sina beräkningar med en annan metod.

Den kostnadsbaserade modellen ska enligt teorin enkelt beräkna de historiska kostnader som lagts ner på varumärket för att sedan kunna uppskatta ett värde. Denna metod fungerar bara på relativt nya varumärken eftersom det är nästintill omöjligt att kunna härleda alla de kostnader som företag som existerat ett tag spenderat på sina varumärken. Vidare tar inte återanskaffningsmetoden hänsyn till faktorer som inflation, lönenivåer etc. Förvisso tas det upp i teorin att modellerna inte tar hänsyn framtida scenarios, men det var inte förrän författarna försökte testa metoden som de verkligen inser vilka problem metoden verkligen har. Intervjupersonerna ratade denna metod direkt och därför var den inte aktuell för författarna att använda sig utav den i fallstudien i och med att författarna har valt att värdera The Body Shop Int. PLC som existerat sedan 1976.

Den marknadsbaserade modellen – denna metod faller enligt teorin i ett tidigt stadium eftersom i många marknader, som till exempel i Sverige, är varumärkesvärdering ett relativt nytt förfarande och därför saknas en marknad för försäljning och uppköp av varumärken. Intervjupersonerna höll till viss del med i detta påstående och hänvisade att måste man vända sig till de större marknaderna utomlands för att kunna använda sig utav denna metod. Dock påpeka de både Treffner och Nordahl att licensiering av varumärken är mycket mer vanligt än vad man egentligen tror. Detta är enligt Tollington en form av aktiv marknad där denna metod kan tillämpas med vissa justeringar.

Den avkastningsbaserade metoden är den modell som både enligt Nordahl och Treffner är mest användbar idag pga. att den är likt företagsvärdering. Synnerligen Royalty relief- samt excess earnings ansatserna används mest. Royalty ansatsen förutsätter dock att forskaren har tillgång till olika databaser för att kunna nuvärdeberäkna licensavgiften. Intervjupersonerna påpekade att dessa databaser var allmänna i USA men i Sverige är de privata vilket försvårar de utomståendes möjligheter att kunna genomföra en värdering. Författarna till denna uppsats har själva inte haft tillgång till dessa databaser, utan har fått förlita sig på den royaltyansats som Treffner har tillhandahållit.

Värdering bygger på antaganden och på tidigare sakkunskap om den valda branschen. Nordahl påpekade att denna "känsla" för vad som är rätt eller fel delvis kommer med tiden och han känner personligen att han genom åren har han lärt sig göra en allt bättre värdering. Men faktum kvarstår att om ett antal olika värderare skulle värdera samma varumärke kommer varje värderare i sig att komma fram till olika variabler och slutvärde eftersom deras beräkningar bygger på olika information från olika databaser. Det teoretiska underlaget påpekar också att externa värderare ofta får skriva på sekretess avtal för att hålla informationen om vilka parametrar som används vid beräkningar hemlig. Olika forskare kommer därför aldrig att kunna få ett 100 % korrekt värde utan det enda som återstår är att argumentera och motivera sina antaganden. Detta innebär att värderare aldrig kan uppskatta ett värde som ska uppges vara det rättvisande värdet av ett varumärke. Detta beror alltså inte bara på att olika värderare värderar olika utan främst för att många företag inte vill delge vissa uppgifter om sin verksamhet.

Under intervjuerna diskuterades detta med Treffner och Nordahl och de påpekade att i situationer där det slutvärde man kommit fram till ifrågasätts används ofta en backup metod för att argumentera slutvärdets tillförlitlighet. I en perfekt värld skulle alla modeller leda fram till samma värde, nu lever vi inte i en sådan enligt Nordahl. Vidare påpekade Treffner att det hela bygger på att det idag inte finns tillräckligt bra analyser som ligger till grund för uträkningarna. Marknadsanalyser kräver stor mängd faktainsamling och tillvägagångssättet är även det ett enormt arbete, både teorin och intervjupersonerna konstaterade detta. Dock poängterar det teoretiska underlaget inte hur viktigt det är med en grundlig marknadsanalys innan beräkningarna.

