



# FALLSTUDIE

# VÄRDERING AV VARUMÄRKE INOM FITNESS/ HÄLSA

Vi fick i uppdrag att värdera ett av Sveriges ledande varumärken inom fitness/hälsa. Behovet av värderingen uppkom då huvudägarna till bolaget som ägde rättigheterna hamnade i konflikt om hur verksamheten skulle bedrivas och hur varumärket skulle användas fortsättningsvis.

Båda ägarna ville lösa konflikten genom att lösa in den andres aktier, men det rädde oenighet om hur aktierna skulle värderas. Enligt aktieägaravtalet var lösenspriset satt till »substansvärde plus goodwillvärde avseende varumärket«. Då det kunde antas att varumärket hade ett betydande värde blev en värdering av varumärket nödvändig, särskilt som varumärket hade placerats i ett separat bolag och var bolagets enda tillgång.

## **VARUMÄRKET**

Varumärket hade använts under ett antal år för fitness-/hälsoanläggningar i Sverige, med tyngdpunkt på vissa delar av landet. Varumärket användes dels i samband med ägarnas egna anläggningar, dels licensierades det ut enligt franchise-modell, mot en branschmässigt låg royalty. Betydande investeringar hade gjorts löpande för att marknadsföra varumärket, bla i tv- och internetreklam och i sponsringsverksamhet.

En viktig omständighet var att en av de två ägarna på eget initiativ och med start c:a ett år innan värderingstidpunkten, börjat byta namn på anläggningarna. Vid värderingstidpunkten hade c:a 2/3 av de anläggningar som tidigare använt varumärket genomgått namnbyte.

## VÄRDERING

Värderingen utfördes enligt ISO 10668. Efter att först ha intervjuat ägarna och fått all nödvändig bakgrundsinformation utfördes en marknadsundersökning för att kunna fastställa varumärkets position på marknaden samt dess styrka. Undersökningen utfördes i den relevanta målgruppen, dels inom det geografiska område där varumärket kunde antas ha störst kännedom, dels inom det område som objektivt sett kunde antas ha störst betydelse för varumärkesvärdet, nämligen storstadsregionerna.

## BETEENDEANALYS

Med undersökningen som grund, vilken innehöll en kombination av fasta och öppna svarsalternativ, kunde både den hjälpta kännedomen och den spontana kännedomen fastställas. Av särskild betydelse för värderingen var att kännedomen var mycket hög i det relativt stora geografiska område där de flesta anläggningarna fanns och där lejonparten av investeringarna gjorts. Den spontana kännedomen uppgick till 45 % och den hjälpta kännedomen till 67 % i målgruppen. Därtill visade attitydfrågor (ex. *»Jag gillar varumärket«*) att varumärket sammantaget varken uppfattades positivt eller negativt, men att varumärket ansågs präglad av tillgänglighet och *»för alla«*.

## JURIDISK ANALYS

I den juridiska delen av värderingen undersöktes huvudsakligen licensavtalen samt det juridiska skyddet. Det konstaterades också att varumärket varken tidigare eller vid värderingstidpunkten hade varit föremål för någon konflikt, utöver den aktuella konflikten mellan ägarna. Ägarkonflikten rörde förvisso inte varumärket som sådant, utan värdering av aktier

Samtliga licensavtal var icke-exklusiva och innehöll inte heller i övrigt några begränsningar i bolagets rätt att förfoga över varumärket. Det fanns också bestämmelser i avtalen som reglerade hur varumärket fick användas, dessutom kunde avtalen sägas upp om dessa bestämmelser inte följdes. Avtalen gav därför inte upphov till någon förhöjd juridisk risk.

Varumärket var skyddat i Sverige i bolagets namn, men noterbart var att ordet som sådant inte var skyddat, utan endast i logotyputförande och tillsammans med slogans, vilket normalt sett anses vara en riskfaktor. Detta vägdes nu upp av marknadsundersökningen som visade att varumärket otvivelaktigt var inarbetat i en väsentlig del av landet. Varumärkesskyddet kunde därför vid värderingstidpunkten anses relativt solitt.

I en värdering för transaktionssyfte är det dock nödvändigt att beakta alla faktorer som är klart förutsebara och som är av betydelse för en köpare av varumärket. Vid värderingstidpunkten hade de flesta anläggningar upphört med att använda varumärket. Det var därför sannolikt att de kännedoms-siffror som marknadsundersökningen visade skulle sjunka, så att inarbetning på två–tre års sikt skulle bli svår att styrka. Detta påverkade den juridiska risken, som sammantaget fick anses medelhög. Det var positivt att avtalen var väl utformade och att varumärket var till viss del skyddat genom registrering och inarbetning, men det var negativt att inarbetningen var osäker redan på ett par års sikt.

## FINANSIELL ANALYS

### FÖRUTSÄTTNINGAR

Den finansiella analysen komplicerades av att de anläggningar som använde varumärket rapporterade till ett flertal bolag i olika regioner. För att få ett rättvisande finansiellt underlag blev det nödvändigt att matcha regioner och anläggningar (eftersom marknadsundersökningen var regionsbaserad).

