



School of Economics  
and Commercial Law  
GÖTEBORG UNIVERSITY

Integrerad civilekonomutbildning  
Bachelor Thesis, ICU2004:60

# Vad är varumärket Nudie värt?

-En studie i värderingsmetodikens användbarhet och tillförlitlighet

*Kandidatuppsats:*

Jonas Samuelsson, 820604

Danielle Johansson, 760219

*Handledare:*

Jan Marton

**Företagsekonomi/ Redovisning**

VT2004

## Sammanfattning

Övergången till en allt mer marknadsorienterad ekonomi har gjort att varumärket fått en större betydelse som framgångsfaktor för många företag. Detta är en faktor, ofta av stor vikt inom enskilda branscher, som traditionellt har negligerats inom redovisningen. Behovet har därför blivit allt starkare av att kunna redogöra för den ekonomiska vikten av denna tillgång. Detta är en situation som är speciellt påtaglig inom konfektionsbranschens premiumsegment, där varumärket kan tillmätas mycket stor betydelse för framgång. Att värdera denna tillgång blir därför centralt för att få förståelse om den egna ekonomiska ställningen. Hur en värdering skall gå till i praktiken är dock högst osäkert. Därmed förefaller intresset av att studera värderingsmetodiken tillämpbarhet och tillförlitlighet vara mycket stort för företagen såväl som akademiska redovisningsvärden.

Syftet är att undersöka de praktiska aspekterna av varumärkesvärdering och behandla frågor om vad som bygger upp tillgångens värde. Vi försöker hitta den lämpligaste finansiella värderingsmodellen för just varumärken inom den aktuella branschen och diskutera kring hur denna skulle kunna anpassas ännu bättre. Därtill skall resultatet kunna bidra i en akademisk diskussion om tillförlitligheten i sådana här värderingsförfaranden. Detta kommer att genomföras genom en fallstudie av ett varumärke inom jeansbranschen; Nudie. Värderingsmetoderna kommer att sättas i ljuset av detta varumärke varvid eventuella brister såväl som styrkor kommer att framträda i metodernas tillämpbarhet och tillförlitlighet.

Det finns tre generella metoder att använda vid värderingen av varumärken. Man kan ta utgångspunkten i de kostnader som varit förknippade med att bygga upp varumärke, med det bakomliggande antagandet att det finns ett samband mellan sådana investeringar och intäkter. Det är dock högst osäkert om ett sådant samband verkligen föreligger, varmed metoden förlorar i relevans. Värdering utifrån ett marknadsperspektiv beaktas vad marknaden kan tänkas betala för varumärket, antingen genom en försäljning eller via licensiering. Företeelsen försäljning är dock begränsad och informationen är svår att få tag på även när det gäller licensiering. Den tredje metoden tar sin utgångspunkt i framtida avkastning. Metoden kan te sig komplicerad då framtiden är osäker och varumärkets bidrag till vinster liksom diskonteringen är okända.

De avkastningsbaserade metoderna med utgångspunkt i framtiden är de som har legat i fokus med all dess komplexitet. Genom känslighetsanalyser har prognosproblematiken såväl som diskonteringsräntan beaktats. Diskonteringsräntan har dessutom undersökts genom att studera vägda kapitalkostnader och varumärkesstyrkan. Separeringen kan antingen ske genom att försöka härleda dess bidrag till vinsten, licenssummor eller genom en jämförelse med ett generiskt varumärke.

Studien har mynnat ut i en utvärdering av respektive metods tillämpbarhet för värderingen av Nudie. Genom denna har vi dragit generella slutsatser för branschen som helhet, där vi bland annat kommit fram till att en avkastningsbaserad utgångspunkt är att föredra. Vi har påvisat mycket stora skillnader mellan kostnadsbaserade och avkastningsbaserade tillvägagångssätt och funnit att Nudies värde borde ligga runt 100 miljoner kronor.

# Innehållsförteckning

1 Inledning .....	1
1.1 Bakgrundsbeskrivning .....	1
1.2 Problemdiskussion .....	2
1.3 Problemformulering .....	4
1.4 Syfte .....	4
1.5 Avgränsningar .....	4
1.5 Disposition .....	5
2 Metod .....	6
2.1 Personlig referensram .....	6
2.2 Angreppssätt .....	6
2.3 Kvalitativ och kvantitativ data .....	7
2.4 Datainsamling .....	7
2.4.1 Intervjuer .....	7
2.4.2 Årsredovisningar .....	8
2.5 Källkritik .....	8
2.6 Tillvägagångssätt .....	9
2.7 Tillförlitlighet .....	10
3 Varumärket .....	11
3.1 Definition .....	11
3.2 Varumärkets funktioner .....	11
3.3 Brand Equity – varumärkeskapital .....	12
3.3.1 Märkeslojalitet .....	12
3.3.2 Märkeskännedom .....	12
3.3.3 Kundupplevd kvalitet .....	12
3.3.4 Varumärkets övriga associationer .....	13
3.4 Varumärket – en juridisk rättighet .....	13
3.4.1 Uppkomsten av det juridiska skyddet .....	13
3.4.2 Varumärkesskyddets omfattning .....	14
3.4.3 Skyddsobjektet .....	14
4 Värderingsmetodik .....	15
4.1 Bakgrund till värderingsmetodiken .....	15
4.2 Kostnadsbaserad metod .....	16
4.2.1 Anskaffningsvärde .....	16
4.2.2 Återanskaffningsvärde .....	16
4.3 Marknadsbaserad metod .....	17
4.4 Avkastningsbaserad metod .....	18
4.4.1 Framtida ekonomiska flöden .....	18
4.4.2 Diskontering .....	19
4.4.3 Beräkning .....	20
4.5 Interbrands metod .....	21
4.4.1 Finansiell analys .....	21
4.4.2 Marknadsanalys .....	22
4.4.3 Varumärkesanalys .....	22

4.4.4	Uträkningen via diskonteringsräntan .....	23
4.5	Värdering i praktiken .....	24
5	Företagspresentation .....	26
5.1	Affärsidé och koncept .....	26
5.2	Historia och utveckling .....	26
5.3	Organisation .....	27
5.4	Marknadsföringsstrategier och varumärket .....	28
5.5	Distribution .....	29
5.6	Marknad och kunder .....	29
5.7	Konkurrenter .....	30
5.8	Värdeskapande .....	30
5.9	Nyckeltal .....	31
5.10	Framtiden .....	32
6	Analys .....	33
6.1	Är värdering möjlig? .....	33
6.2	Kostnadsbaserad metod .....	34
6.2.1	Historiska värden .....	34
6.2.2	Återanskaffningsvärdet .....	35
6.3	Marknadsbaserade metoden .....	36
6.4	Avkastningsbaserad modell .....	36
6.4.1	Prognos .....	36
6.4.2	Separering .....	38
6.4.3	Diskontering .....	39
6.4.4	Scenarioanalys .....	41
6.5	Anpassad metod baserad på Interbrand .....	42
6.5.1	Marknadsanalys .....	42
6.5.2	Varumärkesanalys .....	43
6.5.3	Beräkning .....	44
7	Slutsats .....	45
7.1	Metodernas användbarhet .....	45
7.2	Vad är varumärket Nudie värt? .....	47
7.3	Tillförlitligheten .....	47
	KÄLLFÖRTECKNING .....	49

## Figurförteckning

Figur 4.1: Typer av utbyten och tillgångsvärderingsmetoder .....	15
Figur 4.2: Kostnadsbaserad metod.....	16
Figur 4.3: Separeringsmetod genom jämförelse med generiskt varumärke .....	19
Figur 4.4: Den vägda kapitalkostnaden .....	20
Figur 4.5: Capital Asset Pricing Model .....	20
Figur 4.6: NPV beräkning.....	20
Figur 5.2: Nyckeltal för Nudie.....	31
Figur 5.3: Nudies försäljningutveckling och prognos till 2006 .....	32
Figur 6.1: Försäljningsprognos för Nudie till 2016 .....	37
Figur 6.2: Uträkning av avkastningskrav på eget kapital .....	40
Figur 6.3: Uträkning av den vägda kapitalkostnaden .....	40
Figur 6.4: Varumärkesvärden utifrån scenarioanalysen .....	42
Figur 6.5: Marknadsanalys.....	43
Figur 6.6: Varumärkesanalys .....	43
Figur 6.7: Beräkning av diskonteringsfaktor .....	44

# 1 Inledning

Med detta kapitel önskar vi ge läsaren en god bild angående uppsatsens ämne. Vi kommer att inleda med en bakgrundsbeskrivning och sedan gå igenom syfte och problematik. Uppsatsens struktur kommer att behandlas i ett kapitel om disposition och de av oss givna ramarna i ett avsnitt om avgränsningar.

## 1.1 Bakgrundsbeskrivning

Företagsvärlden upplever en förändring där de traditionella tillgångarna får allt mindre relevans som värdeämätare för ett företags ekonomiska ställning. Istället har de immateriella tillgångarna påstått öka i betydelse och i många företag överskuggat de materiella tillgångarnas dominans. De immateriella tillgångarna är av skiftande natur och härrör till sådana faktorer som ej är materiella eller finansiella men ändå skapar framtida fördelar. Dessa tillgångar kan bestå av en väl utbildad personal, goda leverantörskontakter, innovativt klimat eller ett starkt varumärke.<sup>1</sup>

Det är just denna sistnämnda tillgång, varumärket, som vi har valt att undersöka. I framförallt konsumentinriktade branscher har varumärket fått en ökad betydelse i och med en fokusering mot marknadsorienterad företagsfilosofi<sup>2</sup>. Denna post har därmed kommit att få en dominerande roll för en verksamhets ekonomiska framgång. Samtidigt är denna tillgång svår att föra fram i redovisningen, synnerligen om varumärket i fråga är internt upparbetat, av den enkla anledningen att det i ett flertal länder inte är tillåtet att visa den på balansräkningen.

Man skulle kunna påstå att varumärkesvärdering inte hör till externredovisningen då den inte får någon betydelse med svenska redovisningsregler. Internt upparbetade varumärken får inte lov att tas upp som en tillgång i balansräkningen med motiveringen att de inte kan värderas på ett tillfredsställande sätt.<sup>3</sup> Detta är emellertid en uppfattning som vi förhåller oss mycket kritiska till. Just det faktum att varumärket är en tillgång som begränsas i redovisningen, gör ämnet så intressant. Externredovisningen skall i grund och botten handla om att reflektera ett företags ekonomiska aktiviteter och ställning. En övergripande princip i EU:s redovisningsdirektiv och även numera i Svensk redovisningspraxis är att redovisningen skall ge en rättvisande bild<sup>4</sup>. Om IKEA skulle bjuda ut sitt varumärke till försäljning skulle de få flera miljarder kronor för det (värderat till 7,1 miljarder \$ år 2003)<sup>5</sup>, inte 0 kronor som är det värde som tas upp i balansräkningen. Ger denna redovisning då en rättvisande bild?

---

<sup>1</sup> Lev, Baruch, 2001

<sup>2</sup> Kotler et al. 2001

<sup>3</sup> Smith, 2000

<sup>4</sup> FAR 2004: Vägledning – Om årsredovisning i aktiebolag

<sup>5</sup> Stanley, 2003

*”Utan en värdering av företagens varumärken blir balansräkningen en akademisk uppställning utan anknytning till verkligheten”*, John Murphy, Interbrand

I Storbritannien, Australien och Nya Zeeland får företagen lov att ta upp värdet på varumärkena som en tillgång i balansräkningen oavsett om de är internt upparbetade eller förvärvade<sup>6</sup>. I USA får företagen inte ta upp ett eget upparbetat varumärke som tillgångar. Däremot är det tillåtet att vid förvärv låta varumärket eller goodwillen ligga kvar i balansräkningen utan att några avskrivningar görs, men en prövning för nedskrivning måste dock göras varje år.<sup>7</sup> Denna regel kommer även att nå Sverige via införandet av IASB:s standards (International Accounting Standards Board) den 1 januari 2005. Med nedskrivningsprövningar följer också värderingsfrågor, vilket leder till att ämnet kan komma att få stor redovisningsmässig betydelse även i Sverige inom kort. Vid samma tidpunkt kommer även denna regel att införas i Storbritannien, vilket innebär att internt inarbetade varumärken inte kommer att få redovisas som en tillgång där heller<sup>8</sup>.

Vår uppsats handlar emellertid inte om hur redovisningsreglerna borde utformas eller hur värderingsreglerna bör se ut. Istället har vi valt en mer praktisk inriktning där vi kommer att värdera ett framgångsrikt varumärke inom konfektionsbranschen. Nudie är ett ungt svenskt jeansmärke som gjort stor succé i såväl Sverige som internationellt. Syftet med själva värderingsförfarandet blir därför inte att få fram en siffra som skall föras upp på balansräkningen utan utgörs mer av en hjälp för företaget att kunna granska sin kanske främsta tillgång, samt undersöka värderingsmetodernas tillämpbarhet. Externa intressenter kan tänkas finna intresse i en sådan uppskattning då det kan få betydelse för framförallt finansieringsbeslut, licentieförsäljning och vid eventuella uppköp av Nudie. Vi tror att betydelsen av varumärken och dess värdering kommer att öka och kommer därför att ägna denna uppsats åt att undersöka problematiken. Målsättningen kommer att bli att beräkna värdet av varumärket. I skenet av resultaten kommer vi även att spegla värderingsmetodernas tillämpbarhet och diskutera orsaken till eventuella avvikelser dem emellan. Sådana avvikelser skulle kunna säga en del om tillförlitligheten i dessa olika metoder.

## **1.2 Problemdiskussion**

När vi ser till Nudie Jeans Marketing ABs balansräkning är det lätt att dra slutsatsen att stora tillgångsposter fattas. Till bakgrund av vår syn på branschen gör vi antagandet att det mesta av tillgångarna är ej redovisade immateriella tillgångar som kan härröras till ett starkt varumärke. Hur skulle man annars kunna förklara sådana försäljningsframgångar för ett jeansmärke med en prislapp på över tusenlappen? Det förefaller oss troligt att förklaringen ligger i relationen till marknaden, där själva varumärket kan vara en central punkt. Frågan är dock om denna framgång på marknaden bör tillskrivas ett starkt varumärke som lyckats kommunicera de rätta associationerna gentemot kunderna eller om styrkan helt enkelt härrör från andra faktorer. Viktigt blir därför att identifiera vilka

---

<sup>6</sup> Lindemann, 2004

<sup>7</sup> FASB 141 & 142

<sup>8</sup> [www.ccdg.gov.sg/news/press\\_release\\_060404.htm](http://www.ccdg.gov.sg/news/press_release_060404.htm)

framgångsfaktorer som föreligger och vilka av dessa som är förknippade med varumärket.

Har man väl löst den första frågan om definitionerna av varumärket Nudies innebörd, kan man kanske med lite flitighet lösa frågan om varumärket är den dominerande tillgången i Nudie Jeans Marketing AB. Skulle så vara fallet, vilket är då det mervärde som denna tillgång genererar? Om man rent hypotetiskt antar att Nudie varken har materiella, finansiella eller immateriella tillgångar vid sidan av varumärket, är då hela resultatet hänförligt till denna tillgång? *Frågan blir alltså hur man separerar varumärkets ekonomiska bidrag från de vinster övriga tillgångar bidrar med i ett företag som verkar inom modebranschen?*

En självklar del i detta arbete kommer att bestå i att finna lämpliga värderingsmetoder och utvärdera dess användbarhet med utgångspunkt av Nudies förutsättningar. Vi kommer generellt att använda oss av tre grundläggande värderingsmetoder som har utgångspunkt i dåtid, nutid, och framtid. Den historiska ansatsen används för att värdera tillgången i förhållande till de utgifter som lagts ut på uppbyggnaden av varumärket. Fördelen med denna ansats skulle vara de säkra siffror som finns på området, nackdelen är däremot att historiska kostnader inte nödvändigtvis behöver ha någonting att göra med framtida förtjänster<sup>9</sup>. Nutid skulle kunna vara hänförligt till en marknadsvärdering där det finns en marknad som köper och säljer varumärken. Licensiering skulle kunna vara ett område som har koppling till denna utgångspunkt. En uträkning av framtida värden skulle på ett teoretiskt plan troligtvis vara den bästa, då vi per definition hade kunnat erhålla det sanna värdet<sup>10</sup>. Men då framtiden ibland har en tendens att förhålla sig svårtolkad kan även denna utgångspunkt te sig riskabel. *Detta aktualiserar de problem som är behäftade med att göra analyser som bygger på prognoser.*

Om vi antar att alla de ovanstående frågorna löser sig och vi erhåller ett värde, så har vi fortfarande ett återstående problem. Är det erhållna värdet ett korrekt svar på uppsatsens fråga? Det kan vara så att det finns flera dimensioner i ett varumärkes värde. Ställer man värdet på varumärket inom ramarna för Nudie i kontrast till värdet vid en eventuell försäljning till ett företag med större resurser och möjligheter att utnyttja varumärkets fulla potential skulle det kunna vara möjligt att en försäljning skulle vara en lönsammare lösning. *Ligger värdet måhända inte i den enskilda tillgången utan i en synergi mellan flera?* Kanske är det så att varumärket enbart är värdefullt i synergi med ett kreativt designerklimat eller i distributionen via de rätta återförsäljarna. Till vilken av de immateriella tillgångarna är i sådana fall synergieffekterna hänförliga?

Många av dessa frågor är komplicerade och vi är medvetna om att många av problemen inte kommer att kunna svaras på helt och hållet. Istället kommer frågorna att angripas med en mer diskuterande vinkel, där vi snarare än att visa på ett fullständigt svar kommer att bidra med en vidare problematisering. Vårt resultat kommer även att beaktas i en diskussion där frågorna kring tillförlitligheten behandlas. *Kanske visar sig*

---

<sup>9</sup> Perrier, 1999

<sup>10</sup> Ibid



*värderingsförfarandets osäkerheter vara allt för överhängande, varvid frågan infinner sig huruvida en sådan värdering är berättigad över huvud taget.*

### **1.3 Problemformulering**

- Vilken är den lämpligaste finansiella värderingsmetoden för ett varumärke i konfektionsbranschen?
- Vad är varumärket Nudie värt?
- Ger en värdering ett tillförlitligt resultat?

### **1.4 Syfte**

Syftet är att undersöka de praktiska aspekterna av varumärkesvärdering och behandla frågor om vad som bygger upp tillgångens värde. Vi försöker hitta den lämpligaste finansiella värderingsmodellen för just varumärken inom den aktuella branschen och diskutera kring hur denna skulle kunna anpassas ännu bättre. Därtill bör resultatet kunna bidra i en akademisk diskussion om tillförlitligheten i sådana här värderingsförfaranden.

Denna uppsats vänder sig till ledningen och ägarna av varumärket Nudie. Från ett ledningsperspektiv blir det intressant vid framförallt licensiering och för att ge en vidgad förståelse för företagets ekonomiska ställning. Från ägarnas synvinkel skall uppsatsen ge en inblick i vad en av företagets kanske främsta tillgång är värd. Vi tror att denna information skulle kunna vara intressant vid till exempel licensiering, investeringsbeslut eller för intern styrning.

### **1.5 Avgränsningar**

Vi kommer i första hand att använda oss av finansiella värderingsmetoder men vi kommer även att diskutera kring kvalitativa variabler som bör beaktas vid en värdering. Detta kommer att ske utan att närmare gå in på konsumenternas psykologiska engagemang för varumärket. Vi kommer inte heller att väga in eventuella ickeekonomiska målsättningar från ledningens sida i vårt värderingsbeslut. Diskussionerna idag angående ämnet varumärkesvärdering ligger mycket i huruvida varumärket bör tas upp i balansräkningen eller inte. Det är en intressant diskussion men det är heller inget vi kommer att behandla.