Empirins resultat har lett till att författarnas farhågor om metodernas tillförlitlighet besannas. Detta eftersom en mindre procentuell ökning resulterar i att varumärkets slutvärde skiftar markant. Beräkningarna har följt de teoretiska angivelser som finns, men också kompletterats med sakkunskap från Jan Treffner vid frågor som till exempel gällde avskrivningsbelopp, skatt och så vidare. Information om dessa moment har författarna hittat i det teoretiska underlaget. Dessa moment var dock något som krävde mycket goda kunskaper i redovisning och inte kalkylering framför allt.

6 Resultat

I resultatet ställs uppsatsens syfte mot det empiriska underlaget. Har författarna uppfyllt uppsatsen syfte genom de genomförda intervjuer och beräkningen av BODY SHOP?

Med denna uppsats ämnade författarna att undersöka en av värderingsmetodernas tillvägagångssätt och varför att metodens tillförlitlighet ifrågasätts.

Författarna av denna uppsats anser att de lyckats nå ändamålet eftersom de genom värderingen BODY SHOP har bland annat kunnat få en mycket bra insyn i de frågeställningarna och problem värderare stöter på. Genom fallstudien har författarna praktiskt tillämpat den valda värderingsmetodens tillvägagångssätt och därmed också tillämpat värderarens resomang och tankesätt kring värdering av immateriella tillgångar.

Sammanfattning av uträkningen för BODY SHOP

PERIOD	ÅR	OMSÄTTNING(M€)	OMSÄTTNINGSSÖKNING	ROYALTY(M€)
	2005	419	-	
	2006	486	16 %	
1	2007	515	6 %	
2	2008	546	6 %	
3	2009	562	3 %	
4	2010	579	3 %	
5	2011	596	3 %	
6	2012	614	3 %	
7	2013	632	3 %	
8	2014	651	3 %	
9	2015	671	3 %	
10	2016	691	3 %	41
			SKATT	29
			CONTINUING VALUE	28
			RESTVÄRDE	354
			AVSKRIVNING	97
			BODY SHOP	425

Figure 5. Beräkning av BODY SHOPS värde

Genom fallstudien har författarna konstaterat att inga exakta, korrekta eller obestridliga värden kan uppnås. Det är snarare en subjektiv uppskattning som baseras på analys, erfarenhet och kunskap inom det valda området. Värderingens känslighet har därför undersökts genom olika scenarioanalyser där det BODY SHOPS värdet på 425 M£ testades.

I det scenario nummer 1 (se bilaga 2) har författarna beräknat med en royaltyansats på 6 % där varumärkets andel av immateriella tillgångar låg på 40 %. Med dessa parametrar fick BODY SHOP ett värde på 425 M£. I scenario nummer 2 (se bilaga 3) skiftade författarna på royaltyansatsen från 6 % till 13 %, även här låg varumärkets andel på 40 %. Med dessa parametrar beräknade författarna ett värde på BODY SHOP på 942 M£.

I scenario 3 ökade författarna varumärkets andel av immateriella tillgångar till 50 %. Eftersom författarna bedömde att The Body Shop inte har andra immateriella som är av större vikt än just sitt varumärke testade författarna hur en ökning med 10 % skulle påverka värdet på BODY SHOP. The Body Shop har exempelvis inga patent som är av värde jämfört med företag inom läkemedelsindustrin till exempel. Royaltysatsen ändrades från 6 % till 8 %. Resultatet av denna beräkning blev ett värde på 536 M£. I scenario 4 ändrades tillväxttakten till 1 % de två första kommande åren och därefter ökade den till 2 %. Värdet beräknades med en royaltysats på 10 % och en varumärketsandel av immateriella tillgångar på 50 %. Detta resulterade i ett slutvärde på 578 M£. Enligt dessa nya parametrar fick BODY SHOP ett nytt lägsta värde på 536 M£ och ett högsta tak på 578 M£. Kort sagt kan författarna säga att scenarioanalysen, visar hur en liten procentuell förändring kan påverka slutresultatet markant.