En ytterligare komplexitet var namnbytet. Till vilken del kunde resultatet för de anläggningar som bytt namn tillgodoräknas varumärket vid värderingstidpunkten? Detta löstes genom kombination av olika värderingsmetoder.

### VÄRDERINGSMETODER

För de anläggningar som fortfarande använde varumärket användes avkastningsvärdemetoden *Royalty-Relief*. För de anläggningar som bytt namn användes istället *kostnadsmetoden*, för att beräkna återanskaffningsvärdet av varumärket.

De värderingsmetoder som valdes antogs kunna ge ett rättvisande resultat.

- ◆ **Royalty-Relief** ansågs lämplig då det fanns tillgängliga data avseende branschmässiga royaltysatser. Noterbart i detta fall där flera av anläggningarna drevs av ägarna själva, är att licensavgifter som är satta för användning av ägaren själv inte beaktas, då det finns en uppenbar risk att ägaren kommer underskatta värdet av varumärket.

- ◆ **Kostnadsmetoden** ansågs lämplig då det fanns ett bra underlag avseende marknadsinvesteringar i reklam och annonsering för de fem föregående åren, den tidsperiod som anses vara rimlig att beakta.

#### VÄRDERINGS DATA

De finansiella data som utgjorde underlag för värderingen var omsättnings-siffror för de bolag som använt varumärket, samt EBITDA, för de fem föregående åren. Siffrorna fördelades regionsvis för att matcha mot marknads-analysen, samt med separation av de bolag som inte längre använde varumärket.

#### VÄRDERINGSANTAGANDEN

Till värderingsdata lades följande värderingsantaganden:

- ◆ Varumärkets värde = Varumärkets värde i befintligt nyttjande + Varumärkets värde i tidigare nyttjande = VARUMÄRKET IDAG + VARUMÄRKET TIDIGARE [Region 1] + VARUMÄRKET TIDIGARE [Region 2]
- ◆ Royalty: 5 %
- ◆ Marknadsföringsinvesteringar som andel av omsättning: 6 %
- ◆ Årlig tillväxt om 10 % i 10 år
- ◆ Årlig tillväxt efter 10 år: 2 %
- ◆ Diskonteringsränta: 8 %
- ◆ Livslängd för varumärket: 15 år
- ◆ Skattesats: 22 %

### Beräkning av värde

Varumärkets värde = Varumärkets värde i befintligt nyttjande + Varumärkets värde i tidigare nyttjande = VARUMÄRKET IDAG + VARUMÄRKET TIDIGARE [Region 1] + VARUMÄRKET TIDIGARE [Region 2]  
= NPV [Kassaflödet(en), Royaltysats, Skattesats, Årlig omsättningstillväxt under 10 år, Årlig omsättningstillväxt de senaste fem åren, Diskonterings-ränta] + FV [Marknadsföringsinvesteringar, Diskonteringsränta]

## VÄRDERINGSRESULTATET

Resultatet av ovanstående beräkning gav ett varumärkesvärde som uppgick till 10 ggr senaste redovisade EBITDA för de bolag som fortfarande använde varumärket. Resultatet bedömdes vara rimligt eftersom fitnessbolag tidigare värderades till 5,5 – 8 ggr EBITDA under antaganden om nolltillväxt och då tillväxten för branschen under de tre år som föregick värderingen hade varit mycket kraftig.

## **ANALYS AV VÄRDERINGENS BETYDELSE OCH KONSEKVENSER FÖR VARUMÄRKETS ÄGARE**

Lika vanligt som det är att innehavare av nyetablerade varumärken tenderar att överskatta varumärkets värde, lika vanligt är det att innehavare av etablerade och kända varumärken underskattar varumärkesvärdet.

I det beskrivna fallet hade båda ägarna grovt underskattat värdet, vilket kan antas ha påverkat viktiga affärsbeslut (inte minst beslutet om namnbyte), dessutom fördjupat konflikten mellan ägarna. Med de betydligt lägre värden som ägarna diskuterade skulle det ha varit möjligt för båda ägarna att lösa in den andres aktier, vilket gav upphov till en lösning.

Med det högre, verkliga varumärkesvärdet, kan det spekuleras i åtminstone två möjliga lösningar av konflikten. Antingen blir det omöjligt för båda ägarna att lösa in den andres aktier för det verkliga värdet, vilket tvingar dem till fortsatt samarbete alternativt en gemensam försäljning av varumärket eller andra dispositioner, eller, så har någon av ägarna möjlighet att lösa in den andres aktier, men då till ett belopp som gör att den part som avhänds aktierna ändå kan bli nöjd med affären.

Internt upparbetade varumärkestillgångar ska inte tas upp i balansräkningen. Värderingsrapporten utgör därför ett unikt bevis och underlag för varumärkets värde som kan användas av ägarna vid kapitalisering av varumärket. Förutom att sälja varumärket kan ägarna tex pantsätta varumärket eller på annat sätt använda det som säkerhet. Värderingen kan också användas för att motivera en högre royalty vid licensiering av varumärket. Dessa utökade möjligheter att stärka bolaget och ägarnas finansiella ställning borde underlätta för ägarna att lösa sin konflikt.