## **1.5 Disposition**

Kapitel 1, Inledning: Detta avsnitt ger en introduktion till ämnet och det problemområde som föreligger. Vi tar upp syftet med uppsatsen och det problem vi ämnar behandla diskuteras.

Kapitel 2, Metod: I detta kapitel redogörs den vetenskapliga ansats som kommer att användas i uppsatsen. Vi kommer även att kort presentera de metoder och ansatser som står till vårt förfogande.

Kapitel 3, Varumärket och det juridiska skyddet: Här kommer vi att redogöra för vad ett varumärke innebär och vilka egenskaper hos varumärket som gör det så värdefullt. Kapitlet kommer att ge en definition som de fortsatta delarna av uppsatsen kommer att bygga på. Det ges även en grundläggande bild av varumärkesrätten.

Kapitel 4, Värderingsmetodik: I detta kapitel kommer de värderingsmetoder som finns att behandlas. Detta gäller de strikt teoretiska metoderna såväl som hur värdering sker i praktiken.

Kapitel 5, Företagsfakta: Vi kommer i detta kapitel att presentera de fakta om företaget och varumärket som är nödvändiga för vår problemställning.

Kapitel 6, Analys: Uppgifterna om Nudie kommer att sättas i ljuset av de värderingsmetoder som presenterats i kapitel 5. Vi kommer här att utvärdera varje värderingsmetod och de möjligheter som dessa för med sig. Vilka svagheter och styrkor som finns med metoderna samt vad som borde kompletteras vid applicering på varumärket Nudie kommer att undersökas.

Kapitel 7, Slutsatser: Analysen kommer slutligen att mynna ut i en slutsats om vad varumärket kan tänkas vara värt och vilka dimensioner som är tänkbara. Resultatets tillförlitlighet samt vilken värderingsmodell som är den mest lämpliga kommer att diskuteras ingående.

## 2 Metod

I detta kapitel kommer vi att beskriva den metod vi använt för uppsatsen. Det skall ge läsaren en god uppfattning av det tillvägagångssätt som ligger bakom de uppnådda resultaten. Då resultaten till största del beror på de värderingsmodeller som använts kommer den rena metoddiskussionen att hållas kort. Själva värderingsmetoderna behandlas för sig själva i senare kapitel.

### 2.1 Personlig referensram

Kring den övergripande tankegången runt uppsatsens problem och angreppssätt ligger en referensram. I denna referensram ligger våra samlade erfarenheter och synsätt som inte går att bortse från. Detta innebär att hela undersökningen med dess perspektiv, val av angreppssätt, teorier, modeller och data är präglade av oss som undersökande personer. Detta kan påverka resultatet, vilket gör att det är viktigt att kunna bemöta denna problematik.<sup>11</sup> Vår lösning blir att i största mån arbeta systematiskt, för att därigenom uppnå högre form av objektivitet i resultaten. Med systematiskt tillvägagångssätt avses att alla värderingsmetoderna kommer att behandlas fullt ut och inte avfärdas i förhand.

### 2.2 Angreppssätt

Genom att välja angreppssätt väljer vi hur vi ska undersöka problemet och vilket sätt vi valt att se det på. Vi utgår från undersökningsobjektet som är varumärket Nudie och dess egenskaper som ett aktuellt varumärke. Nudie är ett lämpligt undersökningsobjekt då varumärket haft en påtaglig betydelse för företagets utveckling. Detta varumärke värderas utifrån ett flertal valda modeller för att slutligen avgöra vad värdet är och vilken modell som ger trovärdigast resultat. Vårt huvudsakliga angreppssätt blir därför ett normativt/problemlösande sätt som bygger på en analytiskt föreställning om hur problemet bör lösas.<sup>12</sup> Vi kommer att ge förslag till lösningar på problemet i en diskuterande form vilket innebär att vi även delvis kommer att se på problemet utifrån en förutsäggande ansats, det vill säga vad som skulle kunna påverka värdet på varumärket om vissa givna förutsättningar förelåg.<sup>13</sup> Vår undersökning kommer att ske i ett antal på vart annat följande steg:

Mål → Alternativ → Utvärdering → Beslut

1. *Målsättning*: Studera hur en värdering av ett varumärke i konfektionsbranschen kan gå till genom att granska Nudie. Dessutom bidra till debatten om tillförlitligheten i dylika värderingar.

---

<sup>11</sup> Wiedersheim-Paul & Eriksson, 1989

<sup>12</sup> Ibid

<sup>13</sup> Lekvall & Wahlbin, 2001

2. *Alternativ*: Redogöra för de värderingsmetoder som står till förfogande, samt göra en kommentera hur dessa påverkar det slutgiltiga resultatet.
3. *Utvärdera*: Undersöka de modeller som framlagts i skenet av ett verkligt fall (Nudie). Undersökningen kommer att dels utvärdera vilka modeller som är de mest passande och funktionsenliga, men även vilka praktiska svårigheter och effekter de olika modellerna för med sig.
4. *Beslut*: Vad är varumärket Nudie värt? Diskutera om värderingar av detta slag är tillförlitliga.

## **2.3 Kvalitativ och kvantitativ data**

Vi använder oss både av kvalitativa metoder och kvantitativa metoder. Kvantitativ metod innebär att materialet samlas in i syfte att göra matematiska beräkningar.<sup>14</sup> Genom att få ett svar på hur stort värdet på varumärket Nudie är i svenska kronor får vi ett svar där variabeln är mätbar. Vi utgår här från kvantitativ data som årsredovisningar, branschstatistik och prognoser. Kvalitativ metod innebär att data samlas in genom exempelvis icke standardiserade intervjuer och svaren på frågorna kan tolkas på olika sätt<sup>15</sup>. På detta sätt får vi fram informationen kring Nudie som specifikt varumärke så att vi slutligen kan bedöma tillförlitligheten i värderingsförfarandet och svara på våra frågeställningar. Vi kommer att använda oss av intervjuer med strategiskt utvalda respondenter. Vi har ingen intervjumall utan anpassar varje intervju till respektive individ men med utgångspunkt i de olika värderingsmodeller vi använder oss av och de frågor som uppstår kring dessa. Fokuseringen ligger på kvalitativ metod vilket hänger samman med att varje värderingsförfarande i sig är unikt.

## **2.4 Datainsamling**

För att få ett svar på vår frågeställning måste vi möta problemet från två håll, teoretiskt och empiriskt, och med två skilda sätt att få fram fakta. Information till den teoretiska delen, som innefattar förklaring vad ett varumärke är, den juridiska aspekten och de olika värderingsmetoderna får vi främst genom litteratur som böcker och forskningsartiklar i olika ekonomiska tidskrifter och även hemsidor på internet. Vi gör oss en bild om hur problemet kan lösas och vilka alternativ som finns. Den empiriska delen, som är andra sidan av problemet, består främst av intern information i företaget som vi fått ta del av via intervjuer. Den externa företagsinformationen erhåller vi genom årsredovisningar, Nudiejeans hemsida och branschtidningar.

### **2.4.1 Intervjuer**

De intervjuer som gjorts med personal på Nudie behandlar en rad frågor som vi anser viktiga som stöd för våra modeller. Frågorna behandlar främst de inputvariabler som de

---

<sup>14</sup> Lekvall & Wahlbin, 2001

<sup>15</sup> Ibid

olika värderingsmodellerna baseras på, samt ge oss en bild av företaget. Huvudintervjun skedde med Palle Stenberg som är marknadsansvarig och delägare i Svenska Jeans AB som är moderbolaget för Nudie-koncernen. Palle var tidigare i flera år marknadsansvarig på svenska Levi Strauss, som är marknadsledande på jeansmarknaden och en nuvarande konkurrent till Nudie, vilket gör att han har mycket god insikt i branschen över lag. Vi valde Palle som respondent dels för att han är en av delägarna och således har bra insikt i hela företaget och dels för att han som marknadsansvarig ansvarar för varumärketsstrategierna. För att även få den redovisningsmässiga aspekten på undersökningen har vi gjort kompletterande intervjuer med Camilla Lundqvist som har hand om redovisningen. Intervjun med Palle ägde rum på Nudies kontor den 3 maj 2004 och med Camilla Lundqvist per telefon den 5 maj och den 18 maj 2004.

För att kunna få en vidgad förståelse i hur värderingsförfaranden äger rum i praktiken, har vi intervjuat en sakkunnig på Ernst & Young den 11 maj 2004. Han heter Patrik Wittboldt och är Senior Analytiker på avdelningen för Corporate Finance. Valet av just Ernst & Young sker till bakgrund av att detta är en av de största redovisningsbyråerna och de har en bred erfarenhet av allehanda värderingsfrågor. Intervjun syftar till att ge oss vägledning i behandlingen av värderingsteorin.

## **2.4.2 Årsredovisningar**

Vår kvantitativa information för värderingsförfarandet har vi fått genom Nudies årsredovisningar för 2001, 2002 och 2003. Då varumärket startade 2001 är det inte aktuellt att se på redovisningar för tidigare år. De tre årsredovisningarna har vi sammanställt i en bilaga. För att få en rättvisande bild av företaget och en riktig grund att basera prognoser och nyckeltal på har vi eliminerat internhandel, jämförelsestörande poster och återfört bokslutsdispositioner. Vi har även fått ta del av Nudies prognoser fram till år 2006. Efter 2006 har de inga konkreta prognostal utan därefter har vi fått förutsäga dessa genom att göra en extrapolering av historiska tal och befintliga prognostal i en trestegsprognos.

## **2.5 Källkritik**

De primärdata som framförallt härrör från våra intervjuer med personal från Nudie, skall betraktas med försiktighet. Dessa personers bild av det egna företags situation behöver nödvändigtvis inte överensstämma med den faktiska situationen. Brister av detta slag är dock svåra att undvika då externa källor saknas på det rent företagsspecifika området.

Sekundärdata kommer i vårt fall att utgöras av böcker, forskningsartiklar och årsredovisningar. Framförallt i fråga om litteraturen och de artiklar som används brukar källans tillförlitlighet vara stor vikt. Användning av publiceringar från till exempel Interbrand bör därför beaktas med en viss skepsis. Detta då man kan antaga att ett visst särintresse föreligger från detta företags sida, just att påvisa den egna metodens värde. Detta är emellertid problem som vi i vårt fall betraktar som relativt milda. Bakgrunden är att de publikationer som finns rörande värderingsmetodik är väldigt överensstämmande.

De olika värderingsmetoderna ser mer eller mindre likadan ut, oavsett vem som är författare. Generellt är sekundärinformation att föredraga, då den anses vara mindre färgad av den undersökande personen jämfört med primärdata som kommer direkt från forskaren

## **2.6 Tillvägagångssätt**

Alla de värderingsmetoder som finns att tillgå har stora tillkortakommanden i fråga om praktisk tillämpbarhet. Därmed kommer det att bli upp till oss som undersökare att ta ställning i en mängd praktiska frågor. Vi utgår från de vanligaste värderingsmetoder som finns och tillämpar dessa på varumärket Nudie. Den kostnadsbaserade metoden kräver att vi har alla kostnader som lagts ut på varumärket i form av marknadsföring sedan Nudie startade 2001 samt att hitta en lämplig deprecieringstakt. För att hitta deprecieringstakten tar vi vägledning i RR 15. Detta sker till bakgrund av att vi antar att de redovisade värdena enligt redovisningsrådets rekommendationer bör avspeglar de ekonomiska. Detta förfarande kan dock ses som en risk då redovisningsregler inte alltid är anpassade för att ge värderingen en så rättvisande bild som möjligt. Den marknadsbaserade metoden kommer att bli svår att använda sig av då det inte finns någon direkt handel av varumärken eller liknande företag i branschen.

De avkastningsbaserade metoderna grundar sig i tre problem, prognoser, separering och diskonteringsräntan. Vi använder oss främst av Nudies egna prognoser som de tagit fram med hjälp av en affärsanalysbyrå<sup>16</sup>. Separering av vinster härledda till varumärket får vi fram genom att granska årsredovisningarna eller använda oss av en i branschen förekommande royaltypcentsats. Med diskonteringsräntan möter vi ett problem i att finna riskpremium. Vi kommer att använda oss av CAPM modellen som mäter risk genom betavärden. Betavärdet kommer vi att försöka finna via ett börsnoterat bolag som är så likt Nudie som möjligt. Fördelen med denna metod är att man erhåller ett systematiskt tillvägagångssätt. Dock finns en risk för att betavärdet inte är en lämplig grund för att bestämma risker för det aktuella företaget. Interbrands metod kommer vi att anpassa till branschen genom att välja branschspecifika egenskaper i separeringsprocessen samt att multiplikatorn kopplat till varumärkets styrka kommer att anpassas till varumärken inom konfektionsbranschen. Skatteeffekten kommer också att beaktas genom att det slutgiltiga värdena kommer reduceras med 28 %.

Resultaten som fås av de olika värderingsmetoderna kommer att vägas mot varandra och utifrån det kommer troligtvis någon av dem i relation till det undersökande varumärket att kunna avfärdas. Tillförlitligheten i den avkastningsbaserade metoden kommer att bedömas via en känslighetsanalys, varigenom olika utfall av prognoser kan betraktas. Denna känslighetsanalys kommer att inkludera förändrade försäljningsprognoser såväl som en högre diskonteringsränta. Genom att ställa dessa divergerande utfall mot varandra avser vi att påvisa de osäkerheter som föreligger. En helt tillförlitlig värdering baserad på framtiden är svår att få och därför ber läsaren att betrakta dessa siffror för vad de

---

<sup>16</sup> Intervju Camilla Lundqvist

egentligen är; prognoser. Förutsägelser om framtiden är alltid vanskliga uppskattningar. Viktigt att ha i åtanke är att varumärket värderas utifrån nutida förutsättningar, vi tar en stillbild av världen och värderar. Således är det inget stabilt värde, utan det kan ändras när som helst om synen på framtiden ändras, prognoser inte uppfylls, eller marknaden och efterfrågemönster förändras. Konfektionsbranschens kan trots allt inte betraktas som allt för stabil.

## **2.7 Tillförlitlighet**

Tillförlitligheten i en studie kan betraktas ur två perspektiv; reliabilitet och validitet. Med reliabilitet avser huruvida de framtagna forskningsresultaten är att betrakta som allmänt giltiga. Det vill säga om samma resultat hade nåtts om undersökningen upprepats av en annan forskare, vid jämförbara förutsättningar.<sup>17</sup> Att erhålla en hög reliabilitet uppnås genom att en undersökning kan tillämpa standardiserade tillvägagångssätt. Detta kan gälla vid framförallt kvantitativa undersökningar. Då vårt angreppssätt även är av kvalitativ art kommer subjektiva överväganden att spela roll. Detta kommer i sin tur att leda till att skillnader skulle uppkomma mellan olika undersökningar. En kvalitativ undersökning kommer därför att leda till en sämre reliabilitet.

Validiteten mäter frånvaron av systematiska fel. En undersökning med en hög validitet mäter vad som är avsett att mäta. Den insamlade informationen måste därför vara relevant för tillämpning på det aktuella problemet. Då vår studie är övervägande kvalitativ, har detta inneburit en högre grad av flexibilitet inför uppgiften. Vi har därför ett större utrymme att kunna manövrera och gå djupare i vårt informationsinhämtande. Detta leder i sin tur till att det vi själva kan styra för att finna svar på de frågor vi söker. Vi vill därför påstå att denna uppsats uppvisar en god validitet.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Wiedersheim-Paul & Eriksson, 1989

<sup>18</sup> Ibid

### 3 Varumärket

Detta kapitel är till för att ge en förståelse för vad ett varumärke är och varför det kan finnas så stora värden i denna immateriella tillgång. Det kommer att ge en förståelse inför kapitlet med värderingsmetoder men på en kvalitativ nivå. Till att börja med definieras vad ett varumärke är för något. Därefter visas vilka funktioner ett varumärke har och hur dessa mynnar ut i vad brand equity eller varumärkets värde egentligen är. Tanken är att läsaren ska få svar på vad det är som värderas vid en varumärkesvärdering. Avslutningsvis ges en översikt över varumärkesrätten.

#### 3.1 Definition

Marknadsföringsgurun Philip Kotler definierar ett varumärke på följande sätt:

*”Ett varumärke är ett namn, en symbol, en figur, en design eller en kombination av dessa som är till för att identifiera varor eller tjänster från ett företag eller en koncern och för att differentiera dessa varor eller tjänster från konkurrenternas”<sup>19</sup>*

Med andra ord är det ett sätt att identifiera varor och tjänster. I denna identifiering ligger det ofta associationer till pris, kvalitet, trendighet, trovärdighet med mera. Dessa associationer har oftast det säljande företaget själva valt att ladda varumärket med. Varumärket är ett sätt för företag att profilera sig på marknaden och det är ofta tack vare varumärket ett företag lyckas inom sin bransch. Detta gör att det kan ligga stora värden i varumärken. Ett grundläggande krav för ett varumärke är att det ska finnas en särskiljningsförmåga, det vill säga att det ska vara såpass annorlunda att det inte kan förväxlas med andra varumärken.

#### 3.2 Varumärkets funktioner

Något så abstrakt som att inneha rättigheten till ett namn eller en symbol kan vara värt flera miljarder kronor. Vad för funktion fyller då ett varumärke som inte ens går att ta på? Varumärket har olika funktioner beroende på ur vems perspektiv varumärket ses, ur märkesinnehavarens eller konsumentens.<sup>20</sup> För märkesinnehavaren är varumärket fyllt av information som pris och kvalitet. Det är en identitet som företaget har ensamrätt till och möjlighet att påverka marknaden med genom olika marknadsföringsstrategier. Varumärket hjälper företaget att positionera sig på marknaden och nå ut till vald målgrupp. Företag som lyckats bygga upp ett förtroende till sina kunder så dessa blir lojala mot varumärket har en konkurrensfördel i just varumärket. Framförallt kan ett starkt varumärke generera tillväxt på både befintliga och nya marknader.

I det hav av produkter som finns hjälper varumärket konsumenterna i sitt köpbeslut. Varumärket garanterar även en viss kvalitetsnivå, det betyder dock inte att den måste vara

---

<sup>19</sup> Kotler et al. 2001

<sup>20</sup> Melin, 1999



hög. Största faktorn för konsumenter när det gäller varumärket är dess egenskap som imageskapare. Varumärket har ofta en symbolisk betydelse vilket gör att konsumenten i sin tur kommunicerar och sänder ut budskap gentemot andra i sina val av varumärken. Detta gäller speciellt val av kläder, teknik, bilar och inredning, det vill säga designade produkter.

### **3.3 Brand Equity – varumärkeskapital**

Värdet som ett varumärke har omnämns ofta som varumärkeskapital eller brand equity. Det visar den del av företagets egna kapital som härrör från varumärkets namn, symboler och andra egenskaper<sup>21</sup>. Enligt Aakers modell kan varumärkeskapitalet delas in i fyra huvudsakliga kategorier. Dessa är märkeslojalitet, märkeskännedom, kundupplevd kvalitet och övriga varumärkesassociationer. Eftersom kvalitetsassociationerna är speciellt viktiga har Aaker valt att skilja kvalitet från övriga märkesassociationer.<sup>22</sup>

#### **3.3.1 Märkeslojalitet**

Att ha trogna och lojala kunder är viktigt för att varumärkesinnehavaren ska kunna befästa sin marknadsposition. Det hindrar även konkurrenter att försöka ta kunder eftersom lojala kunder oftast kräver större aktioner för att överge det varumärke de är lojala gentemot. De lojala kunderna är ofta en liten procentuell andel av det totala antalet kunder men de står ofta för större delen av lönsamheten, det vill säga de köper stora volymer. Aaker nämner även fler fördelar för varumärkesinnehavaren med märkeslojalitet som att marknadsföringskostnaderna reduceras och att nya kunder får förtroende för varumärket. På så sätt erhåller producenten en slags hävstångseffekt gentemot marknaden.