Författarna har därför kommit fram till att BODY SHOP kan ha ett värde mellan intervallen 425 M£ till 942 M£, detta helt beroende på vilka parametrar värderaren använder sig utav.

I undersökningen av metodens tillvägagångssätt har fokus legat på att identifiera anledningarna till att metoden ifrågasätts. Vad eller vilka moment i beräkningarna skapar osäkerhet och uppfattas som otillförlitliga? I detta sammanhang fann författarna en rad situationer där författarna inte kunde beräkna fram de procentsatser som var nödvändiga för beräkningen av BODY SHOP. Författarna behövde därför ett utlåtande från erfarna värderare. De situationer som skapade osäkerhet hos författarna stämmer överens med den existerande

problematiken som redan är känd för metoden och som har lett till att metoden kritiserar. De situationer som försvårade beräkningen av BODY SHOP var;

- Beräkning av royaltyansats.
- Beräkningen av marknadens riskpremie som ingår i CAPM modellen.
- Separering av varumärkets andel av immateriella tillgångar.

Den negativa aspekten är att författarna utsattes för fyra olika uppskattnings- och bedömningssituationer. Alla värden som bygger på uppskattningar kan självklart ifrågasättas. Metoden uppfattas som otillförlitlig eftersom mycket av den information som krävs för att kunna tillämpa den är svårtillgänglig. Många av de parametrar som behövs för de beräkningarna serveras inte i till exempel en kvartals- eller årsrapport måste därför måste vi idag förlita oss på värderarens goda sakkunskap. Dock borde större hänsyn tas till värderarens goda kunskaper om marknaden vilket underlättar bedömningen av till exempel marknadens riskpremie och företagets tillväxtpotential. Vidare besitter värderare en mycket god kunskap om redovisningsregler vilka i sin tur påverkar värderingen.

7 Diskussion och Slutsatser

Följande kapitel illustreras hur uppsatsens problemformuleringar. Är problem formuleringen möjligt att besvara?

- **Varför används olika metoder vid olika situationer?**

Företag ser olika ut och har olika strukturer, därför är olika värderingsmetoder nödvändiga. Dessutom är det inte alltid, som vi redan konstaterat att all information som behövs för att kunna tillämpa en viss metod finns att tillgå. En utomstående värderare kan inte alltid räkna med att kunna få tillgång till all den information han/hon behöver för att kunna genomföra en värdering. I de fall där värderare anlitas av företag som vill ha bättre koll på sina konkurrenter, under sådana omständigheter måste värderaren bygga sin värdering helt på offentlig information I företag som till exempel Kodak, Coca-Cola, Levis med flera, som har existerat i över hundra år kan till exempel inte den kostnadsbaserade metoden användas. Om alla kostnader som företaget har lagt ut på att bygga upp sitt varumärke skulle summäras och motsvara varumärkets värde skulle detta ge ett otroligt högt värde. Dessutom finns inga bevis på att de investerade pengarna i varumärket faktiskt har gett resultat. Ett annat exempel är att det i Sverige inte existerar en tillräckligt stor marknad för försäljning av varumärken, vilket försvårar användandet av marknadsmetoden. På PWC till exempel sköter Rewir hela marknadsanalysen innan ett värde kalkyleras fram.

En värderare måste således anpassa val av metod med hänsyn till företagets bransch tillhörighet, företagets organisatoriska och legala struktur? Men framför allt måste metoden för värdering väljas fram i enlighet med den information som är tillgänglig för värderaren.

- **Vilken metod anses vara den mest användbara bland de tillfrågade värderarna och varför?**

Intervjupersonerna har utsett royaltyansatsen som den mest tillämpbara metoden i praktiken. Metoden anses vara den mest begripliga och enkel att förstå eftersom den har sitt ursprung i traditionell företagsvärdering. Dessutom finns inte lika stora problem med att få fram information om metoden jämförs med marknads- och den kostnadsbaserade metoden. Författarna använde sig därför av denna metod vid uträkningen av BODY SHOPS varumärke.

- **Hur hanterar värderarna de existerande svagheter med metoderna?**

Risken att de beräknade värdena kan manipuleras och användas i fel syfte för att ge en förskönad bild av företagets ekonomiska ställning minimeras och säkerställs genom att värderare genomför kontinuerliga kontrollberäkningar för att sannolikhetstesta det värde han/hon kommer fram till. Exempelvis jämförs omsättning med börsvärde, hänsyn till de rådande marknadsvillkoren tas, branschtillhörighet styr till exempel varumärkets andel av immateriella tillgångar etc., alla dessa åtgärder utförs för att minsta utrymmet för manipulation. Risken för manipulation minimeras i och med att man generellt sätt tillämpar högre diskonteringsräntor i värderingen av immateriella tillgångar, och genom att immateriella tillgångars värde ska, om de har en obestämd livslängd, prövas årsvis. I en perfekt värld borde alla metoder ge samma värde, men detta uppfylls uppenbarligen inte i verkligheten.

- **Om metoderna kantas med kritik kring tillförlitligheten hur motiverar värderare att ett varumärkes värde är trovärdigt?**

Syftet med varumärkesvärdering är att få reella värden på abstrakta tillgångar. Värderarens uppgift är att få fram ett värde på varumärket som återspeglar företaget och dess ställning på marknaden. Värdering kan inte och kommer aldrig att kunna sättas som absoluta och exakta termer, utan mer som en fingervisning för företagsledningen om hur mycket deras varumärke kan vara värt. Genom att kontinuerliga kontrollberäkningar och genom att dubbelkolla den information som erhålls kan värderare garantera en trovärdig värdering. Vidare arbetar värderaren oftast väldigt nära företaget vars varumärke som värderas. Detta ger värderaren en ovärderlig insyn som utomstående inte har då de har mer lättillgänglig information. Oftast erhålls denna typ av information genom ett nära samarbete med företagsledningen, företagets finans- och ekonomipersonal, varumärkesansvariga och företagets reklambyråer. En viktig och grundlägganden del i varumärkesvärdering är själva kund- och marknadsanalysen. Vad påverkar och styr företagets kunder? En väl genomförd marknadsanalys kan identifiera alla de hotbilder som kan påverka en värdering. Enligt Jan Treffner är detta ett område som ännu måste utvecklas mer. På PWC bygger en värdering på den så kallade ”transparensprincipen”, alla ska förstå hur värderingen har gått till väga och företagsledningen ska förstå, hålla med och ställa sig bakom värdet.

Vid värdering av immateriella tillgångar tillräknas generellt sett ett högre risktillägg. Detta eftersom immateriella tillgångar inte kan belånas och därför är de mer riskabla.

Författarna anser att värderingsförfarandet i Sverige skulle gynnas utav ett regelverk som styr varumärkesvärdering. Ett regelverk skulle gynna värderingsförfarandet markant. Bristen på en standardiserad praxis resulterar i att metoderna kantas av osäkerhet då för mycket utrymme lämnas åt värderarens subjektiva antaganden, som bevisat innebär detta att metodernas tillförlitlighet undermineras och ifrågasätts. Ett centralt verktyg för värdeskapande är rapportering och för rapportering krävs standarder och regler för hur finansiella rapporter skall utformas. Förfarandet, varumärkesvärdering, riskerar annars att användas i fel syfte. Författarna tror att bristen på en standardiserad praxis kan hindra utvecklingen av varumärkesvärderingen eftersom det lämnas alldeles för stort utrymme för subjektiva antaganden som beräkningarna baseras på.

Generellt sett fungerar människor så att när nya annorlunda ”sätt” att göra saker tillkommer kan en viss skepsis prägla människors inställning. Författarna anser att det är bra att eventuella nya finansiella styrmedel ifrågasätts och debatteras, eftersom detta endast ställer hårdare krav på att de nya metoderna är hållbara. Dock kan detta jämföras med andra värderingssituationer där värderarens bedömningsförmåga inte ifrågasätts lika hårt som t ex pensionsfonder.