#### **3.3.2 Märkeskännedom**

Många konsumenter köper ett välkänt varumärke eftersom de känner sig trygga med det. Har man sett varumärket förut, i en reklamfilm eller hemma hos någon, ses det som ett tecken på god kvalitet. Det varumärke som agerar ”top of mind”, det vill säga det varumärke som nämns först när en konsument blir ombedd att nämna ett varumärke inom en viss produktklass, tenderar att i högst grad bli kundens val. Märkeskännedomen är en tillgång vars värde ökar med tiden. Ju mer märket exponeras och används av konsumenterna desto starkare blir tillgången. Att ett varumärke är känt räcker dock inte hela vägen, det viktigaste är vad det är känt för.

#### **3.3.3 Kundupplevd kvalitet**

I det långa loppet blir den viktigaste faktorn för företaget hur kunden upplever kvaliteten på varan eller tjänsten jämfört med konkurrenternas. Konsumenter kan lockas att köpa en

---

<sup>21</sup> Apéria, 2001

<sup>22</sup> Aaker, 1991

vara en första gång genom stor exponering men för att ett återköp skall ske krävs en kundupplevd kvalitet. Lojala kunder erhålls endast genom hög återköpsgrad. Ett flertal studier har visat att det finns ett starkt samband mellan upplevd kundkvalitet och finansiellt resultat. Det betyder att om kunden upplever företaget eller produkten som högkvalitativ, ökar också varumärkets värde. Kvalitet i detta sammanhang innebär att kunden är nöjd med produkten i relation till det pris som betalats. Oavsett på vilken prisnivå produkten ligger så innebär ”rätt kvalitet” att kunderna blir mindre priskänsliga och att priset kan gå att höja när varumärket är inarbetat.

### **3.3.4 Varumärkets övriga associationer**

En viktig tillgång är de associationer som förknippas med varumärket. En association är här något som direkt eller indirekt länkas till varumärket i konsumentens minne och skapar en mening. Associationerna kan påverka köpbeslut genom att de skapar förtroende eller ger positiva känslor som överförs till varumärket eller användandet av varumärket. Antag att en handelshögskolestuderande beslutar sig för att köpa ett par Nudiejeans, det ligger då många associationer i det köpet och användandet. Dels är det väldigt många på Handelshögskolan som har dessa jeans så man passar in i formen, det är ett trendigt varumärke som man tycker har en snygg design, vilket visar på att man har ”koll” på vad som är modernt. Jeansen kostar 1200-1300 kronor, vilket många vet om och det visar att man har råd och är villig att lägga pengar på lite dyrare kläder. Det kan alltså ligga stora emotionella värden i ett varumärke för användaren, främst i relation till vilka signaler som sänds ut mot andra människor.

## **3.4 Varumärket – en juridisk rättighet**

Det juridiska skydd som ett varumärke kan ha är grundläggande för att varumärket överhuvudtaget ska kunna ha ett värde. Finns det inget juridiskt skydd för det specifika varumärket kan vem som helst ta och använda det och därmed är det inte heller värt något. Den svenska varumärkeslagstiftningen som regleras i Varumärkeslagen (VML) är nu helt präglad av EU:s harmoniseringsdirektiv. Förutom det europeiska samarbetet har varumärkesrätten har en stark internationell prägel, vilket innebär att varumärket kan få juridiskt skydd i nästan alla utvecklade länder i världen.<sup>23</sup>

### **3.4.1 Uppkomsten av det juridiska skyddet**

Ett giltigt varumärkesskydd i Sverige kan fås genom registrering 1§ 1 st VML eller inarbetning 2§ VML. Registrering innebär att innehavaren får exklusiv ensamrätt att använda varumärket som beteckning på de produkter inom den registrerade produktklassen i sin näringsverksamhet 1§ 1 st VML. För nationellt skydd registrerar man varumärket hos Patent och registreringsverket (PRV). Vid registrering måste även anges för vilka varor märket gäller och vilken eller vilka varuklasser dessa tillhör 17§

---

<sup>23</sup> Kocktvedgaard & Levin, 2002

VML. Enligt ett internationellt system finns det 34 olika varuklasser och 11 olika tjänsteklasser och skyddet täcker endast varumärket ihopkopplat med den eller de varuklasser som registreringen gjorts i<sup>24</sup>. För att registrering ska kunna ske krävs att varumärket har 1§ 2 st VML tecken som kan återges grafiskt, 13§ VML särskiljningsförmåga och 14§ VML att det inte har något registreringshinder som till exempel förväxlingsbarhet med ett tidigare registrerat varumärke. Det finns även möjlighet som svensk näringsidkare att registrera ett varumärke som ett EG-varumärke hos Office for Harmonization in the Internal Market (Trade Marks and Design) vilket ger ett skydd inom hela den Europeiska unionen<sup>25</sup>. Kostnaderna för att registrera ett varumärke är relativt stora men många väljer att göra det för det ger ett säkrare, rikstäckande och tidigare skydd.

### 3.4.2 Varumärkesskyddets omfattning

Ett registrerat eller inarbetat varumärke har varumärkesinnehavaren äganderätt till. Sakrättsligt är varumärket en lös egendom som fritt kan säljas eller överlåtas, det vill säga med egendomsrättslig status och skydd<sup>26</sup>. Äganderätten innebär ensamrätt på att använda varumärket som kännetecken för aktuella varor och tjänster. Varumärkesinnehavarens ensamrätt omfattar inte bara identiska varumärken utan även förväxlingsbara, 14§ VML.

### 3.4.3 Skyddsobjektet

Varumärket utgör en förbindelselänk mellan ett företag och dess kundkrets. Det är denna länk som skyddas<sup>27</sup>. Varumärket eller länken kan förutom själva namnet eller symbolen bestå av ett flertal egenskaper relaterade till produkten eller företaget. Dessa kan vi kalla för image. Flera av dessa imageegenskaper går att få ett juridiskt skydd för. För ett varumärke inom konfektionsbranschen kan det bli aktuellt med ett juridiskt skydd för följande egenskaper<sup>28</sup>:

- Ordvarumärken. Givetvis kan namnet registreras men även hela firmadominanten. Exempelvis är ordet Arla ett registrerat varumärke fast det egentligen är den ekonomiska föreningen Arla.
- Symboler och figurer. Om dessa är särskiljande kan de registreras som varumärke eller ibland ha skydd enligt upphovsrätten. Lacostes krokodil är ett exempel på en registrerad figur.
- Design, det vill säga själva varans eller förpackningens utseende eller form kan registreras förutsatt att den är unik. Utseendet kan även mönsterskyddas och i vissa fall kan upphovsrätten bli aktuell. Vad som dock är svårt med kläddesign är att få det accepterat unikt. Jeansmärkens vanligaste kännetecken är mönstret på fickan, detta kan registreras eller inarbetas förutsatt att det är särskiljande och inte förväxlingsbart med andra fickmönster.

---

<sup>24</sup> www.prv.se

<sup>25</sup> CTMR, förordningen om gemenskapsvarumärke nr 40/94

<sup>26</sup> Rindforth, 1999

<sup>27</sup> Kocktvedgaard & Levin, 2002

<sup>28</sup> Rindforth, 1999

## 4 Värderingsmetodik

I detta kapitel kommer vi att redogöra för de olika värderingsmetoder som finns i samband med varumärkesvärdering. Kapitlet börjar med en bakgrund för att ge läsaren en överblick över vad det bör finnas för förutsättningar i så väl varumärket som vad de olika metoderna utgår från. Det finns tre grundläggande metoder som baseras på dåtida, nutida och framtida värden. Under varje avsnitt behandlas olika varianter på respektive modell. Därefter har vi valt att behandla konsultföretaget Interbrands värderingsmodell eftersom Interbrand var det första och fortfarande är det främsta företaget som sysslar med varumärkesvärdering. Avslutningsvis kommer vi att behandla hur en värdering kan ske i Sverige i praktiken på konsultbyrån Ernst & Young. Detta för att få vägledning i den senare värderingsprocessen.

### 4.1 Bakgrund till värderingsmetodiken

Grundläggande om ett varumärke ska kunna värderas är att konstatera om det finns ett tydligt varumärke och om intäkter i företaget kan härledas till varumärke överhuvudtaget. Värderingen av varumärket underlättas om följande fyra frågor kan besvaras positivt.<sup>29</sup>

- Är varumärket tydligt identifierbart?
- Har varumärket ett juridiskt skydd?
- Skulle varumärket kunna säljas separat utanför företaget?
- Går det att härleda ett premiumvärde, skapat av varumärket?

Figuren nedan illustrerar de värderingsmöjligheter som står till buds vid en värdering av en tillgång. Värderingen kan ha fyra olika utgångspunkter och dessa struktureras efter tre dimensioner; marknad, typ av utbyte och tid. Vi har valt att behandla värdering efter anskaffningsvärde och återanskaffningsvärde under samma avsnitt eftersom de båda går att härleda till en inköpsmarknad och därmed den kostnadsbaserade metoden.

Typ av utbyte	Marknad	Inköpsmarknad	Försäljningsmarknad
	Faktiskt	Anskaffningstidpunkt	<i>Anskaffningsvärde</i>
Kontrafaktuellt	"Nu"	<i>Återanskaffningsvärde</i>	<i>Nutida försäljningsvärde</i>
Förväntat	Avyttringstidpunkt		<i>Framtida försäljningsvärde</i>

Figur 4.1: Typer av utbyten och tillgångsvärderingsmetoder<sup>30</sup>

<sup>29</sup> Perrier, 1999

<sup>30</sup> Smith, 2000

## 4.2 Kostnadsbaserad metod

Den kostnadsbaserade metoden, tar som namnet anger, sin utgångspunkt i kostnaderna för den aktuella tillgången. Antingen kan värdet ses som summan av de historiska kostnader som varit förknippade med uppbyggnaden av tillgången eller den aktuella tillgångens återanskaffningsvärde.

### 4.2.1 Anskaffningsvärde

Grundantagandet bakom en värdering enligt denna metod är att de kostnader som varit förknippade med anskaffningen av tillgången ger motsvarande positiva effekter på de framtida intäkterna. Denna metod får stor relevans vid appliceringen på materiella anläggningstillgångar. Utgifterna för anskaffandet av objektet aktiveras istället för att betraktas som en kostnad direkt. Man räknar med en naturlig värdeminskning då objektet slits och blir allt mer föråldrat. Denna värdeminskning beaktas då som en avskrivningskostnad som minskar tillgångens värde i motsvarande mån med slitaget.<sup>31</sup>

Redovisningsmässigt är företagen hårt reglerade i fråga om hur man bör värdera sina tillgångar enligt denna metod. Fastställda regler anger mer eller mindre exakt hur lång avskrivningstiden skall vara för olika former av tillgångar, för att på korrekt sätt spegla värdeminskningen. I fallet med varumärkesvärdering finns dock inga sådana regler att tillgå. Istället blir det upp till varje enskild bedömare att avgöra med vilken takt som värdet minskar på investeringar märket.<sup>32</sup>

Vid beräkningen aktiverar man de utgifter som är förknippade med marknadsföringen av varumärket. De aktiverade utgifterna minskas sedan allt eftersom de avtar i värde (depreciering). Eventuella nya investeringar i tillgången aktiveras allt eftersom de uppkommer. Värdet av varumärket skulle kunna uttryckas med följande formel:

$$\text{Varumärkets värde } T_1 = \text{Varumärkets värde } T_0 + \text{investeringar} - \text{depreciering}$$

Figur 4.2: Kostnadsbaserad metod<sup>33</sup>

### 4.2.2 Återanskaffningsvärde

Beräkningar av en tillgångs återanskaffningsvärde är den andra av de bägge kostnadsbaserade metoderna. Den beräknar värdet utefter vad det i dagsläget hade kostat att återskapa den aktuella tillgången. I fallet för varumärken skulle detta innebära kostnaderna för de aktiviteter som krävs för att erhålla samma image, kundlojalitet, och så vidare som det aktuella varumärket. Metoden beaktar även kostnaderna för den tid det skulle ta att bygga upp ett likvärdigt varumärke. En sådan metod blir visserligen väldigt

<sup>31</sup> Simensky, Bryer, Wilkof, 1999

<sup>32</sup> Ibid

<sup>33</sup> Fagerström, 1993

svårigenomförbar, då varje märke är att betrakta som mer eller mindre unikt. Detta innebär dock inte att metoden är ointressant. Till exempel vid värdering i syfte att fastställa licensavgifter kan denna metod bli högst relevant. Licensavgifter får aldrig överstiga den summa som det kostar att återskapa ett likvärdigt varumärke.<sup>34</sup>

### 4.3 Marknadsbaserad metod

Med en marknadsbaserad värderingsmetod utgår varumärkets värde från marknadens uppfattning. Genom att betrakta försäljningar eller licensiering av liknande varumärken anses värdet av det aktuella märket kunna härledas. Metoden kräver att det finns en existerande aktiv marknad för varumärkesutbyten. Dessa behöver nödvändigtvis inte bestå av jämförbara försäljningar av andra varumärken, utan även royalty och licensavtal kan ligga till grund för sådana beräkningar. För att värderingsförfarandet skall kunna ge ett rättvisande resultat krävs dessutom att transaktioner har ägt rum i liknande märken. Har tidigare transaktioner ägt rum krävs också att information om affären går att erhålla, framförallt i frågan om pris. Affären måste också ha gjorts mellan två oberoende parter för att avtalet skall vara att betraktas som marknadsmässigt.<sup>35</sup>

Transaktioner av intellektuella tillgångar är i dagsläget inte vanliga. Dock förefaller licensavtal för leksaker, kemikalier och kläder vara något mer vanligt<sup>36</sup>. Jämförelser mellan de som trots allt äger rum försvåras av att sådana tillgångar är mer eller mindre unika, varvid sådana jämförelser kan stöta på stora svårigheter. När affärer äger rum är det vanligt att parterna vill mörka de villkor som gäller, vilket gör att information om de licenssummor som gäller är svåra att komma över. Det jämförande varumärket bör i idealfallet vara likartade på ett antal punkter.

- *Branschkaraktär:* Branschcykler och ekonomiska faktorer gör att det kan vara olämpligt att ställa varumärken i olika branscher mot varandra. Jämförelser bör äga rum för märken som kan antagas påverkas i likartad riktning av externa faktorer.
- *Lönsamhet:* Nivån på lönsamheten som ett varumärke bidrar till är av avgörande betydelse för dess värde. Eftersom inte alla märken ger samma lönsamhetsnivå, föreligger också olika värden, även om varumärkena återfinns i samma bransch.
- *Marknadsandel:* Hur stor del av en marknad som ett visst varumärke utgör är tätt sammanbundet med lönsamhet. Genom att kontrollera en stor del av marknadsandelarna kan ett företag försäkra sig om att uppnå stordriftsfördelar. Ett märke med en hög marknadsandel kommer inte att ha samma förutsättningar som ett mindre. Ett mer känt varumärke kan innebära en högre grad av säkerhet, oavsett lönsamhet.
- *Etableringshinder:* Ett redan etablerat varumärke i en industri kan erhålla högre vinstnivåer än under andra förhållanden. Detta beror på att etableringshinder

---

<sup>34</sup> Simensky, Bryer, Wilkof, 1999

<sup>35</sup> Ibid

<sup>36</sup> Farquhar & Han, 1992

- påverkar den grad av konkurrens som ett företag möter. Detta påverkar i sin tur lönsamhetsnivåerna och den säkerhet som varumärket innebär i fråga om markandsandelar.
- *Tillväxtmöjligheter*: Ett märke med stadigt växande intäkter kommer att vara mer värt än ett märke som stagnerar. Generellt sett råder detta samband, förutsatt att riskerna är de samma.<sup>37</sup>

## 4.4 Avkastningsbaserad metod

Medan de kostnads- och marknadsbaserade metoderna tog sin utgångspunkt i historia respektive nutid, så baseras denna metod på framtiden. Genom att uppskatta de framtida ekonomiska fördelarna som varumärket för med sig kan man räkna fram ett nuvärde. En sådan beräkning innehåller tre moment. Det första är att separera de framtida kassaflöden eller resultat som är hänförliga till just varumärket. Det andra steget är att räkna ut hur stora de framtida flödena kommer att bli. Slutligen diskonterar man de framräknade kassaflödena/resultaten med en lämplig kapitalkostnad.

### 4.4.1 Framtida ekonomiska flöden

Det första steget i att beräkna de framtida flödena är att göra en prognos. Detta är i många fall mycket problematiskt då framtiden är höjd i dunkel. Prognoserna kommer i de flesta fall att ta sin utgångspunkt i historien och justeras efter förväntningar om framtiden. För företag som upplever en stark tillväxt, som dock vänta avtaga i framtiden kan en trestegsmodell vara lämplig. I den första fasen använder man den prognostiserade höga tillväxten. Därefter antar man att tillväxten avtar i takt med att företaget förlorar sina fördelar. Den andra perioden avtar tillväxten för att slutligen plana ut i en stabil branschlig tillväxt som varar för evigt.<sup>38</sup>

Vid sidan av prognosproblematiken måste man vid en värdering avgöra huruvida man önskar använda sig av betalningsströmmar eller periodiserade siffror. Utgångspunkten är att diskontera alla framtida flöden till ett nettonuvärde, men vilka flöden är lämpligast att välja? Kassaflödesmetoden utgår från de in och utbetalningar som varumärket genererar. Väljer man istället att använda sig av redovisningsmässiga siffror riskerar man att missledas av periodiseringar som inte stämmer med den ekonomiska utvecklingen. Samtidigt kan det påstås att sådana siffror vore att föredraga framför kassaflöden då dessa är justerade för att bättre anpassa till den ekonomiska verkligheten. Redovisningen existerar trots allt därför att den ger en förbättrad inblick i företaget.<sup>39</sup>

En svårighet som gör sig gällande vid beräkningar av de flesta tillgångar vid avkastningsbaserade metoder är frågan om separering. Hur stor del av de framtida ekonomiska flödena är hänförliga just till den specifika tillgången. För att kunna göra

---

<sup>37</sup> Simensky, Bryer, Wilkof, 1999

<sup>38</sup> Damodaran, 2002

<sup>39</sup> Nilsson, Isaksson & Martikainen, 2002

sådana beräkningar måste man i praktiken oftast vända sig till siffror från den aktuella marknaden. Ett sätt är att jämföra skillnader i vinstnivån hos företag med generiska varumärken och ställa dessa mot det egna varumärket. På så vis skulle man kunna härleda det prispremium som ett väletablerat varumärke skapar. Uträkningen nedan illustrerar hur ett sådant värderingsförfarande skulle kunna anges<sup>40</sup>.

$$\text{Varumärkets värde} = (V/F_v - V/F_g) * \text{Försäljning}$$

$V/F_v$  = Vinstmarginalen för det aktuella varumärket

$V/F_g$  = Vinstmarginalen för det generiska varumärket

Figur 4.3: Separeringsmetod genom jämförelse med generiskt varumärke<sup>41</sup>

Ett annat sätt är att använda sig av den summa det skulle kosta att licensiera ett likvärdigt varumärke. Den sparade summan betraktas då som det bidrag det egna varumärket för med sig. En tredje metod är att först försöka separera de materiella tillgångarnas bidrag till vinsten och låta resterande del stå för de immateriella tillgångarnas bidrag. Därefter uppskattas varumärkets andel av de immateriella tillgångarna.<sup>42</sup>