Förutom en standardiserad och redovisningsstyrd praxis är författarnas förslag till förbättringar inom området allmänna databaser där företag kan använda sig av samma variabler i sina beräkningar. Om informationen blir mer lättillgänglig blir värderingen mer rättvist och jämlikt. Vidare anser författarna att det känns det viktigt att påpeka att de databaser som författarna och intervjupersonerna refererar till ägs oftast av revisionsbolagen själva. Detta ökar risken för spekulationer kring tillförlitligheten och subjektivitets dilemma. Enligt författarna är inte detta särskilt tillförlitligt eftersom det inte finns allmänt tillgänglig information om hur dessa parametrar räknats fram och vad som ligger till grund för dem.

Författarna hoppas kunna påpeka tyngden av att studieområdet lyfts fram ytterligare eftersom området än så länge är relativt outforskat, vilket syns i bristen på lagar och riktlinjer. Värderingsproblemet måste lösas om svenska företag ska kunna konkurrera vid företagsköp internationellt sett där varumärkesvärdering är ett mer vanligt förekommande fenomen.

Författarna anser att det egentligen inte handlar om metoderna tillförlitlighet utan mer om informationstillgängligheten. Värderingsarbetet förväras idag av informationsbristen.

8 Kritisk granskning

Nedan diskuterar författarna hur väl uppsatsen svarade mot önskad validitet och reliabilitet. Allmän diskussion kring uppsatsen och dess trovärdighet.

8.1 Källkritik

Genom att ifrågasätta informationskällorna har författarna försökt hålla sig kritiska till dokumenten. Detta för att bedöma att all fakta och att alla upplevelser är sannolika. Författarna har inte valt ut material som stödjer egna idéer. Därav utformades studien till att granska och undersöka hur värderingar går till i verkligheten. Genom att medvetet bara välja ut viss fakta och information skapas en falsk bild av en händelse. (Patel R, 2003, s 64 - 65) Författarna har därför granskat ämnet i stort och följt de anvisningar som det teoretiska underlaget och värderarna angett.

8.2 Reliabilitet

Författarna anser att uppsatsen har haft en relativt låg reliabilitet. Detta med anledning att beräkningarna har baserats på antaganden som kan skilja sig från vad en värderare till en annan men framför allt för att parametrarna förändras kontinuerligt. Författarna vet därmed att om beräkningarna utförs ytterligare en gång kommer det att leda till ett annat värde än det som resulterat i empirin. Författarna hade förutspått denna slutsats. Reliabiliteten kan aldrig vara hög på grund av de ständiga förändringarna på marknaden

Värderarna som intervjuades har haft utrymme att kunna lämna sina åsikter när intervjun genomfördes de har dessutom gått igenom intervju sammanställningen utan att anmärka på några större saker. Författarna har även haft kontakt med värderarna efteråt eftersom de har aktivt hjälpt författarna oss om något varit oklart gällande värderingsbiten. Under intervjuerna gav Nordahl och Treffner själva information om saker författarna missat men som kunde vara av vikt för studien.

8.3 Validitet

Författarna har samlat in data från olika forskningsartiklar och värderare för att se om deras uppfattningar om varumärkesvärderingens svagheter var desamma eller om de skiljer sig avsevärt åt. Sedan har författarna beräknat på en metod, delvis på grund av tidsbristen, för att se om den överensstämmer med forskarnas tolkningar. Det framgick att forskarna, värderarna och författarna hade snarlika uppfattningar om metodernas svagheter. Det värde som beräkningen resulterat kan inte påstås vara det korrekta värdet för varumärket Body Shop men det ligger inom en verklighetsbaserad bas pga. den köpeskillning L'Oreal erlagt.

Varje värderare har sin egen bakgrund och därmed kan åsikter om bland annat variabler åtskiljas. Däremot har författarna granskat varje variabel i enlighet med marknadens och Treffners åsikt för att kontrollera att variablerna är återspeglar verkligheten. Det är viktigt att variablerna och värdena reflekterar företaget för att erhålla en hög validitet. De teorier och beräkningar som har redovisats och genomförts har gjorts för att mäta det syftet vill poängtera, vilket var att undersöka tillförlitligheten med varumärkesvärdering.