#### 4.4.2 Diskontering

Diskonteringsräntan mäter den kompensation investeraren erhåller för att denne avstår från kapital under en viss period. En investering gör att alternativa investeringar måste överges samtidigt som investeraren utsätts för en specifik risk. Det finns en rad faktorer som påverkar den diskonteringsränta som bör användas i varje enskilt investeringsbeslut. Dessa kan dock sammanfattas i två punkter:

- *Risikfri ränta*: denna faktor kan sägas utgöras av realräntan och inflationen. Alltså vad en investerare kan begära i avkastning på en investering med garanterad avkastning.
- *Riskpremium*: Då investerare har en preferens för riskfria investeringar, måste investeringar med risk att betala ett riskpremium. Denna skall täcka den variation som kan tänkas vara associerade med avkastningen på tillgången. Ju större variation, ju högre risk och därmed ett högre riskpremium. Många värdepapper och tillgångar kan lätt säljas vid behov, speciellt när det gäller aktier i större bolag och obligationer där det finns en väletablerad andrahandsmarknad. Vid många immateriella tillgångar är däremot förhållandena de omvända. Dessa kan många gånger vara mycket svåra att avyttra, då ingen fungerande andrahandsmarknad föreligger. Riskpremien bör avspegla denna brist på likviditet.<sup>43</sup>

Som indikator på diskonteringsvärdet kan man använda sig av företagets vägda kapitalkostnad (WACC). En sådan beräkning tar hänsyn till hur företagets finansiella

<sup>40</sup> Damodaran, 2002

<sup>41</sup> Ibid

<sup>42</sup> Intervju Patrik Wittboldt

<sup>43</sup> Simensky, Bryer, Wilkof, 1999



struktur ser ut i sin helhet och beaktar sedan den kapitalkostnad som varje komponent för med sig. WACC kalkylerar kostnaderna för olika former av kapital proportionellt med dess andel av den totala finansieringen.<sup>44</sup>

$$WACC = E/V * Re + S/V * Rs * (1-Tc)$$

Re = Räntabilitetskrav på eget kapital

Rs = Räntabilitetskrav på lånat kapital

E = Marknadsvärdet för eget kapital

S = Marknadsvärdet på skulderna

V = E + S

E/V = Andel finansiering med eget kapital

D/V = Andel finansiering med lånat kapital

Tc = Skatt

Figur 4.4: Den vägda kapitalkostnaden<sup>45</sup>

Räntabilitetskravet på det egna kapitalet kan i sin tur härledas till CAPM (Capital Asset Pricing Model). Denna teori säger att avkastningskravet på en tillgång baseras på tre faktorer. Hur hög den riskfria räntan är, vilken som är den gällande riskpremien och via betavärdet (Det hur den enskilda tillgången rör sig i förhållande till resten av aktiemarknaden). Sambandet kan uttryckas som följer:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

E(R<sub>i</sub>) = Förväntad avkastning på tillgången

R<sub>f</sub> = Riskfri ränta

E(R<sub>m</sub>) = Förväntad avkastning på marknadsportföljen

β<sub>i</sub> = Beta för tillgången<sub>i</sub>

Figur 4.5: Capital Asset Pricing Model<sup>46</sup>

#### 4.4.3 Beräkning

Då alla framtida flöden blivit beaktade och diskonteringsräntan uppskattad skall nedanstående beräkning genomföras. Man bör dock vara försiktig med allt för långa prognoser in i framtiden. Sådana har en tendens att vissa på stora felaktigheter i efterhand. Nedanstående figur är en generaliserad form av kassaflödesuträckningen för att kunna passa bättre på de olika former av flöden som finns vid varumärkesberäkningar. Vare sig dessa är baserade på kassaflöden, redovisningssiffror eller sparade licenspengar.

Värdet på tillgången = Nuvärdet av alla framtida diskonterade flöden

Figur 4.6: NPV beräkning

<sup>44</sup> Brealey, Myers & Marcus, 2004

<sup>45</sup> Ibid

<sup>46</sup> Damodaran, 2002

## 4.5 Interbrands metod

Interbrand är ett brittiskt konsultföretag som specialiserat sig just på att värdera varumärken. I dagsläget har de värderat över 1500 av världens ledande varumärken i olika branscher. Det är bland annat varumärken som Gucci, IBM, Ford, British Airways och Nestlé. Få av dessa bolag värderar sitt varumärke i syfte att sätta upp det på balansräkningen.

Interbrandmetoden kan betraktas som en variant på den avkastningsbaserade metoden. Den tar sin utgångspunkt i de framtida värden som varumärket kommer att tillföra företaget. För att få fram dessa framtida värden genomgår varumärkesvärderingen ett antal moment.<sup>47</sup>

1. Den *finansiella analysen* syftar till att få fram en prognos samt vilken andel av de framtida vinsterna som är hänförliga till företagets immateriella tillgångar. Detta sker genom att man försöker isolera det bidrag som kommer från alla materiella tillgångar och låter resterande vinstandel tillfalla de immateriella tillgångarna.
2. *Marknadsanalysen* ämnar sedan urskilja varumärkets andel av de immateriella tillgångarna. På så vis utgör detta det andra steget i separeringsprocessen.
3. *Varumärkesanalysen* skall avslöja den risk som är behäftad med varumärket. Därmed kan den sägas påverka den diskonteringsränta som används.
4. *Uträkning av varumärkets värde* görs via de framtida separerade resultat diskonterade till ett nuvärde. I diskonteringsräntan vägs risken i varumärket in.

### 4.4.1 Finansiell analys

När Interbrand började värdera varumärken baserades den finansiella delen av värderingen på historisk data. Den så kallade varumärkesvinsten fick man fram genom att ta de tre senaste årens redovisade vinster efter skatt, reglera dessa för inflationen och väga samman dem till ett genomsnitt. Nu använder de sig av framtida diskonterade varumärkesvinster, eftersom värdet på varumärket för ägaren idag innebär vilka vinster som det kommer inbringa. Enligt Interbrand är det att föredra att basera värdet på varumärket på framtida redovisade vinster framför kassaflöden.<sup>48</sup>

Första steget är att göra en prognos för framtiden. Utifrån denna prognos är nästa steg att separera intäkterna härledda till varumärket. Enligt Interbrands metod sker separeringen enklast i två steg. Första steget under den finansiella analysen är att separera vinsten härledd till de immateriella tillgångarna. Detta görs genom att identifiera värdet på de materiella tillgångarna utifrån den aktuella balansräkningen. Därefter beräknas kostnaden för att använda dessa. Den kostnad ska avspegla en alternativkostnad för vad det skulle kosta extra att exempelvis lägga ut produktion och distribution på entreprenad. Man kan se det som en föreställd räntavgift eller en ersättningsränta på värdet av tillgångarna. När

---

<sup>47</sup> Lindemann, 2004

<sup>48</sup> Lindemann, 2003

denna avgift dragits av från de framtida prognostiserade vinsterna har man kvar intäkterna som kan härledas till de immateriella tillgångarna.<sup>49</sup>

#### 4.4.2 Marknadsanalys

Syftet med denna del är att värdera den roll varumärket spelar för den drivande efterfrågan av varor och tjänster på den marknad varumärket verkar. Nästa steg är således att avgöra hur stor del av intäkterna från de immateriella tillgångarna som kan härledas till varumärket.<sup>50</sup> I vissa fall kan det vara allt, som när det är få immateriella tillgångar i företaget eller om de som finns är direkt kopplade till varumärket. Tillgångar som design, mönster, doft och ljud, ses även de som en del av varumärket.

Värderingen för hur stor roll varumärket spelar delas upp i två steg. Först gäller det att identifiera vad det är som driver verksamheten och bidrar till konkurrensfördelar. Det kan vara drivkrafter som läge, pris, design, kvalitet, reklam med mera. Dessa drivkrafter rankas och den relativa procentuella tyngden för varje drivande faktor mäts. Nästa steg är att bestämma i vilken utsträckning respektive drivande faktor är beroende av varumärket. Här sätts en procentuell nivå utifrån beroendet av varumärket för respektive drivande faktor. Genom att ta beroendet av varumärket vägt med den relativa tyngden får man fram rollen som varumärket spelar. Därefter summeras dessa och en procentuell siffra fås fram hur stor andel av de immateriella tillgångarna vinster som kan härledas till varumärket. Interbrand kallar detta för ”the Role of Branding Index”.<sup>51</sup>

#### 4.4.3 Varumärkesanalys

Till skillnad från den avkastningsbaserade metoden tar Interbrands metod även hänsyn till andra faktorer än de framtida flödena. Genom att väga in faktorer som styrkor och svagheter med varumärket i värderingen försöker man ytterligare säkerställa risken i värderingen.<sup>52</sup> För att fastställa styrkan i varumärket väger man in sju olika dimensioner och värdesätter vart och ett av dem. De olika faktorerna väger olika mycket beroende på hur viktiga de är för styrkan. Man har utgått från att full poäng 100 är ett föreställt riskfritt varumärke. Den sammanlagda poängen det specifika varumärket får utgör en slags multiplikator som kopplas till varumärkesvinsten. De sju olika faktorerna är följande:

*Marknad 10/100* Vissa marknader är stabilare än andra vilket betyder att varumärket är mer värt på en stabil marknad där varumärken verkar som tillgodoser primära behov som mat, dryck och förlagsverksamhet. Mindre stabila marknader är till exempel tekniska produkter och kläder som är känsligare för förändringar i utveckling och mode. För att få höga poäng här bör varumärket verka på en stabil men växande marknad med höga barriers to entry.

---

<sup>49</sup> Perrier, 1999

<sup>50</sup> Lindemann, 2003

<sup>51</sup> Perrier 1999

<sup>52</sup> Lindemann, 2003

*Stabilitet 15/100* Varumärken som varit etablerade länge med en hög kundlojalitet är värda mer än nyligen lanserade varumärken eller varumärken med en ojämn historia.

*Ledarskap 25/100* Beror helt enkelt på hur stort och känt varumärket är. Hur stor marknadsandelen är inom sin kategori och hur ledande varumärket är. För att få höga poäng inom ledarskap bör varumärket ha en stor marknadsandel och vara dominant i sin sektor. Det ska ha möjlighet att påverka marknaden och priser och stå emot nya konkurrenter.

*Internationalitet 25/100* Internationella varumärken som är spridda på flertalet marknader och inte bara regionalt eller nationellt är mer värda. Genom att sprida sig på flera marknader minskar risken med hot från konkurrenter och varumärket blir mindre känsligt i fråga om förändringar i efterfrågestrukturen på en enskild marknad. Dessutom ligger det en hel del styrka i ett varumärke som kan etablera sig på en annan marknad i en annan kultur.

*Trend 10/100* Att på lång sikt behålla sina kunder och hela tiden vara aktuell och kunna anpassa sig till efterfrågan. Varumärken som har en bestående tillväxt och tar marknadsandelar från sina konkurrenter får hög poäng på trend.

*Support 10/100* Kontinuerliga investeringar i varumärket i form av reklam och underhåll. Ett varumärke som hela tiden ses om är mycket starkare än det som fungerat utan bakomliggande insatser. Tur varar oftast inte för evigt. Det är givetvis inte bara summan pengar som är viktig utan även kvaliteten och regelbundenheten på supporten. God PR ger till exempel bra support till varumärket utan att kosta något.

*Juridiskt skydd 5/100* Denna faktor är relaterad till juridiska aspekter relaterade till varumärket som om det är ett registrerat varumärke och i så fall på vilka marknader eller om det är ett såpass inarbetat varumärke att det inte kräver någon registrering. Trots att denna faktor väger lite är den högst relevant i huruvida man kan värdera varumärket eller inte. Finns inget skydd har man ingen ensamrätt till varumärket och vem som helst kan använda det vilket innebär att det i så fall inte finns något värde alls i det.

#### **4.4.4 Uträkningen via diskonteringsräntan**

Värdet räknas fram genom att nuvärdesberäkna de framtida vinsterna efter skatt. Nuvärdesberäkningar sker via en diskonteringsränta där varumärkesstyrkan vägs in som en riskfaktor. Olyckligtvis ger Interbrand inte någon vidare vägledning i hur resultatet av varumärkesanalysen rent praktiskt skall kunna vägas in i värderingsförfarandet.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Lindemann, 2004

## 4.5 Värdering i praktiken

Följande avsnitt är baserat på en telefonintervju med Patrik Wittboldt på Ernst & Young den 11 maj 2004. Patrik är Senior Analytiker på avdelningen för corporate finance och har erfarenhet av varumärkesvärdering. Med detta avsnitt önskar vi ge en inblick i hur ett värderingsförfarande vanligtvis sker i praktiken.

### *Vilket är motivet bakom varumärkesvärdering?*

Värderingen sker i regel efter förfrågningar från kunder som använder dessa för eget bruk. Det kan handla om att ett företag skall överlåta ett varumärke till ett annat företag och undrar vad som är en rimlig transaktionssumma. Ofta rör det sig om beräkningar av royaltyavgifter. Till exempel vid dryckesindustrin så betalar lokala producenter en avgift till ett större utländskt bolag för rätten att använda ett visst varumärke. Detta är en vanlig företeelse i många branscher där rättigheterna och kontrollen av varumärket utgår från moderbolaget.

### *Hur sker värderingen?*

Den allra mest accepterade metoden är idag att beräkna nettonuvärdet av framtida kassaflöden. I så stor utsträckning som möjligt bör man försöka använda en beräkning som bygger på den kostnadslättnad ett företag uppnår genom att slippa betala licenser för ett motsvarande varumärke. Dessa kostnadslättnader diskonteras sedan med en lämplig summa som kan ta sin utgångspunkt i företagets viktade kapitalkostnad (WACC). I vissa branscher är det inte möjligt att använda sig av en royaltymetod, då sådana överenskommelser ibland kan vara sällsynta. För att siffror om royaltysummor skall vara relevanta krävs att de skett inom en armslängds avstånd och mellan två oberoende parter. Alternativet kan då vara att räkna fram ett premium som varumärket bidrar med gentemot en generisk produkt. Detta är emellertid svårt att genomföra då sådana referensobjekt är sällsynta. Är ingen av dessa metoder tillämpliga, gäller det att finna ett annat sätt att separera varumärkets bidrag till företagets ekonomiska prestationer.

Diskonteringen sker genom att använda företagets WACC. Ibland går inte denna att räkna ut, som ofta kan vara fallet vid onoterade bolag. I dessa fall kan man försöka hitta ett jämförbart referensbolag och räkna på deras kostnader för eget kapital respektive lånat kapital. Dessa siffror sätts sedan in i det aktuella bolaget och siktas enligt den finansiella struktur som är gällande. Eventuella justeringar av betavärdet kan bli aktuella för att siffrorna skall få relevans i det aktuella bolaget, då riskerna inte alltid är likvärdiga. Det diskuteras om huruvida onoterade bolag bör erhålla en högre diskonteringsränta än ett noterat som är lättare att sälja. Det kan också komma att bli aktuellt att ge varumärket en högre diskonteringsränta än vad som är fallet för bolaget som helhet. Detta kanske inte främst för att varumärket för med sig en högre inneboende risk, utan därför att det är just en enskild tillgång. En tillgång uppnår ofta enbart sitt värde när den sätts i synergi med andra tillgångar.

För att bedöma hur stora de framtida flödena är kan man i stabila företag utgå från historiska värden. Med utgångspunkt av dessa kan man skapa prognoser alternativt använd sig av företagsledningens egna prognoser. Dessa prognoser kan sedan justeras

efter de förändringar som den enskilde prognosmakaren tror är relevanta. En komplettering till en nettonuvärdesberäkning av en enkel prognos är att sätta upp en scenarioanalys. Olika sannolikheter kan behäftas med varje enskilt scenario, varefter ett nytt nuvärde räknas fram.

Den kostnadsbaserade metoden är som värdebestämmare av varumärket inte speciellt lämplig. Detta eftersom höga kostnader för marknadsföring inte alls måste betyda att tillgången är mycket värd. Istället kan det lika gärna vara en indikator på att företaget upplever problem med sitt varumärke. Generellt borde det dock finnas en korrelation mellan värde och investerat kapital. Detta gör att metoden är användbar som referenspunkt för värderingar. Dock används metoden ensam enbart om allt annat misslyckas, vilket än så länge inte hänt.

*Hur hög är tillförlitligheten i dessa beräkningar?*

Jämför man med värderingen av materiella anläggningstillgångar kommer värdet på varumärket att vara mindre tillförlitligt. Detta beror på att de alltid finns en fungerande marknad för dessa tillgångar, antingen ur försäljnings eller återanskaffningssynpunkt. Så är inte fallet för varumärken, varmed deras värden blir mindre tillförlitliga. Jämför man istället med andra immateriella tillgångar förhåller sig inte varumärkets tillförlitlighet lägre än dessa tillgångar.

## 5 Företagspresentation

Följande avsnitt bygger på en intervju med Palle Stenberg som är en av delägarna av Nudie och ansvarar för marknadsfrågor. Merparten av detta kapitel bygger på denna intervju och om inget annat anges så kommer informationen från denna intervju. Informationen har kompletterats med intervju med redovisningsansvarig Camilla Lundqvist, siffror från årsredovisningarna för Nudie Jeans Marketing AB och Nudie Jeans CO AB, Nudies hemsida och aktuella artiklar i dagspress. Fakta om beklädnadsmarknaden har vi även fått från branschtidningen Habit.

### 5.1 Affärsidé och koncept

Enligt Nudie är deras huvudprodukt inte bara ett par jeans utan ett helt koncept. Jeansens utformas av den som bär dem, eller som Nudie själva uttrycker det: ”jeans är mer än bara ett klädesplagg, det är som ett andra skinn, naket och personligt = nudie”. Det är detta koncept man vill förmedla till sina kunder via varumärket Nudie. Nudies kollektion består förutom jeans av t-shirts, tröjor, skjortor och skärp.<sup>54</sup> Dock menar Nudie att deras verksamhet alltid kommer att handla om jeans och endast jeans. I dagsläget utgör försäljningen av jeans 70 % av den totala omsättningen.

### 5.2 Historia och utveckling

Nudie grundades år 2001 av Maria Erixon med tanken att bli ett nischmärke där hon kunde testa sina idéer. Själva konceptet som ligger till grund för Nudie, äktheten samt den ”gamla” looken, har genomsyrat Maria Erixons arbete sedan hennes tid hos JC och som designchef för Lee Europa. Efter knappt ett år kom Palle Stenberg in som delägare och ansvarig för försäljning och marknadsföring. Palle Stenberg har också erfarenhet från jeansbranschen och var innan övergången till Nudie marknadsansvarig hos Levi's. Därmed har Nudie två aktiva delägare som har ett förflutet hos två av Nudies största konkurrenter Levi's och Lee.

Företaget Nudie startades med små medel och i början tillverkades jeansen i en lägenhet i Göteborg. Varumärket var från början okänt bland konsumenterna och den enda marknadsföring som skedde var via ryktesspridning och god PR. Företaget slog igenom samma år det grundades på modemässan ”Vision” i Köpenhamn 2001, där den första kollektionen visades och mötte stor entusiasm hos återförsäljarna. Under 2003 utvidgade Nudie jeans sin varumärkesportfölj genom att köpa in sig med en tredjedel i företaget Weeping Floid som designar och säljer t-shirts och alldeles nyligen (2004) lanserades Denimbird, ett fashion-jeansmärke som vänder sig till tjejer.