8.4 Generalisering

Författarna kan inte generalisera eftersom det endast har tagits hänsyn till en metod. Denna metod kan inte stå för hela varumärkesvärderingens tillförlitlighet. Författarna har även bara beräknat på Body Shops varumärke, det kan skilja sig om det till exempel var ett annat företag med en annan bransch och så vidare.

⁹ Vidare forskning

Författarna skulle tycka att det var intressant att (1) dels följa upp hur uppköpet av Body Shop påverkar L'Oreal aktien och företagets resultat. Eftersom uppköpet genomfördes under våren 2006 måste viss information presenteras i årsredovisningen gällande immateriella tillgångar. Detta enligt de nya redovisningsreglerna IFRS där alla immateriella tillgångar som ingår i ett rörelse förvärv ska värderas till markandsvärde. Får den utomstående mer information jämfört med tidigare redovisningspraxis?

(2) Det skulle även vara intressant att undersöka hur våra normgivare, FAR och RN bland andra, ställer sig till en värderingspraxis? Kan framtida värderare uppnå en harmonisering i varumärkesvärdering som fastställs genom standardiserad praxis och lagar? Eller kommer metoderna att fortsätta kantas med osäkerhetsproblem gällande subjektivitet/objektivitet i värderarens uppskattningar?

10 Källförteckning

Litteratur

Atcher, K. m.fl. (1993) *"Accounting for Brands"*. Financial Times – Managements reports, FT Business Enterprises Ltd by KATO Communications, London.

Dahmström, K. (2000) *"Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning"*. Studentlitteratur, Lund.

Denscombe, M. (2002) *"Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna"*. Studentlitteratur, Lund.

Dagens Industri, (1989) *"Varför värderar vi inte varumärken?"*. Dagens industri 1989-06-09. Tillgänglig: Affärsdata 2006-10-12.

Gilbertson, B. & Preston, D. (2005) *"A vision for valuation"*. Tillgänglig: Emerald 2006-11-21, Journal of Property Investments & Finance. Vol. 23, No.2, pp. 123 – 140.

FAR, (2006) *"Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS"* Far Förlag, pp. 494 - 622, ISBN: 9789189678422

Hartman, J. (2004) *"Vetenskapligt tänkande – Från kunskap till metodteori"*. Studentlitteratur, Lund.

Holmström, N. (1998) *"Företagsekonomi: från begrepp till beslut"*. Studentlitteratur, Bonnier utbildning.

Langerkranser, J (2006) *"Immateriella tillgångar – ett komplicerat förvärv"*. Patent och Varumärken, Mediaplanet, pp. 16, Utgiven: Oktober 2006

Larsson, G. (1996) *"Vad är varumärket värt? - Bolagets värdefullaste tillgång redovisas sällan"*. Utgiven: 1996 -01-30 Dagens Industri, Tillgänglig: Affärsdata 2006-10-03,

Motanemi, R. m.fl. (1998) *"Brand equity valuation: a global perspective"*. Tillgänglig: Business Source Elite, 2006-10-14.

Nilson, Torsten H (1999) "*Ladda ditt varumärke – strategi och praktiska råd*". Svenska Förlaget, Stockholm.

Nilsson, H. Isaksson, A. & Matikainen, T. (2006) "*Företagsvärdering med fundamental analys*". Studentlitteratur, Lund.

Patel, R. & Davidson, B. (2003) "*Forskningsmetodikens grunder – att planera, genomföra och rapportera en undersökning*". Studentlitteratur, Lund.

Rosengren & Arvidsson (2002) "*Sociologisk metodik*". Studentlitteratur, Liber

Seetharaman, A. m.fl. (2001) "*A conceptual study on brand valuation*". Tillgänglig: Emerald 2006-10-24, Journal of Product and Management, Vol. 10, Issue 4, pp. 243-256.