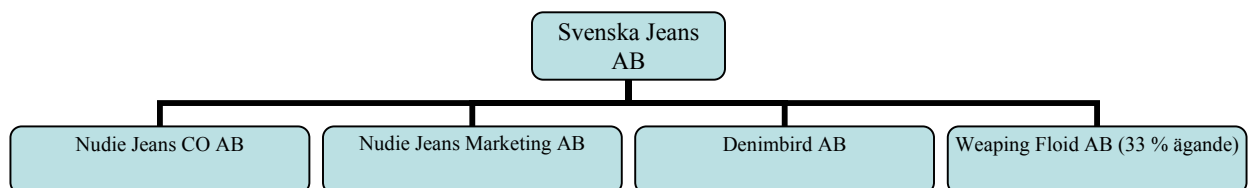
---

<sup>54</sup> [www.nudiejeans.se](http://www.nudiejeans.se)

### 5.3 Organisation

Redan från starten år 2001 kom försäljningen igång på allvar, då man omsatte drygt 7 miljoner kronor. Sedan dess har verksamheten snabbt expanderat till att för verksamhetsåret 2003 ha uppgått till över 90 miljoner kronor.<sup>55</sup> Dessa siffror avser endast varumärket Nudie. Expansionen har inte bara skett med avseende på omsättning, i och med lanseringen av nya varumärken har de omorganiserats för att bättre kunna möta förändringarna.

Företaget är numera organiserat så att hela verksamheten ligger under ett holdingbolag som heter Svenska Jeans AB. Därunder ligger dotterbolagen, av vilka Nudie Jeans Marketing AB är den tyngsta delen. Detta dotterbolag både omsätter bulken av koncernens totala omsättning samt brukar det starkaste varumärket; Nudie. Ägare till Svenska Jeans AB är grundaren och designern Maria Erixon, marknadsansvarig Pelle Stenberg samt ekonomiansvarig Joakim Levin som äger lika stora delar var i moderbolaget. Förutom dessa tre har koncernen ytterligare nio anställda, det vill säga totalt tolv stycken som alla jobbar med alla bolag. De är noga med att hålla reda på vilka personalkostnader som ska belasta vilket bolag och skriver därför ner och förlägger antal arbetade timmar till respektive bolag. Organisationsstrukturen ser nu ut på följande vis.



Figur 5.1: Nudies företagsstruktur

- Svenska Jeans AB är ett holdingbolag som äger och kontrollerar och ägs av företagsgruppens grundare.
- Nudie Jeans CO AB är numrerat ett tomt bolag och verksamheten har flyttats över till andra delar av företagsgruppen. Vill man analysera Nudie blir dock företagets siffror för 2001 och 2002 intressanta.
- Nudie Jeans Marketing AB är den absolut viktigaste delen där verksamheten för Nudiejeans är förlagd.
- Denimbird AB är ett bolag som designar och säljer ett jeansmärke med samma namn. Med detta varumärke ämnar man vända sig till en kvinnlig marknad.
- Weaping Floid AB är inriktat mot tröjor och dylikt. Svenska Jeans AB äger enbart en minoritetsandel av företaget. Syftet med förvärvet var att kunna erbjuda ett bredare utbud av produkter och därmed förstärka distributionen mot återförsäljarna.

<sup>55</sup> Årsredovisningen 2001 & 2003



## **5.4 Marknadsföringsstrategier och varumärket**

Det är inte kontroversiellt att påstå att Nudie har upplevt en stor framgång under den senaste tiden. Frågan är dock vad den kan bero på. Enligt Palle Stenberg finns det två förklaringar. För det första är konceptet väldigt bra. Nudie skall stå för enkelhet och under den tiden som märket lanserades fanns ett uppdämt behov av ett nytt ”vanligt” femficks jeansmärke. Att erbjuda ett alternativ till Levis och Lee har uppenbarligen gått hem då konsumenterna är villiga att betala runt 1 200 kr för ett par jeans. Den andra faktorn bakom framgångarna förefaller vara ren slump. Vid starten hade man ingen aning om att det skulle utvecklas som det gjorde. Företaget fick bland annat god PR från diverse trendiga magasin och branschtidningar.

Satsningarna på marknadsföring har än så länge varit mycket begränsade. Reklam har i princip inte förekommit från företagets sida. Betraktar man istället marknadsföringen ur ett bredare perspektiv kan kostnader för mässor, hemsida, vissa resor samt utbildning av distributörer hänföras till denna post. Det är dock mycket svårt att uppskatta hur stor denna summa skulle vara då dessa inte särredovisas. Ser man till årsredovisningen lades det ut ungefär strax över två miljoner kronor på marknadsföring och försäljning. Det finns däremot en vanligt förekommande regel inom konfektionsbranschen att agenter och distributörer skall lägga ut cirka 5 % av priset till återförsäljarna på marknadsföring och försäljning. Man har dock inte från Nudies sida skrivit in detta i avtalet, men siffran skulle möjligtvis kunna fungera som ett ungefärligt mått.

Man underhåller inte varumärket Nudie så mycket i form av reklam och liknande, däremot finns det tydliga varumärkesstrategier för hur värdet på Nudie ska behållas. Efterfrågan på jeansen har blivit enorm, det kommer dagligen mail till kontoret från företag som vill bli agenter och distributörer för Nudie. Om delägarna ville skulle omsättningen kunna öka ännu snabbare, men man håller medvetet nere tempot för att minska risken för urvattning. Högre lönsamhet skulle också kunna fås genom att förlägga produktionen i Asien, men det skulle drabba kvaliteten och då även varumärket. Att man dessutom är helt oberoende av externa finansörer har inneburit att man kunnat gå sin egen väg och inte haft samma resultatkrav på sig. Detta var något som Palle Stenberg ansåg borgade för långsiktighet.

Nudie som varumärke är registrerat som ett EG-varumärke, vilket innebär att skyddet finns i hela EU. Det är även registrerat i Norge, Schweiz, Australien och Japan. Inom kort kommer även registreringen i Nordamerika bli godkänd. Nudie som ordvarumärke är därmed juridiskt skyddat på alla förekommande marknader. I flera länder är även mönstret på fickan registrerad eller anses som inarbetad. Vad som dock inte kan skyddas är designen. Vilket företag som helst kan i princip sälja nästan identiska jeans. Modellerna och kvalitén kan med lätthet kopieras. Bristfälliga juridiska skydd skulle kunna erodera bort en del av Nudies designfördelar. Det har redan dykt upp exakt lika modeller och tvättar på marknaden, vilket kan ses som ett hot. Man har även funnit ett företag i Skövde som sålde i det närmaste exakta jeans. Dessa hade nästan exakt samma mönster på fickan som Nudie, vilket även innebar att man lyckades stoppa dem. Nudiejeans har även domänerna nudiejeans.com, .se och .nu.

Nudie har tidigare fått erbjudande om att licensiera varumärket till ett annat företag. Förhandlingarna var emellertid korta då man från Nudies håll inte ville förlora kontrollen av varumärket. På grund av detta fick man aldrig något erbjudande på royaltysumma. Däremot förefaller 2 – 7 % av omsättningen vara en uppskattning då den brukar vara gällande i branschen.

## **5.5 Distribution**

En faktor som vi önskar koppla till framgångarna är distributionssystemet. Många av de större aktörerna på jeans marknaden använder sig av egen distribution. På så vis får man en stabil kanal mot marknaden och kan genom höga volymer stärka sin ställning gentemot återförsäljarna. Att bygga upp en sådan infrastruktur kräver dock mycket stora investeringar. Ett mindre riskfyllt alternativ blir därför att använda sig av fristående distributörer och agenter vilket ger en högre flexibilitet. Visserligen finns risken att man förlorar en del av kontrollen över varumärket då stora delar av kommunikationen mot marknaden skötts av externa aktörer. Fördelen är dock att man kan fokusera mer på den direkta kärnverksamheten. Därtill kan det ses som en förutsättning för att Nudie skulle ha kunnat nå ut till så stor del av marknaden på så kort tid. Ett litet företag saknar helt enkelt resurser att göra det på egen hand. Utökningen av varumärkesportföljen ses delvis i skenet av att man önskar stärka banden till sina distributörer och agenter.

## **5.6 Marknad och kunder**

Trendutvecklingen svängde år 2000 till jeansmarknadens fördel efter att under 90-talet ha legat lågt. Nudie bildades helt enkelt i rätt tid. Efter vändningen har jeansmarknaden under de senaste åren kommit att utvecklas allt mer. Dagens kunder efterfrågar ett mer diversifierat sortiment vilket banat väg för nya mindre märken, att träda in på marknaden. Även detta ligger till Nudies fördel som ett nytt ungt märke, svårigheten ligger i att behålla sina kunder när de agerar på en marknad där många efterfrågar ”det senaste”. Den svenska beklädnadsmarknaden har även under de senaste åren ökat och tagit andelar från andra av den totala privata konsumtionen. År 2002 stod beklädnadsbranschen för den största ökningen av alla branscher med 6,7 %<sup>56</sup>. År 2003 var ökningen inte lika stor 1,3 % räknat i fasta priser. Även de övriga nordiska beklädnadsmarknaderna gått starkt framåt de senaste åren.<sup>57</sup>

Nudies försäljningen är som störst i Sverige men trenden är att utlandet får en ökad betydelse. Under nästkommande höst är det uppskattat att endast 30 % av försäljningen av Nudie kommer att äga rum i Sverige, 65 % av försäljningen kommer att ske inom EU där Holland, Belgien, Norge, Storbritannien, Spanien och Tyskland är de viktigaste marknaderna och endast 5 % av försäljningen kommer att ske utom Europa, där

---

<sup>56</sup> Habit, 2003:6

<sup>57</sup> Habit, 2004:6

Nordamerika, Japan och Australien utgör marknaderna. I dagsläget har man en närvaro på alla västeuropeiska marknader utom Grekland.

De som använder Nudie idag är mer eller mindre trendmedvetna, de flesta kan hittas i ålderskategorin 15-35 år, men i och med de enkla modellerna, köps de av kunder i alla åldrar. Nudie vänder sig enbart till män för att dessa har en tendens till att vara mer lojala mot ett klädesmärke och de är ofta i ännu högre grad lojala om märket enbart vänder sig till män. Detta betyder att Nudie troligtvis har en längre överlevnad jämfört med om de skulle ha vänt sig till kvinnor. Dock är det ett trendigt märke och även kvinnorna står för en del av tillväxten.

## **5.7 Konkurrenter**

Nudies största konkurrenter är Lee och Levi's. De båda jeansmärkena har en historia sedan slutet av 1800-talet och är väl inarbetade världen över. Precis som Nudie tillverkar de mestadels traditionella femficks jeans, men med ett något lägre pris. Andra konkurrenter är Diesel och Acne. Det är svårt att bedöma hur stor marknadsandel respektive jeansmärke har eftersom de undersökningar som gjorts i Sverige har innefattat alla jeansmärken som finns. I topp ligger här Lindex jeans med en andel på 12,8 % i antal sålda jeans<sup>58</sup>. Dessa kan inte ses som några direkta konkurrenter till Nudie eftersom de har helt olika målgrupp. Av Nudies konkurrenter har Lee 3,3 %, Levi's 3,0 % och Diesel 1,0 % av marknaden<sup>59</sup>. Palle Stenberg uppskattar Nudies andel till några promille.

## **5.8 Värdeskapande**

Företaget har som inriktning att bedriva försäljning och marknadsföring av kläder och accessoarer samt idka därmed förenlig verksamhet. I praktiken innebär detta att man handhar en begränsad del av värdekedjan från produktionen tills dess att varan når konsumenten. Förutom att man kontrollerar värdekedjan så är design av produkterna och kontroll av varumärket de centrala delarna. Produktionen sker via ordrar i textilfabriker och tvätterier i Italien och Portugal, lagerhållningen är outsourcad och distributionen sker genom fristående aktörer. Från inköp till försäljning till distributörer och agenter så sker strax under 20 % av värdeskapandet (kostnader och vinst) inom ramarna för de egna bolagen. Detta är en siffra som skulle exkludera de stöd som företaget ger till sina agenter. Enligt Palle Stenberg sker ungefär 30 % av värdeskapande fram till återförsäljarna inom det egna företaget. Uppskattningarna försvåras av att distributörer och agenter har olika utbredda ansvarsområden.

---

<sup>58</sup> Andersson, 2003

<sup>59</sup> Ibid

Stegen i värdekedjan:

1. *Produktionen* av jeans sker på beställning och utförs i Italien. Tröjor och t-shirts tillverkas i Portugal. Båda dessa länder är förhållandevis dyra att köpa in från men man anser sig på detta sätt uppnå fördelar i fråga om kvalitet, leveranssäkerhet och säkerställda etiska krav.
2. *Design, utveckling och marknadsföring* sker inom Nudie från kontoret i Göteborg. Företagets roll i kedjan kan variera lite beroende på marknad och distributionskanaler.
3. *Distributionen* sker via fristående aktörer.
4. *Försäljning till kund* sker via återförsäljare/butiker. Än så länge är Sverige den största enskilda marknaden. Pelle Stenberg uppskattar att butikerna gör ett pålägg på cirka 150 % på inköpspriset.

## 5.9 Nyckeltal

För att kunna räkna fram den del av företagsgruppen Svenska Jeans AB som är hänförliga till varumärket Nudie har vi slagit ihop redovisningen för Nudie Jeans CO AB och Nudie Jeans Marketing AB för år 2002 då verksamhet för Nudiejeans förelåg i bägge dessa företag. Vi har utgått från redovisningen för 2001, 2002 och 2003. Hjälp att tolka redovisningen har vi fått från Camilla Lundqvist. Under dessa år genomgår verksamheten ett skifte där verksamheten för Nudiejeans under 2002 skiftas över till Nudie Jeans Marketing AB. Vi har även eliminerat internhandel, bokslutsdispositioner och jämförelsestörande poster för att få en rättvisande bild av företaget. Inte heller ränteintäkter är inkluderade då dessa inte är härledbara till varumärket.

<b>Nyckeltal</b>	2 001	2 002	2 003
Vinstmarginal	7,62 %	12,03 %	20,17 %
Kapitalomsättningshastighet	3,055	2,327	2,543
Räntabilitet på totalt kapital	23,27 %	28,00 %	51,28 %
Räntabilitet på eget kapital	61,60 %	101,33 %	120,87 %
Soliditet	26,95 %	27,86 %	40,16 %
Skuldsättningsgrad	2,710	2,589	1,490
Genomsnittlig räntekostnad	1,20 %	0,49 %	1,57 %
Materiella AT/Fsg	0,91 %	0,79 %	0,30 %

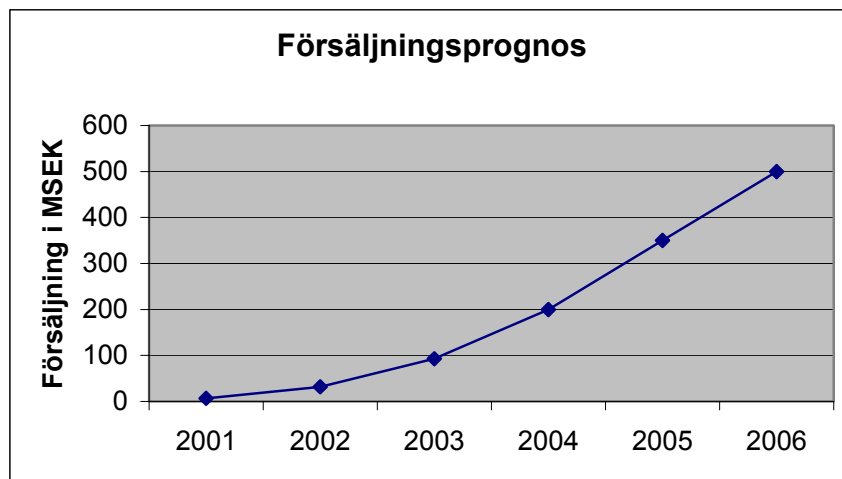
Figur 5.2: Nyckeltal för Nudie

Av redovisningen framgår ett antal centrala punkter. Ser man först till resultaträkningen är det enkelt att notera den kraftiga tillväxt som ägt rum de senaste åren. Försäljningen har under tre år hunnit stiga med 1 300 %. Den ekonomiska ställningen ger sken av en låg soliditet. Studerar man detta närmare kan man dock notera att skuldsättningen inte är räntebärande utan till stor del är skulder till leverantörer. Samtidigt härrör den största tillgångsposterna till kundfodringar och likviditet. Anläggningstillgångarna uppgår inte ens till fyra promille av omsättningen (2003).<sup>60</sup>

<sup>60</sup> Årsredovisning 2001, 2002 & 2003

## 5.10 Framtiden

Från företagets sidan har man en positiv syn på framtiden. Man har med hjälp av en affärsanalysbyrå prognostiserat försäljningen av Nudie fram till och med år 2006. Till dess tror man att omsättningen kommer att ligga på cirka 500 MSEK. Vinstmarginalen förväntas ligga mellan 10 till 14 % under samma period.



Figur 5.3: Nudies försäljningutveckling och prognos till 2006

För tillfället ser man inte att man kommer lansera varumärket på fler marknader, med undantaget av grekland. Istället kommer man att försöka konsolidera sin position på de nuvarande marknaderna. Utsikterna för försäljningsökningen bedöms vara mycket goda, delvis till bakgrund den historiska utvecklingen. Men också då man fått många erbjudanden genom vilka man inom kort skulle kunna dubbla omsättningen. Begränsningen i tillväxten kommer också i fortsättningen att vara att man inte vill förlora kontrollen och därför kommer att expandera av egna medel.

## 6 Analys

Under detta kapitel kommer vi att tillämpa de olika värderingsmetoderna på varumärket Nudie. Varje värderingsmetod behandlas enskilt under ett eget avsnitt, där även diskussioner kring tillämpbarheten hålls. Vi börjar med ett avsnitt där vi först utifrån fyra frågor konstaterar om Nudie som varumärke går att värdera därefter behandlas i tur och ordning den kostnadsbaserade metoden, den marknadsbaserade metoden, den avkastningsbaserade metoden och till sist en metod med bakgrund i Interbrands metod anpassad till konfektionsbranschen.

### 6.1 Är värdering möjlig?

För att kunna avgöra om Nudie är ett varumärke som går att värdera utgår vi från fyra frågor som behandlades tidigare under kapitel 4 om värderingsmetoder.

*Är varumärket tydligt identifierbart?*

Nudie är ett tydligt varumärke som identifieras av ett genomtänkt koncept. Kunderna köper ett par Nudiejeans på grund av varumärket och designen som de gärna betalar några 100-lappar extra för.

*Har varumärket ett juridiskt skydd?*

Nudie som ordvarumärke är registrerat på alla marknader de existerar. Avsaknaden av registrering i exempelvis Asien, Afrika och Sydamerika bör inte ses som ett hot eftersom dessa inte är några framtida potentiella marknader. Detta på grund av Nudies höga prisläge och för att mode medvetenheten på dessa marknader inte är så hög. I flera av länderna som Nudie finns är även mönstret på bakfickan registrerat eller inarbetat, vilket gör att det är omöjligt att tillverka jeans som är direkt förväxlingsbara med Nudie. Däremot finns det inget skydd för design eller tvättar, men det existerar knappt inom modebranschen, vilket gör att alla konkurrerar på lika villkor utifrån det.

*Skulle varumärket kunna säljas separat utanför företaget?*

Det enda som Nudie Jeans Marketing gör är att kontrollera varumärket och designa jeans och andra kläder, resterande delar i värdekedjan är outsourcat. Detta gör att det skulle vara ganska enkelt att sälja Nudie separat. Den enda eventuella synergieffekten som finns inom företaget är designen som sköts av Maria Erixson själv. Dock baseras Nudies jeansmodellar på en klassisk 5-ficksmodell. Designen är framgångsrik men inte unik, så troligtvis skulle en inom jeansbranschen kunnig designer kunna anamma konceptet och fortsätta på samma bana.

*Går det att härleda ett premiumvärde, skapat av varumärket?*

Nudiejeans, jämfört med många andra jeansmärken, ligger i den högre prisklassen. Även jämfört med Nudies direkta konkurrenter inom 5-ficksjeans, som Lee och Levi's, så ligger prisläget på 400-500 kronor mer. Ett såpass högt pris och en konstant tillväxt visar på att det finns ett premiumvärde i Nudies jeans skapat av varumärket.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att Nudie är ett tydligt identifierbart varumärke som har ett juridiskt skydd, det går att separera från företaget och i och med den höga prisklassen finns det ett premiumvärde. Med andra ord går det att värdera.

## 6.2 Kostnadsbaserad metod

### 6.2.1 Historiska värden

Om man ska värdera varumärket Nudie och enbart utgå från de direkta marknadsföringskostnaderna inom Nudie Jeans Marketing AB visar detta ingen rättvis bild. Företaget lägger själva knappt ner några pengar på marknadsföring och definitivt inte reklam. Den mesta reklamen är redaktionell PR, vilket varken kan värderas eller hänföras till några utgifter. För att kunna använda denna metod behöver man därför gå ett steg längre och även se till distributörernas och agenternas utgifter för försäljning och marknadsföring. Eftersom hela försäljningen är outsourcad är dessa utgifter indirekt hänförliga till Nudie Jeans Marketing AB och även varumärket Nudie. Av försäljningspriset mot butik avsätter agenterna och distributörerna ungefär 5 % på marknadsföring. Detta ledde till följande värden:

År 2001	900 000
År 2002	2 400 000
År 2003	6 960 000

I denna metoden gäller det även att bestämma en deprecieringstakt eller avskrivningstid. För att bestämma detta tar vi vägledning i Redovisningsrådets Rekommendationer om Immateriella tillgångar, RR 15. I punkt 64 står det att läsa *"Det avskrivningsbara beloppet skall fördelas på ett systematiskt sätt över tillgångens uppskattade nyttjandeperiod... högst 20 år."* Varumärkets uppskattade nyttjandeperiod skulle kunna ses som för evigt om detta underhålls på rätt sätt, men det är just nyttjandeperioden på de marknadsföringsutgifter som kontinuerligt tillkommer för att underhålla varumärket som ska uppskattas. Vi kommer att tillämpa en linjär avskrivningsmetod på så sätt får varje års samlade kostnader en avskrivningsperiod. Då det hela tiden kommer att krävas underhållsutgifter för att kunna bibehålla de förväntade framtida ekonomiska fördelarna kopplat till varumärket bör nyttjandeperioden bli kortare än maximalt<sup>61</sup>. Ytterligare en aspekt som talar för en kortare deprecieringstakt är att Nudie verkar inom en osäker bransch, med många konkurrenter och att det är ett ungt varumärke. Det bör dock ligga en åtanke i att Nudie verkar på många olika marknader internationellt, vilket ger en större stabilitet. Därmed finns det en motiverande deprecieringstakt på 10 år som bör ligga i linje med tillgångens uppskattade nyttjandeperiod. Med en deprecieringstakt på 10 % får varumärket Nudie med den kostnadsbaserade metoden ett värde på 8 864 000<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> FARs samlingsvolym 2004, RR 15 pkt 65 f

<sup>62</sup> Bilaga B

Vid denna metod är det nödvändigt att identifiera alla de utgifter som företaget haft för uppbygganden av varumärket. Ett sådant förfarande kan visa sig vara mycket svårt, då dessa utgifter kan vara svåra att identifiera. Rena marknadsaktiviteter skulle förvisso kunna härledas till varumärkets uppbyggnad, men frågan är i hur hög utsträckning? En marknadsföringsmässig aktivitet är inte alltid inriktad på att stärka varumärket, utan kan lika gärna ha genomförts i annat syfte, som exempelvis säljstöd. Samtidigt kan utgifter som inte direkt var ämnade att stödja varumärket ändå ge positiva effekter. Detta skulle i konfektionsbranschen kunna gälla satsningar på distributionssystemet eller en enkel höjning av priset.

Eftersom den kostnadsbaserade metoden inte ser enbart till de utgifter som är förmenta med den framtida utvecklingen ger metoden ett mindre relevant svar då den egentligen inte fokuserar på kärnpunkten. Varumärkets värde bör ligga i relation till de ekonomiska fördelarna som varumärket genererar. Med andra ord behöver det inte betyda att ett företag som lagt ner stora summor på marknadsaktiviteter och reklam har ett varumärke som genererar vinst. Nudie har knappt lagt ner några pengar alls på reklam, vilket annars är vanligt i konfektionsbranschen. Det innebär att värdet på Nudie värderat med den kostnadsbaserade metoden blir alldeles för lågt. Jämför vi Nudie med exempelvis J Lindeberg, ett annat ungt svenskt klädesmärke, ser man hur de lagt ner cirka 200 miljoner kronor på marknadsföring och reklam. Det skulle innebära att J Lindeberg som varumärke är värt runt 200 miljoner. Trots detta har de presterat mycket dåligt och år 2003 har blivit deras första vinstår sedan starten 1997<sup>63</sup>. Medan Nudie har ett blygsamt värde på varumärket med en kostnadsbaserad utgångspunkt men genererar ändå en mycket god vinst till ägarna. Detta gör att tillförlitligheten i metoden är låg.

### **6.2.2 Återanskaffningsvärdet**

Då Nudie är ett väldigt ungt varumärke skulle man kunna anta att det inte är så stor skillnad på anskaffningsvärdet och återanskaffningsvärdet. Troligtvis skulle det inte kosta så mycket mer att bygga upp samma varumärke idag som det tagit under tre års tid med avseende på marknadsförings- och säljkostnader. Vad som bör finnas i åtanke är vilka aktiviteter som krävs för att varumärket ska uppnå samma image, kundlojalitet och märkeskänedom som idag. Nudiejeans lanserades i helt rätt tid för tre år sedan och med en stor portion tur. Som vi skrev i stycket ovanför går god PR inte att värdera i pengar. Hade Nudie lanserats idag kanske det krävts en större summa pengar för att få samma märkeskänedom, turen kunde ha uteblivit eller ett annat jeansmärke hade hunnit mätta marknads behov. Dessutom måste man beakta den tidsaspekt som föreligger och räkna med kostnaderna för denna. Det hade kunnat ta lång tid att bygga upp samma varumärke åter igen.

---

<sup>63</sup> SvD, 2004-01-03



### **6.3 Marknadsbaserade metoden**

Till skillnad från många andra tillgångar som aktier, optioner, varor och tjänster finns det ingen aktiv marknad för varumärken som skulle kunna tillhandahålla jämförbara värden. Möjligtvis skulle man kunna hitta ett företagsuppköp av ett liknande företag som Nudie Jeans Marketing AB. Detta liknande företag bör för att vara jämförbart med Nudie uppfylla några av de krav som anges i teorikapitlet, såsom branschkaraktär, lika lönsamhet och lika tillväxt. Eftersom handeln av nystartade företag inom konfektionsbranschen med hög tillväxt inte är så stor så har vi inte funnit något likvärdigt. Skulle vi dock hitta ett likvärdigt företag som blivit uppköpt skulle det ändå inte gå att förlita sig på det värdet eftersom varje varumärke är unikt. Av definition ska varumärken vara differentierade och inte jämförbara. Däremot skulle det marknadsbaserade värdet kunna vara intressant för att just jämföra men inte enbart basera värderingen på. Vid en värdering på Nudies varumärke kan vi därför helt avfärda denna metod och i avsaknaden av ett försäljningsvärde på ett liknande företag kan vi inte heller prestera en jämförande värdering.

Den marknadsbaserade metoden kan även ligga till grund för licensavgifter och royaltysättningar. Detta är mer förekommande i branschen men också den procentsatsen är högst individuell för varje varumärke och dessutom är det inte någon information företag vill lämna ifrån sig.

### **6.4 Avkastningsbaserad modell**

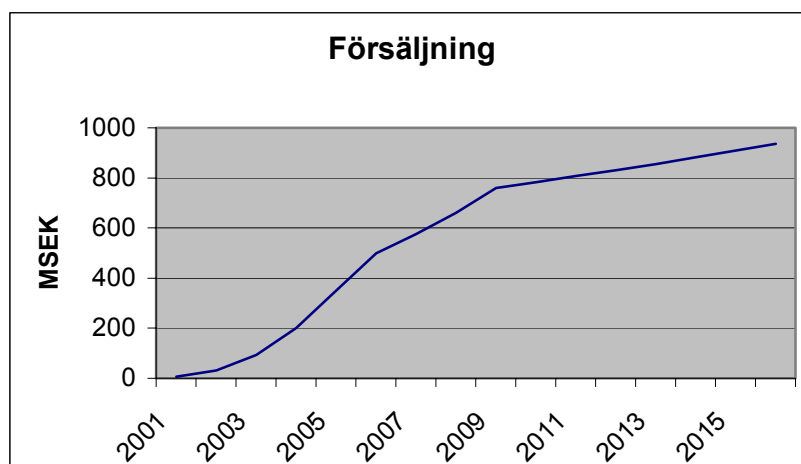
I detta kapitel kommer vi att presentera varumärkesberäkningar baserade på framtida värden. De framtida flöden som vi kommer att behandla är redovisningsmässiga, det vill säga periodiserade kassaflöden. Dessa siffror kommer att användas till bakgrund av att vi tror att redovisningen trots allt säger något. De är kassaflöden som är justerade för att bättre motsvara det verkliga värdeskapandet och är därför mer lämpade som grund för beräkningar.

#### **6.4.1 Prognos**

Enligt de prognoser som Nudie själva använder sig av kommer försäljningen att öka kraftigt under de närmsta åren. Redan år 2006 kommer försäljningen att uppgå till 500 miljoner. Samtidigt kommer vinstmarginalen att vara fortsatt stark mellan 10 till 14 % enligt prognos. Detta är siffror som Nudie tagit fram med hjälp av en affärsanalysbyrå och som enligt Nudie själva på intet sätt är överskattade. De höga förväntningarna på framtiden får stöd av de förfrågningar som företaget får från potentiella agenter och distributörer. Enligt utsago från Palle Stenberg skulle man på mycket kort tid kunna dubbla försäljningen om man tackat ja till alla de förfrågningar som ständigt inkommer. Tillsammans med trenden från de tre senaste åren ger detta en försäljningsprognos som vi finner rimlig. Till bakgrund av den kostnadsstruktur företaget har förefaller de troligt att företaget inte kommer att uppleva allt för stora svängningar vinstmarginalen. Man har inga höga fasta kostnader, utan de största kostnadsposterna är rörliga och kan med enkelhet justeras efter efterfrågeutvecklingen. Den vinstmarginal som vi hädanefter

kommer att bruka är exklusive finansiella intäkter, internhandel, bokslutsdispositioner och jämförelsestörande poster.

Vid beräkningen av nuvärdet är det nödvändigt att ha alla framtida flöden. Detta innebär emellertid en svårighet då framtiden är svårförutsägbar. Prognoser finns fram till år 2006 men därefter finns inga siffror att erhålla. Flera metoder går att använda för att uppskatta de flödena som uppkommer därefter. Ett sätt skulle kunna vara att extrapolera den historiska och prognostiserade försäljningsutvecklingen under alla nästkommande år. En sådan beräkning skulle dock förefalla orimlig, då tillgången skulle få ett allt för högt värde. Ett mer realistiskt antagande är att försäljningen med tiden är avtagande. Vi har bemött denna fråga genom att använda oss av de prognoser som finns fram till år 2006, varefter tillväxten successivt avtar i två steg. Det första steget innebär att försäljningstillväxten avmattas och hamnar på 15 % per år. Vilket är en halvering av den prognostiserade nominella ökningstakten på 150 miljoner per år. Denna jämförelsevis försiktiga tillväxt gör sig gällande i tre år. Därefter inträder utvecklingen i sitt tredje steg där tillväxten kommer att vara stabil och växa med enbart 3 % per år. Detta är en siffra som ligger strax över inflationstakten och ger därmed en blygsam utveckling.



Figur 6.1: Försäljningsprognos för Nudie till 2016

Våra uppskattningar om framtiden upphör helt 10 år efter företagets egna prognoser. Detta är förvisso inte en tillgång med begränsad livslängd men vi är däremot av åsikten att allt för långa prognoser är meningslösa i detta aktuella fall. Detta till bakgrund av att Nudie, med sin relativt korta existens, på intet sätt är garanterade att fortsätta finnas för evigt. Detta speciellt då förhållandena i modebranschen kan förändras mycket snabbt och därmed ge helt nya förutsättningar för branschens aktörer. Modebranschen är trots allt karakteriserat av moden, vilka kan försvinna lika fort som de uppkommit. Att vi trots detta väljer en lösning med en prognos som sträcker sig till 2016, är att ses som en kompromiss som vi fått göra mellan att ge meningsfulla siffror och tillförlitlighet. Utan såpass långtgående prognoser hade våra beräkningar blivit meningslösa då merparten av de framtida vinsterna skulle ha gått obemärkta. Hade vi valt att redovisa eviga flöden hade detta kunnat innebära att våra redan spekulativa prognoser förvandlats till rena

chansningar. För att stärka tillförlitligheten i våra prognoser har vi valt att ge en scenarioanalys som kommer att presenteras senare i uppsatsen.

### 6.4.2 Separering

Under kapitlet om varumärkesvärdering presenterades tre metoder för separering av varumärkets andel av resultatet. Den första metoden var att försöka härleda varumärkets bidrag till resultatet genom att jämföra med ett generiskt varumärke. Denna värderingsmetod kommer i vårt fall inte att fungera, då vi saknar siffror för generiska märken. Man kan fråga sig hur många företag som finns som är jämförbara med Nudie i fråga om struktur, men samtidigt säljer ett helt generiskt varumärke. Vi tror att sådana företag är ytterst sällsynta. Generiska varumärken återfinns oftast i företag som Lindex eller H&M. I dessa fall kan det vara nog så svårt att isolera det resultat som uppkommer från en visst varumärke. Om det finns beräkningar för vinstmarginaler på dessa produkter är det högst tveksamt om de är offentliga. På så vis får denna metod en begränsad användbarhet, då informationsunderlaget är undermåligt.

Att se till de besparingar som innehavet av ett varumärke innebär kan komma att ge lika stora problem i fråga om information som jämförelsen med ett generiskt varumärke. Här tillkommer dessutom dimensionen att varumärkena måste vara identiska i fråga om till exempel tillväxtpotential och lönsamhet. I Nudies fall kommer vi att beräkna värdet på varumärket enligt denna metod utifrån den interna royalty som Nudie Jeans Marketing AB betalar till Nudie Jeans CO AB. Det måste dock tillfogas att denna avgift nödvändigtvis inte måste vara marknadsmässig, då dess syfte är att justera fördelningen av resultatet mellan ägarna. Den royaltyavgiften som erläggs på 4,5 % förefaller oss dock inte vara orimlig, varför vi kommer att utföra en varumärkesberäkning baserad på denna metod.

Den tredje separeringsmetoden går ut på att försöka härleda varumärkets andel av de totala tillgångarna. Ett sådant förfarande är i de flesta fall mycket komplicerat. Först gäller det att härleda de materiella tillgångarnas andel och därefter varumärkets andel av den återstående delen. I Nudies fall är dock förhållandena ganska unika. Företaget karaktäriseras av en i princip total frånvaro av redovisningsmässiga anläggningstillgångar. Att de fåtal tillgångar som ändå existerar skulle kunna ge upphov till det resultat som uppvisas för Nudie är helt orimligt. Det leder till slutsatsen att det måste finnas tillgångar i företaget som inte är redovisade. Detta till bakgrund av att alla värden på något sätt måste genereras av de tillgångar som företaget besitter. Följaktligen finns en stor immateriell tillgångsmassa som ligger utanför redovisningen. Sådana immateriella tillgångar skulle kunna vara en innovativ företagskultur, kompetenta medarbetare, patent, varumärken med mera. I intervjun av Palle Stenberg framkom det att den faktor som upprätthåller resultatet är varumärket. Detta är något som vi finner mycket troligt, speciellt som man ser varumärket i en bredare kontext som innefattar hela relationen med kunden. Det vill säga eftersom även design och koncept inkorporeras i varumärket.

Distributionen skulle kunna ses som en immateriell tillgång, men eftersom agenter och distributörer just nu står på led för att få sälja Nudie skulle det troligtvis inte kosta

speciellt mycket att bygga upp ett liknande distributionsnät. Därför har vi kommit fram till att den i princip enda tillgången som företaget besitter är varumärket. Till bakgrund av den försumbara andelen redovisade anläggningstillgångar kommer vi därför att approximativt ange varumärket som motsvarande 100 % av företagets resultat. Detta kan te sig som spektakulärt, men då vi inte lyckats finna några andra tillgångar av meningsfull omfattning finner vi ändå antagandet rimligt.

### 6.4.3 Diskontering

Den kapitalkostnad och kapitalstruktur som gäller för Nudie Jeans Marketing AB är också den som vi kommer att använda för varumärket. På lånedelen innebär detta inget större problem om man bortser från att eventuella räntefria krediter från leverantörer istället påverkas på priserna. För sådana företeelser kommer vi inte att försöka justera resultaträkningens poster. Vi kommer att använda oss av den lånekostnad som Nudie har i dagsläget.

Den komplicerade delen i uträkningen är istället att nå ett räntabilitetskrav för det egna kapitalet. Då företaget inte är noterat på börsen går det inte att räkna fram detta genom att direkt använda sig av CAPM modellen. Istället gör vi en jämförelse med ett liknande bolag på börsen. Detta sökande kom emellertid att visa sig mycket mer komplicerat än vi från början anat. De noterade företagen inom konfektionsbranschen har över lag mycket låga betavärden, jämförbara med traditionella svenska verkstadsföretag. Att jämföra med sådana bolag ger en orättvisande låg riskpremie för Nudie. Skulle man få välja mellan att investera i Nudie eller ett traditionellt svenskt verkstadsföretag till samma avkastning, skulle investeringen i Nudie komma till korta. För att komma till rätta med problemet har vi valt att använda de företagets aktie som har det högsta betavärdet inom konfektionsbranschen. Valet föll på Lindex med ett betavärde på 1,31<sup>64</sup>. Vi är fullt medvetna om att denna jämförelse är knapphändig och bör betraktas som en nödlösning i sammanhanget.

För att kunna färdigställa uträkningen av avkastningskravet på eget kapital krävs dessutom att man har den riskfria räntan, samt riskpremien. Som riskfri ränta har vi valt att använda oss av en 10 årig statsobligation. Anledningen är att vi ville ha ett riskfritt ränteinstrument med en livslängd som är jämförbar med vår egen uträkningsperiod. Räntan för denna obligation var den 4,74 % den 24 maj 2004<sup>65</sup>. Som en allmän riskpremie på den svenska aktiemarknaden utgår vi från en procentsats på 4,5 %<sup>66</sup>.

---

<sup>64</sup> [www.afv.se](http://www.afv.se)

<sup>65</sup> [www.stockholmsborsen.se](http://www.stockholmsborsen.se)

<sup>66</sup> Post & Telestyrelsen, konsultationsrapport, 2003

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

$E(R_i)$  = Förväntad avkastning på eget kapital = 10,635

$R_f$  = Riskfri ränta = 4,74 %

$E(R_m) - R_f$  = Riskpremien = 4,5 %

$\beta_i$  = Beta för tillgången  $i$  = 1,31

$$10,635 = 4,74 \% + 1,31[4,5 \%]$$

Figur 6.2: Uträkning av avkastningskrav på eget kapital

Vi gör ett antagande om att den finansiella strukturen inte kommer att förändras i framtiden. Detta brukar inte vara fallet när företag växer. Tillväxt sker vanligtvis till priset av sänkt soliditet och minskade vinstmarginaler. Detta gäller dock inte i Nudies fall, där de bägge nyckeltalen istället förbättras i takt med tillväxten. Därmed väljer vi att utgå från soliditeten år 2003.