Tollington, A. (1995) "*Brand accounting and the marketing interface*" Tillgänglig: Business Source Elite (2006-10-20) Magazine for Chattered Management Accountants, Jul/Aug95, Vol. 73, Issue 7, pp. 58-59.

Treffner, J. & Gajland, D. (2001) "*Varumärket som värdeskapare*". Ekerlids förlag, Falun.

Voegele, A., Harshbarger, S. & Mert-Beydilli, N. (2006) "*How to use transfer pricing to calculate the value of a brand*". Tillgänglig: Business Source Elite (2006-10-03) International Tax Review, pp 2-6.

Watts, W. (2000) "*The paradox of Value – relative value determines pricing of brand name products*". Tillgänglig: Brandweek (2006-09-06), pp 22.

Intervjuer

Robert Nordahl, Lindebergs Grant Thornton, 2006-11-09, kl. 09.00

Jan Treffner, Öhrlings PWC, 2006-11-30, kl. 08.00

Annan data

Lindebergs Grant & Thornton, publikationer och rapporter (2005) ”*Studie över tillämpade diskonteringsräntor vid redovisningsstyrda värderingar enligt rekommendationerna IAS 36, IAS38 och IFR3*” (2006-09-22)

Tillgänglig: www.lindebergs.se/upload/Publikationer/LGT_Studie_diskonteringsrantor.pdf

Lindebergs Grant Thornton, handledning över värderingsfrågor relaterade till IFRS (2006) ”*Revision of Accounting IDW RD HFA 16*”

Tillhandahölls av Robert Nordahl 2006-11-14 via mail.

Bilaga 1 – Intervjumall

1. Ge en kort presentation av Er själv, företaget Ni arbetar för samt Er nuvarande position?
2. Vilket är det främsta motivet till att värdera ett varumärke? Diskutera vem som gynnas av värderingen.
3. Vilka modeller/metoder används idag för värderingen av varumärken? Diskutera trovärdigheten i dessa metoder.
4. Kan man enligt dig ge ett rättvist värde av ett varumärke med dessa metoder? (ge ex. på de tre standardiserade metoderna)
5. Vilken metod använder Ni er utav på LGT?
6. Kan alla varumärken värderas? Vilka kriterier måste ett varumärke uppfylla för att kunna värderas?
7. Är det någon skillnad på värdering av intern upparbetade eller förvärvade varumärken? Värderas något varumärke mest frekvent t ex?
8. Finns det någon speciell bransch som värderar varumärken mest frekvent?
9. Vid vilka tillfällen värderas varumärken?
10. Finns det några uppenbara problem som en värderare kan stötta på vid värderingen? Diskutera hur dessa skulle kunna förbättras.
11. Finns det någon enskild metod för separering av kassaflödet till ett enskilt varumärke vid rörelseförvärv?
12. Hur väljs diskonteringsränta?
13. Vad har införandet av IFRS/IAS inneburit jämfört med det tidigare sättet att redovisa immateriella tillgångars värde? Diskutera ev. för-/nackdelar?
14. Hur ser framtiden ut?
15. Är det något du vill tillägga? Anser du att vi har missat en något viktigt?

Bilaga 2 – Scenario 1

Period	År	Omsättning (M£)	Omsättningsökning	Royalty(M£)
	2005	419	-	
	2006	486	15,9 %	
1	2007	515	6 %	
2	2008	546	6 %	
3	2009	562	3 %	
4	2010	579	3 %	
5	2011	596	3 %	
6	2012	614	3 %	
7	2013	632	3 %	
8	2014	651	3 %	
9	2015	671	3 %	
10	2016	691	3 %	41
			Skatt	29
Antaganden			Continuing value	28
Tillväxt År 2007-2008	6 %		Restvärde	354
Tillväxt År 2009-2016	3 %		Avskrivning	71
Royalty	6 %		<u>Varumärkets värde</u>	425
Diskonteringsränta tillräknat				
varumärkets andel	13,7 % (9,8 % * 1,40)			
Avskrivning	20 %			
Evig tillväxt	2 %			
Skatt	30 %			
Varumärkets andel	40 %			