När vi väl har räknat fram avkastningskravet på eget kapital och har den genomsnittliga räntekostnaden på skulder kan vi använda oss av formeln för den vägda kapitalkostnaden. Dessvärre saknas uppgifter för marknadsvärdet på Nudies egna kapital. Detta är återigen en konsekvens av att Nudie företaget inte är noterat på aktiemarknaden. Deras långsiktiga lån är så låga att ett eventuellt marknadsvärde inte skulle göra någon skillnad. Därför antar vi att marknadsvärdena överensstämmer med de bokförda värdena.

$$WACC = E/V * Re + S/V * Rs * (1-Tc)$$

$Re$  = Räntabilitetskrav på eget kapital = 10,635 %

$Rs$  = Räntabilitetskrav på lånat kapital = 1,6 %

$E$  = Marknadsvärdet för eget kapital

$S$  = Marknadsvärdet på skulderna

$V = E + S$

$E/V$  = Andel finansiering med eget kapital = 40,2 %

$D/V$  = Andel finansiering med lånat kapital = 59,8 %

$Tc$  = Skatt = 28 %

$$WACC = 10,635 \% * 40,2 \% + 59,8 \% * 1,6 \% * (1-28 \%) = 5 \%$$

Figur 6.3: Uträkning av den vägda kapitalkostnaden

Detta avkastningskrav på 5 % justerar vi efter faktorer som gör att Nudie skiljer sig från Lindex. Det vill säga för att göra diskonteringsräntan mer rättvisande. Vi önskar påpeka att de belopp med vilket vi justerar är uppskattningar som vi gjort med hänsyn på till den information vi tagit del av angående Nudie och konfektionsbranschen. Följande justeringar görs:

- Nudie saknar den tillgång till kapitalmarknaden som Lindex har då det är börsnoterat. Detta höjer risken, då man till exempel kan få svårare att erhålla nytt riskkapital genom nyemissioner. *Diskonteringsfaktor + 1 %*
- Nudie är ett mindre företag vilket gör dem mer utsatta för olycksamma händelser. Exempelvis kommer Nudie att drabbas mycket hårdare om en anställd säger upp sig än om samma sak skulle inträffa i Lindex. *Diskonteringsfaktor + 1 %*
- Nudie har en kortare historia och väldigt ambitiösa framtidsvisioner. Lindex är mycket mer stabilt och har en längre historia att falla tillbaka på. Framtiden är oviss för alla men eftersom Nudie ännu inte stabiliserat sig kommer riskerna att förhålla sig större. *Diskonteringsfaktor + 3 %*

Diskonteringsfaktorn blir alltså 10 %, med vilken vi kommer att belasta alla framtida vinster. Vi har i denna beräkning valt att bortse från att en enskild tillgång som varumärket upplever en högre grad av illikviditet. Detta för att värdet som vi räknar fram utgörs av nyttjandevärdet tillgången har inom ramarna för Nudie. Varumärkets värde beräknas på framtida vinster efter skatt. I själva prognosen och beräkningen bortser vi från skatten och reglerar istället i slutändan genom att dra bort 28 % från det erhållna värdet.

Denna framräknade diskonteringsfaktorn på 10 % kan framstå som mycket låg. Detta kan till stor del förklaras av att avkastningskravet på företagets skulder är nästa obefintligt. Därmed föreligger en risk att den framräknade diskonteringsfaktorn är allt för låg. För att kompensera för detta har vi kompletterat våra uträkningar med beräkningar för en högre diskonteringsränta. Denna har vi satt till 20 %, vilket under omständigheterna borde vara tillfredställande under pessimistiska prognoser.

#### 6.4.4 Scenarioanalys

Våra beräkningar har vi delat upp i tre scenarios. Syftet är att påvisa inom vilket intervall varumärkets värde troligtvis ligger. Genom att skifta den förväntade försäljningen kan vi visa på känsligheten i våra beräkningar. Det primära scenariot är det som beskrivits tidigare. I detta får vi en prognostiserad försäljning som sedan avtar med tiden för att slutligen upphöra under 2016. Med antagandet att varumärket är den enda tillgången av betydelse får vi fram ett värde som i normalscenariot ligger på 317 miljoner. Med utgångspunkt av de två andra scenarierna kan man sluta sig till att det troliga värdet bör ligga mellan 115 och 363 miljoner. De avvikande scenarierna har prognostiserats med stora skilda värden i jämförelse med normalscenariot, för mer detaljerad information se bilagorna. Använder man royalty relief metoden som grund får vi ett betydligt lägre resultat på 143 miljoner, i intervallet 52 och 163 miljoner.<sup>67</sup>

Väger man också in scenarios med den högre diskonteringsfaktorn justerar dessa värdet av varumärket kraftigt. Värdena reduceras cirka 40 % från användandet av den lägre diskonteringsfaktorn. Variationen blir som följd ännu större mellan det optimistiska scenariot och det allra sämsta med lägre försäljning och högre diskontering. Värt att

---

<sup>67</sup> Bilaga C

notera är dock att värdet trots sämre prognoser och högre diskonteringsränta ändå ligger på 70 miljoner i NPV analysen.

	NPV (MSEK)	Royalty Relief (MSEK)
Normalt scenario	317	143
20 % diskontering	181	81
Försiktigt scenario	115	52
20 % diskontering	70	31
Snabbväxande scenario	363	163
20 % diskontering	202	91
Vinstmarginal	10%	
Royalty	4,5%	

Figur 6.4: Varumärkesvärden utifrån scenarioanalysen<sup>68</sup>

## 6.5 Anpassad metod baserad på Interbrand

Vi kommer att gå tillväga delvis på samma sätt som i Interbrands metod som vi beskrev i teorikapitlet. Den finansiella analysen baseras på samma prognostal och separeringsmetod mellan materiella och immateriella tillgångar som i den avkastningsbaserade metoden. Därför kommer vi att börja med marknadsanalysen där vi separerar de framtida vinsterna härledda till varumärket på samma sätt som Interbrands metod. I varumärkesanalysen kommer vi dock att ändra viktningen i varumärkesstyrkan för att anpassa den till konfektionsbranschen. Interbrands metod är nämligen anpassad till stora multinationella varumärken i branscher där det går att besitta den övervägande delen av marknaden, vilket inte gäller för vårt fall. I det slutgiltiga uträkningsförfarandet kommer vi att väga in varumärkesstyrkan i diskonteringsräntan på ett sätt som vi tycker är lämpligt. På vilket sätt Interbrand själva gör detta vet vi inte eftersom det är sådan information som inte är officiell.

### 6.5.1 Marknadsanalys

Av de framtida vinsterna härleds här som i den avkastningsbaserade metoden 100 % till de immateriella tillgångarna. Nästa steg är att utifrån de immateriella tillgångarna separera vinsterna härledda till varumärket. Vi identifierar och viktar här nedan de immateriella egenskaper som driver just Nudies verksamhet och bidrar till dess konkurrensfördelar. De två viktigaste immateriella tillgångarna som bidragit till vinster är design och distribution. Designen kan direkt härledas som en del av varumärket. Distributionen kan ses som en självständig immateriell tillgång, men vi tror att varumärket även här spelar en stor roll. Det är delvis på grund av varumärket som det står agenter och distributörer på kö för att få lov att sälja Nudie. Kundupplevd kvalitet och kundlojalitet hänger visserligen samman eftersom det ena är förutsättningen för det andra

<sup>68</sup> Bilaga C

men vi har ändå valt att skilja på dem. Kundupplevd kvalitet har mycket att göra med attityden mot varumärket, då Nudies jeans inte är av märkbart högre materiell kvalitet än något annat jeansmärke, vilket gör att 90 % kan härledas till varumärket och övriga 10 % skulle kunna härledas till produktionen i Italien och kvaliteten på tvättarna.

Kundlojaliteten har en något lägre varumärkesandel eftersom den delvis skulle kunna härledas till de butiker jeansen säljs i. Till sist har vi identifierat public relations och konceptet som helt beror på varumärket.

	Vikt	Varumärkesandel	Total
Design	25 %	100 %	25 %
Koncept	10 %	100 %	10 %
Distribution	25 %	50 %	12,5 %
Kundupplevd kvalitet	15 %	90 %	13,5 %
Kundlojalitet	15 %	80 %	12 %
Public Relations	10 %	100 %	10 %
Total	100 %		83 %

Figur 6.5: Marknadsanalys

Vi kan här konstatera att cirka 83 % av de framtida vinsterna beroende på immateriella tillgångar kan härledas till varumärket.

### 6.5.2 Varumärkesanalys

Vi kommer här att utgå från Interbrands sju faktorer för styrkan i varumärket men kommer att ändra om tyngden i respektive faktor för att förbättra anpassningen till branschen. Ledarskapets betydelse har reducerats då det i konfektionsbranschen finns oändligt många varumärken och inget av dessa innehar en dominerande position. Samtidigt tror vi att trender och den support som ägnas varumärket har desto större betydelse. Trender för att det i branschen är viktigt att hela tiden anpassa sig till efterfrågan för att överhuvudtaget finnas kvar på marknaden och underhållandet av varumärket är viktigt för att det ska överleva och inte urvattnas. Av samma anledning som ledarskapet har vi dragit ner lite på betydelsen av internationalitet. I en bransch där mycket piratkopiering förekommer är det viktigt att ha ett juridiskt skydd, varför dess relevans höjdes.

	Interbrand	Vår	Nudie
Marknad	10 %	10 %	3 %
Stabilitet	15 %	15 %	3 %
Ledarskap	25 %	5 %	1 %
Internationalitet	25 %	15 %	8 %
Trend	10 %	25 %	15 %
Support	10 %	20 %	8 %
Juridiskt skydd	5 %	10 %	6 %
	100 %	100 %	44 %

Figur 6.6: Varumärkesanalys



Styrkan i Nudies varumärke ligger främst i trenden, där de haft en stadigt ökande tillväxt och ser även ut att ha det i framtiden. Deras förmåga att anpassa sig till efterfrågan på marknaden i fråga av design är inte heller något vi betvivlar. Trots att det är ett ungt varumärke har de redan etablerat sig på flertalet internationella marknader vilket ger en styrka i internationalitet. Supporten är inte speciellt aktiv när det gäller promotion men det finns ett utarbetat koncept och väl genomtänkta strategier bakom varumärket vilket ger en relativt hög del till styrkan. Då varumärket är registrerat på alla marknader Nudie verkar samt att mönstret på bakfickan är registrerat eller inarbetat ger det ett skapligt skydd och styrka till varumärket. Nudies svagheter ligger i ledarskapet på grund av en ytterst liten marknadsandel, stabiliteten då varumärket är ungt och marknaden för att denna är högst instabil. Totalt får Nudie en styrka på 44 % vilket är lite högre än ett medelmåttigt nationellt varumärke i en typisk undersökning<sup>69</sup>.

### 6.5.3 Beräkning

Med vår anpassade metod har vi alltså kommit fram till att varumärket bidrar med 83 % av företagets resultat och styrkan i varumärket är 44 %. Varumärkesstyrkan vägs sedan in i diskonteringsräntan genom att vi dividerar den allmänna riskpremien med varumärkesstyrkan. På så sätt får vi fram en trovärdig diskonteringsränta där även kvalitativa aspekter i Nudies varumärke vägs in. Försäljningsprognoserna som vi använder kommer vara densamma som de som gällde för scenariosierna i den avkastningsbaserade metoden, med ett normalt, försiktigt och snabbväxande allternativ.

$$\text{Diskonteringsräntan} = \text{Riskfri ränta} + (\text{Riskpremien} / \text{varumärkets styrka})$$
$$14,97 \% = 4,74 \% + (4,5 \% / 44 \%)$$

$$\text{Diskonteringsräntan} = 14,97 \%$$
$$\text{Riskfri ränta} = 4,74 \%$$
$$\text{Riskpremien} = 4,5 \%$$
$$\text{Varumärkets styrka} = 44 \%$$

*Figur 6.7: Beräkning av diskonteringsfaktor*

Detta kommer med ansatsen att 83 % av företagets framtida vinster är hänförligt till varumärket att betyda att värdet blir 195 miljoner reglerat med skattesatsen på 28 %.<sup>70</sup> Känslighetsanalysen, som justerar försäljningsprognosen, visar på att värdet ligger i intervallet 73 till 331 miljoner.

<sup>69</sup> Perrier, 1999

<sup>70</sup> Bilaga D

## 7. Slutsats

Att utföra en värdering av ett varumärke har visat sig vara komplicerat. Processen är kantad med problem och överväganden som ständigt måste beaktas. Detta gäller frågor som vilken metod som skall användas till vilka inputvariabler som skall vägas in. Metoderna har mycket riktigt visat sig vara av varierande användbarhet. Att använda sig av en marknadsbaserad metod har uteslutits, då den behövliga informationen lyser med total frånvaro. En kostnadsbaserad metod respektive diverse avkastningsbaserade metoder har visat sig vara möjliga att tillämpa. Samtidigt har dessa givit så varierande resultat att en generell slutsats om ett värde inte går att dra. Orsaken till den stora spridningen hänger mycket samman med det värderingsobjektet vi använt oss av. Varumärket Nudie har visat sig särskilt svårberäknat när det kommer till frågor som prognoser och diskontering. De följande tre delavsnitten kommer att ha en diskuterande form där vi drar djupgående slutsatser av vårt ämne.

### 7.1 Metodernas användbarhet

Att använda sig av en kostnadsbaserad metod förutsätter att det finns ett samband mellan värdet på tillgången och de utgifter som lagts ner på dess upparbetning. I det långa loppet skulle så kunna vara fallet, men för detta specifika varumärke torde sambandet vara mycket svagt. Detta illustreras tydligt av de stora skillnader som uppkommer i en jämförelse med någon av de avkastningsbaserade metoderna. En generell slutsats som vi vill dra av dessa divergerande resultat är att en kostnadsbaserad metod inte är lämplig för ett varumärke där inte finns någon korrelationen mellan investeringar i varumärket och de framtida ekonomiska flöden som varumärket genererar. Hade Nudie däremot haft en lång historia och en stabilare försäljning är det sannolikt att den kostnadsbaserade metoden hade givit ett mer rättvisande värde. I detta fall har slumpen dock haft allt för stor del i framgångarna och företaget har fått det mesta mer eller mindre gratis. När det gäller Nudie är det framräknade värdet på cirka tio miljoner alldeles för lågt, de kommer troligtvis ha en större vinst än så bara under detta år.

Skulle det finnas en aktiv marknad för varumärken skulle troligtvis denna metod vara mycket användbar, speciellt ur försäljningssynpunkt. Dock finns inte detta vilket gör att vi som tidigare sagts, helt kan avfärda denna metod i detta fall. En marknadsbaserad utgångspunkt för värdering av licensavgifter förefaller dock ha en hög potential i konfektionsbranschen. Detta då mervärdet i dessa produkter förefaller hänga samman med vilket varumärke som sitter på produkten. Det verkar inte heller speciellt troligt att varumärket som tillgång är beroende av synergien med andra tillgångar i nämnvärd omfattning för att kunna realisera detta mervärde. Därmed borde licensiering av varumärket vara likvärdigt med att sälja på egen hand i fråga om lönsamhet. Att en marknadsbaserad värderingsmetod ändå fallerar är nog mer en konsekvens av att informationen om licensavgifter är svår att komma över än att det inte förkommer.

De avkastningsbaserade metoderna, dit också vår anpassade Interbrandmetod räknas, har givit de intressantaste resultaten i sammanhanget. Dessa har visserligen givit ett stort

intervall för värdet och är baserade på osäkra uppskattningar. Ändå finns det en likhet i alla resultaten. Varumärket är värt överraskande mycket pengar. Visserligen kan vår behandling av prognoser, separeringen och diskonteringsräntan kritiseras då de baseras på en hel del antaganden. Trots att vi haft den höga risken i baktanke gällande inputvariablerna och på bästa möjliga sätt försökt applicera detta på varumärkesberäkningen blir det slutliga värdet högt, mellan 70 och 202 miljoner med den högsta diskonteringsräntan på 20 %.

Den metod som vi finner mest lämpad för företag av denna karaktär är någon av de avkastningsbaserade värderingsmetoderna. Detta till bakgrund av att den är den enda som behandlar de aspekter som utgör värdet, de framtida vinsterna. Separeringsprocessen är mindre komplicerad i ett modeföretag inom klädbranschen, än i de flesta andra branscher. Varumärket spelar helt enkelt en så mycket självklarare roll som värdeskapare. Detta blir speciellt påtagligt i Nudie Jeans Marketing AB som varken har egen produktion, distribution eller försäljning. Hade vi istället genomfört en varumärkesvärdering av till exempel Elof Hansson hade separeringen sannolikt blivit desto mer komplicerad. Separeringsprocessen enligt Interbrands metod väger in fler aspekter i separering mellan varumärkets vinstandel och vinster härledda till övriga immateriella tillgångar, vilket innebär att denna metod även tar hänsyn till de mindre påtagliga faktorerna i värderingsprocessen. Det innebär att denna metod skulle kunna vara att föredra för att få ett mer exakt värde på den procentuella andelen av framtida vinster som går att härleda till varumärket.

Med prognoser och diskontering möter vi däremot ett större problem med dessa metoder. Det som försvårade i vårt värderingsförfarande var den extrema utveckling Nudie genomgått i fråga om resultat såväl som försäljning. För de flesta varumärken inom samma bransch är detta sannolikt inte fallet. Som alltid är framtiden svår att förutsäga och speciellt i branschen som Nudie verkar. Modebranschen är en mycket riskfylld bransch där trender vänder väldigt fort och varumärken lätt urvattnas. Vi har en trovärdig prognos fram till 2006, men vad som händer sedan är något vi med hänsyn till prognostiserade och historiska siffror gissat oss till.

De tre olika diskonteringsräntor som vi fått fram genom tre olika metoder har visat sig ge helt olika resultat. Genom att använda oss av ett i branschen börsnoterat bolag som referensobjekt och deras betavärde som riskvariabel fick vi fram en förhållandevis låg diskonteringsränta. Anledningen är att betavärdet avspeglar marknadsrisken som finns och konfektionsbranschen är inte speciellt konjunkturkänslig vilket ger ett lågt betavärde. I Nudies fall hänger inte risken samman med marknadsläget i speciellt hög utsträckning, utan härrör snarare till den företagspecifika utvecklingen. Därför kan en diskonteringsränta härledd via CAPM metoden betraktas som inaktuell detta fall. Vår anpassade Interbrandmetod som väger in varumärkets styrkor och svagheter i risken ger i detta fall en trovärdigare diskonteringsränta. Denna varumärkesstyrka på 44 % är subjektivt framtagen utav oss som undersökare och den summan stämmer överens med ett medelmåttigt nationellt varumärke enligt Interbrand själva, vilket betyder att styrkan i varumärket inte på något sätt är överdriven. Trots detta erhåller vi ett väldigt högt värde, 195 miljoner, även med denna metod vilket då kan härledas till den prognostiserade

tillväxten. Till sist använde vi oss av en betydligt högre diskonteringsränta som på ett bättre sätt anpassas till Nudie som ett litet onoterat bolag. Denna nivån på diskonteringsräntan tar även i högre grad hänsyn till ovissheten som ligger i prognoserna. Trots detta fick vi under en normal försäljningsprognos ändå ett högt värde, 181 miljoner. Detta för oss till slutsatsen att vid värdering av ett varumärke inom modebranschen som Nudie bör det i diskonteringsräntan vägas in kvalitativa faktorer i högre grad.