Soliditet	172,4/280,3	<u>0,62</u>
		62 %
Cost of equity	0,137 * 0,62	8,5 %
Cost of debt	0,38 * 0,038	<u>1,4 %</u>
Cost of capital		9,9 %

Bilaga 3 – Scenario 2

Period	År	Omsättning (M£)	Omsättningsökning	Royalty(M£)
	2005	419	-	
	2006	486	15,9 %	
1	2007	515	6 %	
2	2008	546	6 %	
3	2009	562	3 %	
4	2010	579	3 %	
5	2011	596	3 %	
6	2012	614	3 %	
7	2013	632	3 %	
8	2014	651	3 %	
9	2015	671	3 %	
10	2016	691	3 %	90
			Skatt	63
Antaganden			Continuing value	62
Tillväxt År 2007-2008	6 %		Restvärde	785
Tillväxt År 2009-2016	3 %		Avskrivning	157
Royalty	13 %		<u>Varumärkets värde</u>	942
Diskonteringsränta tillräknat				
varumärkets andel	13,7 % (9,8 % * 1,40)			
Avskrivning	20 %			
Evig tillväxt	2 %			
Skatt	30 %			
Varumärkets andel	40 %			

Soliditet	172,4/280,3	<u>0,62</u>
		62 %
Cost of equity	0,137 * 0,62	8,5 %
Cost of debt	0,38 * 0,038	<u>1,4 %</u>
Cost of capital		9,9 %

Bilaga 4 – Scenario 3

Period	År	Omsättning (M£)	Omsättningsökning	Royalty relief (M£)
	2005	419	-	
	2006	486	15,9 %	
1	2007	515	6 %	
2	2008	546	6 %	
3	2009	562	3 %	
4	2010	579	3 %	
5	2011	596	3 %	
6	2012	614	3 %	
7	2013	632	3 %	
8	2014	651	3 %	
9	2015	671	3 %	
10	2016	691	3 %	55
			Efter skatt	39
Antaganden			Continuing value	38
Tillväxt År 2007-2008	6 %		Restvärde	447
Tillväxt År 2009-2016	3 %		Avskrivning	89
Royalty	8 %		<u>Varumärkets värde</u>	536
Diskonteringsränta tillräknat varumärkets andel	14,7 % (9,8 % * 1,50)			
Avskrivning	20 %			
Evig tillväxt	2 %			
Skatt	30 %			
Varumärkets andel	50 %			

Soliditet	172,4/280,3	<u>0,62</u>
		62 %
Cost of equity	0,147 * 0,62	9,1 %
Cost of debt	0,38 * 0,038	1,4 %
Cost of capital		<u>10,5 %</u>

Bilaga 5 – Scenario 4

Period	År	Omsättning (M£)	Omsättningsökning	Royalty relief (M£)
	2005	419		
	2006	486	15,9 %	
1	2007	490	1,0 %	
2	2008	495	1,0 %	
3	2009	505	2,0 %	
4	2010	515	2,0 %	
5	2011	526	2,0 %	
6	2012	536	2,0 %	
7	2013	547	2,0 %	
8	2014	558	2,0 %	
9	2015	569	2,0 %	
10	2016	580	2,0 %	58
			Efter skatt	41
Antaganden			Continuing value	40
Tillväxt År 2007-2008	1 %		Restvärde	482
Tillväxt År 2009-2016	2 %		Avskrivning	96
Royalty	10 %		<u>Varumärkets värde</u>	578
Diskonteringsränta tillräknat				
varumärkets andel	14,7 % (9,8 % * 1,50)			
Avskrivning	20 %			
Evig tillväxt	2 %			
Skatt	30 %			
Varumärkets andel	50 %			

Soliditet	172,4/280,3	<u>0,62</u>
		62 %
Cost of equity	0,147 * 0,62	9,1 %
Cost of debt	0,38 * 0,038	1,4 %
Cost of capital		<u>10,5 %</u>