## **7.2 Vad är varumärket Nudie värt?**

Som vi har påvisat ger metoderna skiftande resultat. Ett riktmärke borde dock vara att det torde röra sig om över 100 miljoner. Detta till bakgrund av en försiktig tolkning av den avkastningsbaserade metoden. Förutsättningen är dock att försäljningsutvecklingen inte tar en plötslig helomvändning, jeansmarknaden kraschar eller Nudie som varumärke inte får acceptans i det långa loppet. Alla slags värderingar, även de som sker på aktiva marknader, utgår från nutidens uppskattningar om framtiden och likaså värderingen av Nudies varumärke. Det innebär att värdet på Nudie idag inte behöver vara samma som imorgon.

Vi har framförallt koncentrerat oss på att undersöka nyttjandevärdet för varumärket inom ramarna för det egna företaget. Detta gör att resultatet inte nödvändigtvis måste vara överförbart till vad Svenska Jeans AB kan få betalt vid en eventuell försäljning. Likviditeten på varumärken är sannolikt inte speciellt hög och en försäljningssumma skulle påverkas mycket av omständigheterna vid försäljningstillfället. Hade Nudie varit inkorporerat i ett företag med etablerade distributionskanaler tror vi att vinstmarginalen skulle kunna förbättras, jämfört med lösa samarbetsavtal. Nudie skulle troligtvis vara värt mer inom ramarna för till exempel Levi's, då man skulle kunna utnyttja deras befintliga distributionskanaler, eller i vilket företag som helst med större resurser att utnyttja den potential Nudie har och med möjlighet att ge större support till varumärket i form av reklam och marknadsföring.

## **7.3 Tillförlitligheten**

Det lär knappast komma som en överraskning att varumärkesvärderingar inte är förknippat med generellt sett hög tillförlitlighet. Detta borde i synnerhet gälla för ett varumärke i tillväxt som Nudie. Däremot borde tillförlitligheten stå sig väl gentemot beräkningar av andra immateriella tillgångar via den avkastningsbaserade metoden. En av de centrala punkterna, separeringen, föreligger även hos dessa. För ett varumärke i modebranschen kan, som sagts tidigare, separeringen förhålla sig något mindre komplicerad än i andra branscher vilket gör att just denna del av värderingen har relativt hög tillförlitlighet i modebranschen.

Prognoser är som alltid svåra att förutspå, dessa saknar i de flesta fall en hög tillförlitlighet. När då prognoser sätts i ett ungt företag med hög tillväxt som Nudie, innebär det inte att tillförlitligheten blir högre. Vid värderingen har vi dock inte förutspått

ett evigt ekonomiskt flöde genererat av varumärket, som metoderna förespråkar, utan endast tagit med flöden fram till år 2016. Med hänsyn på den aktuella värderingen skulle det kunna ge en högre tillförlitlighet, men skulle Nudie överleva trendernas svängningar skulle den korta prognosen snarare ses som försiktighet. Precis som med prognoser är en lämplig diskonteringsränta svår att sätta och därmed blir även tillförlitligheten på denna låg. Speciellt i Nudies fall där det inte finns några jämförande objekt att ta vägledning i. Bristen på tillförlitlighet i prognos och diskonteringsränta har vi försökt kompensera genom att sätta dessa i olika scenarier för att se spridningen på värdet vid olika händelser. Dessa är problem som drabbar värderingen av alla tillgångar i en avkastningsbaserad värderingsmodell. Tillförlitligheten är därför inte lägre vid en varumärkesvärdering än vid en värdering av vilken annan tillgång som helst enligt den avkastningsbaserade metoden.

I fråga om tillförlitlighet får den kostnadsbaserade metoden en bättre utgångspunkt än de övriga. Den kan helt enkelt verifiera tillgångens uppbyggnad på ett sätt som inte går med de övriga. Redovisningssystemet bidrar med den behövliga informationen om utgifterna till varumärkesuppbyggnaden. Den marknadsbaserade metoden hade, även om det funnits en aktiv marknad för varumärken, inte gett ett tillförlitligt värde eftersom varje varumärke är unikt även om de till synes är lika.

Slutligen skulle man kunna ifrågasätta tillförlitlighetens relevans. Tillförlitligheten har olika stor betydelse beroende på vad värdet på varumärket ska användas till. Ska det ligga till grund för en försäljning kan det vara av stor betydelse, men i ett sådant fall vägs även marknadsmässiga faktorer som utbud och efterfrågan in. Om värdet ska tas upp som en tillgång på balansräkningen bör det ungefärligen avspegla dess verkliga värde för att företaget ska kunna visa rätta nyckeltal och investerare och banker ska få en rättvis information. För företagen som efter den 1 januari 2005 väljer att låta värdet på ett förvärvat varumärke ligga kvar på balansräkningen innebär detta att alla värden är okej, bara de inte är övervärderade. Ska varumärkesvärderingen användas för intern styrning och uppföljning spelar validiteten en stor roll men tillförlitligheten i värdet spelar mindre roll, bara värderingen utförs på samma sätt varje år. Därmed är kanske relevansen med att skapa ett exakt tillförlitligt värde av varumärket som högst när exempelvis världens 100 mest värdefulla varumärken skall rankas. Därmed kan vi konstatera att tillförlitligheten i form av ett exakt värde på varumärket kanske inte är så viktig som den ger sken av att vara. Det är beroende av vem som skall använda värdet. Med detta önskar vi dock inte att förkasta tillförlitlighetens relevans. Vi vill endast tona ner dessa betydelse av att få ett exakt värde.

# KÄLLFÖRTECKNING

## Litteratur

- Aaker, D. (1991). *Managing Brand Equity – Capitalizing on the value of Brand Name*, New York: Free Press
- Apéria, T. (2001) *Brand Relationship Management: den varumärkesbyggande processen*, Stockholm: Företagsekonomiska institutionen vid Stockholms universitet
- Brealey, Myers & Marcus (2004). *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw Hill: 2004
- Damodaran, Aswath (2002). *Investment Valuation 2ed*, John Wiley & Son, Inc.: New York
- FARs samlingsvolym 2004
- Kooktvedgaard & Levin (2002), *Immaterialrättens grunder*, Upplaga 7:1, Nordstedts Juridik: Stockholm
- Kotler et al. (2001), *Principles of marketing*, 3:e upplagan, Prentice Hall: Englewood Cliffs
- Lekvall & Wahlbin (2001), *Information för marknadsföringsbeslut*, 4:e upplagan, IHM Publishing: Göteborg
- Lev, Baruch (2001), *Intangibles; Management, Measurement, and Reporting*, Washington, D.C.: Brookings Institution Press
- Melin, F, (1999), *Varumärkesstrategi*, Liber Ekonomi: Malmö
- Nilsson, H. Isaksson, A. & Martikainen, T (2002), *Företagsvärdering med fundamental analys*, Studentlitteratur: Lund
- Rindforth, P (1999), *Dagen efter ®*, 2:a upplagan, Page Gallery: Hässelby
- Smith, D (2000), *Redovisningens språk*, 2:a upplagan, Lund: Studentlitteratur
- Simensky. M, Bryer. L, Wilkof. N (1999). *Intellectual Property in the Global Marketplace*, John Wiley & Son, Inc.: New York
- Wiedersheim-Paul & Eriksson (1989), *Att utreda, forska och rapportera*, upplaga 3:1, LiberFörlag: Malmö

### **Artiklar**

Andersson, P (2003). Blåtyg i medvind, Habit, 2003:14

Fagerström A (1993), Värdet av ett varumärke – Kejsarens nya kläder, Balans, nr 4

Farquhar, Peter H., Han, Julia Y. (1992), Brands on the balance sheet, Business Source Premier, Vol. 1, Issue 1

Lindemann, J, artikel från [www.brandchannel.com](http://www.brandchannel.com), Valuation of Brands

Mode för miljarder, Habit, 2004: 6

Modemästarnas match, Habit, 2003:6

Stanley, M (2003). The 100 top brands, Business week, (August 4).

Svenska Dagbladet (2004-01-03), dåliga tider biter inte på svenska modehus

Tollington. A (1995), Brand accounting and the marketing interface, Magazine for Chartered Management Accountants, Jul/Aug95, Vol. 73, Issue 7

### **Internet**

[www.afv.se](http://www.afv.se)

[www.ccdg.gov.sg/news/press\\_release\\_060404.htm](http://www.ccdg.gov.sg/news/press_release_060404.htm)

J. Lindemann, [www.poolonline.com](http://www.poolonline.com), Issue 24, 2003

[www.nudiejeans.com](http://www.nudiejeans.com)

[www.prv.se](http://www.prv.se)

[www.stockholmsborsen.se](http://www.stockholmsborsen.se)

[www.pts.se/archive/documents/se/konsultationsrapport\\_14\\_okt-03.pdf](http://www.pts.se/archive/documents/se/konsultationsrapport_14_okt-03.pdf)

### **Intervjuer**

Lundqvist, Camilla

Svenska Jeans AB

Stenberg, Pelle

Svenska Jeans AB

Wittboldt, Patrik

Ernst & Young

## Bilaga A

	Verksamhetsår:	2001	2002	2003
<b>Resultaträkning</b>				
Intäkter		7 222 544	32 864 293	93 421 105
<i>Rörliga Kostnader</i>				
Handelsvaror		4 347 886	20 166 467	54 780 007
Övriga externa kostnader		1 586 202	7 301 785	16 425 990
Personalkostnader		714 148	1 377 629	3 284 632
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		24 236	59 609	89 918
Övriga rörelsekostnader		0	4 929	0
<b>Rörelseresultat</b>		<b>550 072</b>	<b>3 953 874</b>	<b>18 840 558</b>
<i>Resultat från finansiella investeringar</i>				
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter		450	82 786	120 881
Räntekostnader och liknande resultatposter		20 641	50 009	344 104
Kursvinster				784 152
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>529 881</b>	<b>3 986 651</b>	<b>17 833 183</b>
Bokslutsdispositioner		137 373	670 133	3 408 218
<b>Resultat före skatt</b>		<b>392 508</b>	<b>3 316 518</b>	<b>14 424 965</b>
Skatt på årets resultat		114 497	514 572	2 868 205
<b>Årets resultat</b>		<b>278 011</b>	<b>2 801 946</b>	<b>11 556 760</b>
Återföring av bokslutsdispositioner		98 908	482 495	2 453 917
<b>Reglerat årets resultat</b>		<b>376 919</b>	<b>3 284 441</b>	<b>14 010 677</b>
<b>Tillgångar</b>				
<i>Anläggningstillgångar</i>				
Goodwill		0	80 000	60 000
Inventarier, verktyg och installationer		65 442	259 828	281 926
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>65 442</b>	<b>339 828</b>	<b>341 926</b>
<i>Omsättningstillgångar</i>				
Färdiga varor och handelsvaror		598 988	1 978 966	3 956 123
Kundfodringar		1 214 423	8 253 056	16 953 996
Övriga fodringar		80	69 004	271 627
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		34 404	1 383 959	370 747
Kassa och bank		361 340	597 127	10 604 348
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>2 209 235</b>	<b>12 282 112</b>	<b>32 156 841</b>
<b>Reglering</b>		<b>89 321</b>	<b>1 500 000</b>	<b>4 242 197</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>2 363 998</b>	<b>14 121 940</b>	<b>36 740 964</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>				
<i>Eget kapital</i>				
Aktiekapital		100 000	202 000	402 000
Reservfond		20 000	20 000	20 400
Balanserad vinst eller förlust		41 358	319 369	146 643
Årets resultat		376 919	3 284 441	14 010 677
EK från OR, ej årets resultat		98 908	108 452	174 676
<b>Summa eget kapital</b>		<b>637 185</b>	<b>3 934 262</b>	<b>14 754 396</b>



<i>Skulder</i>			
Leverantörsskulder	980 671	5 778 278	11 516 516
Skatteskulder	103 959	434 034	2 811 230
Övriga kortfristiga skulder	271 583	607 629	1 423 392
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	328 408	3 137 924	5 213 200
Skuld via obeskattade reserver	42 192	229 813	1 022 230
<b>Summa skulder</b>	<b>1 726 813</b>	<b>10 187 678</b>	<b>21 986 568</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>2 363 998</b>	<b>14 121 940</b>	<b>36 740 964</b>

## Bilaga B

### **Nudies värde enligt den kostnadsbaserade metoden.**

#### År 2001

Nudie Jeans Marketings marknadsförings och försäljningskostnader	180 000
Agenternas marknadsförings och försäljningskostnader	720 000
Totalt	900 000

#### År 2002

Nudie Jeans Marketing marknadsförings och försäljningskostnader	817 000
Agenternas marknadsförings och försäljningskostnader	1 350 000
Distributörernas marknadsförings och försäljningskostnader	233 000
Totalt	2 400 000

#### År 2003

Nudie Jeans Marketing marknadsförings och försäljningskostnader	2 189 000
Agenternas marknadsförings och försäljningskostnader	4 100 000
Distributörernas marknadsförings och försäljningskostnader	671 000
Totalt	6 960 000

#### Nudies värde 031231, deprecieringstakt 5 %

2001	$900\,000 \times 0,95 =$	855 000
2002	$(855\,000 + 2\,400\,000) \times 0,95 =$	3 092 250
2003	$(3\,092\,250 + 6\,960\,000) \times 0,95 =$	9 549 637

## Bilaga C

<i>Normalt scenario</i>					
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	200	115,05%	18	8
2	2005	350	75,00%	29	13
3	2006	500	42,86%	38	17
4	2007	575	15,00%	39	18
5	2008	661	15,00%	41	18
6	2009	760	15,00%	43	19
7	2010	783	3,00%	40	18
8	2011	807	3,00%	38	17
9	2012	831	3,00%	35	16
10	2013	856	3,00%	33	15
11	2014	882	3,00%	31	14
12	2015	908	3,00%	29	13
13	2016	935	3,00%	27	12
Totalt			13260,60%	317	143
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				0%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				15%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				3%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				10%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	

*Normalt scenario. Hög diskontering*

Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	200	115,05%	17	8
2	2005	350	75,00%	24	11
3	2006	500	42,86%	29	13
4	2007	575	15,00%	28	12
5	2008	661	15,00%	27	12
6	2009	760	15,00%	25	11
7	2010	783	3,00%	22	10
8	2011	807	3,00%	19	8
9	2012	831	3,00%	16	7
10	2013	856	3,00%	14	6
11	2014	882	3,00%	12	5
12	2015	908	3,00%	10	5
13	2016	935	3,00%	9	4
Totalt			13260,60%	181	81
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				0%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				15%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				3%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				20%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	

<i>Försiktigt scenario</i>					
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	100	7,53%	9	4
2	2005	175	75,00%	14	7
3	2006	250	42,86%	19	8
4	2007	258	3,00%	18	8
5	2008	265	3,00%	16	7
6	2009	273	3,00%	15	7
7	2010	265	-3,00%	14	6
8	2011	257	-3,00%	12	5
9	2012	249	-3,00%	11	5
10	2013	242	-3,00%	9	4
11	2014	235	-3,00%	8	4
12	2015	228	-3,00%	7	3
13	2016	221	-3,00%	6	3
Totalt			3053,23%	115	52
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				-50%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				3%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				-3%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				10%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	

<i>Försiktigt scenario. Hög diskontering</i>					
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	100	7,53%	8	4
2	2005	175	75,00%	12	5
3	2006	250	42,86%	14	7
4	2007	258	3,00%	12	6
5	2008	265	3,00%	11	5
6	2009	273	3,00%	9	4
7	2010	265	-3,00%	7	3
8	2011	257	-3,00%	6	3
9	2012	249	-3,00%	5	2
10	2013	242	-3,00%	4	2
11	2014	235	-3,00%	3	1
12	2015	228	-3,00%	3	1
13	2016	221	-3,00%	2	1
Totalt			3053,23%	70	31
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				-50%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				3%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				-3%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				20%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	

Snabbväxande scenario

Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	201	115,59%	18	8
2	2005	351	74,81%	29	13
3	2006	501	42,80%	38	17
4	2007	601	20,00%	41	18
5	2008	721	20,00%	45	20
6	2009	865	20,00%	49	22
7	2010	908	5,00%	47	21
8	2011	954	5,00%	44	20
9	2012	1001	5,00%	42	19
10	2013	1051	5,00%	41	18
11	2014	1104	5,00%	39	17
12	2015	1159	5,00%	37	17
13	2016	1217	5,00%	35	16
Totalt			17285,01%	363	163
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				50%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				20%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				5%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				10%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	

**Snabbväxande scenario. Hög diskontering**

Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)	Royalty relief (MSEK)
	2001	7			
	2002	32	357,14%		
	2003	93	190,63%		
1	2004	201	115,59%	17	8
2	2005	351	74,81%	24	11
3	2006	501	42,80%	29	13
4	2007	601	20,00%	29	13
5	2008	721	20,00%	29	13
6	2009	865	20,00%	29	13
7	2010	908	5,00%	25	11
8	2011	954	5,00%	22	10
9	2012	1001	5,00%	19	9
10	2013	1051	5,00%	17	8
11	2014	1104	5,00%	15	7
12	2015	1159	5,00%	13	6
13	2016	1217	5,00%	11	5
Totalt			17285,01%	202	91
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				50%	
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				20%	
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				5%	
Varumärkets andel av omsättningen				10%	
Diskonteringsfaktor				20%	
Royalty				4,5%	
Skattesatts				28%	



## Bilaga D

<i>Interbrandmetoden, Normal tillväxt</i>				NPV
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	(MSEK)
	2001	7		
	2002	32	357,14%	
	2003	93	190,63%	
1	2004	200	115,05%	14
2	2005	350	75,00%	22
3	2006	500	42,86%	27
4	2007	575	15,00%	27
5	2008	661	15,00%	27
6	2009	760	15,00%	27
7	2010	783	3,00%	24
8	2011	807	3,00%	22
9	2012	831	3,00%	20
10	2013	856	3,00%	18
11	2014	882	3,00%	16
12	2015	908	3,00%	14
13	2016	935	3,00%	13
Totalt			13260,60%	195
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				0%
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				15%
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				3%
Varumärkets andel av omsättningen				8,3%
Diskonteringsfaktor				15,00%
Skattesatts				28%

<i>Interbrandmetoden, Försiktig tillväxt</i>				
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)
	2001	7		
	2002	32	357,14%	
	2003	93	190,63%	
1	2004	100	7,53%	7
2	2005	175	75,00%	11
3	2006	250	42,86%	14
4	2007	258	3,00%	12
5	2008	265	3,00%	11
6	2009	273	3,00%	10
7	2010	265	-3,00%	8
8	2011	257	-3,00%	7
9	2012	249	-3,00%	6
10	2013	242	-3,00%	5
11	2014	235	-3,00%	4
12	2015	228	-3,00%	4
13	2016	221	-3,00%	3
Totalt			3053,23%	73
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				-50%
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				3%
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				-3%
Varumärkets andel av omsättningen				8,3%
Diskonteringsfaktor				15,00%
Skattesatts				28%

<i>Interbrandmetoden. Snabb tillväxt</i>				
Period	År	Försäljning (MSEK)	Försäljningsökning	NPV (MSEK)
	2001	7		
	2002	32	357,14%	
	2003	93	190,63%	
1	2004	300	222,58%	22
2	2005	525	75,00%	33
3	2006	750	42,86%	41
4	2007	900	20,00%	43
5	2008	1080	20,00%	45
6	2009	1296	20,00%	47
7	2010	1361	5,00%	42
8	2011	1429	5,00%	39
9	2012	1500	5,00%	35
10	2013	1575	5,00%	32
11	2014	1654	5,00%	30
12	2015	1737	5,00%	27
13	2016	1824	5,00%	25
Totalt			25951,46%	331
Fsg ökning/ år i steg 1 (justering per år från ursprunglig prognos)				50%
Fsg ökning/ år i steg 2 (procentuell ökning)				20%
Fsg ökning/ år i steg 3 (procentuell ökning resterande tid)				5%
Varumärkets andel av omsättningen				8,3%
Diskonteringsfaktor				15,00%
Skattesatts				28%