

# Regnskabsanalyse og værdiansættelse af Falck Holding A/S

Hovedopgave, HD (Regnskab) - August 2010

Lasse Repsholt

1. Indledning.....	2
2. Virksomhedsbeskrivelse af Falck.....	5
3. Strategisk analyse.....	17
4. Regnskabsanalyse.....	43
5. Budget .....	56
6. Værdiansættelse af Falck Holding A/S.....	62
7. Konklusion.....	70
Bilag 1: Noter til det reformulerede regnskab.....	72
Bilag 2: Budgetforudsætninger.....	75
Bilag 3: Falck 2006 til 2009 i hovedtræk.....	77
Litteraturliste.....	82

# 1. Indledning

## 1.1 Nordic Capital køber Falck A/S

Siden 2005 har Falck Holding A/S (Falck) været ejet af kapitalfonden Nordic Capital, hvis erklærede målsætning siden købet har været:

”...at videreudvikle Falck i samarbejde med den nuværende ledelse i forlængelse af Selskabets hidtidige strategi for de fire forskellige forretningsområder. I forlængelse af den nuværende strategi har Nordic Capital identificeret en række særlig interessante udviklingsmuligheder for Falck.”

(Købstilbud, 2004)

Dernæst beskriver Nordic Capital en internationaliseringsstrategi, hvor Falcks ”unikke koncept” med større fart ønskes udrullet i andre lande.

Nordic Capital meddeler endvidere:

Som finansiel stærk ejer og uden hensyntagen til mere kortsigtede resultatkonsekvenser ønsker Nordic Capital således at accelerere Falcks udvikling gennem investeringer og akkvisitioner. Nordic Capital vil endvidere styrke bestyrelsen med personer fra sit internationale netværk, som vil være med til at accelerere Falcks strategi uden for Danmark (Købstilbud, 2004).

Siden har der været tilbagevendende spekulationer om Falcks børsnotering (*Falck har fuld fart mod Fondsbørsen*, Børsen 27.07.2005; *Finansuro udskyder salg af Falck-koncernen*, Børsen 18.03.2008) og efter 5 års ejerskab - den 17. december 2009 - meddeler Falck, at hovedaktionærerne Nordic Capital og ATP Private Equity Partner ønsker at sælge Falck Holding A/S ved en børsnotering. Det oplyses, at beslutningen er taget på baggrund af Falcks ”meget positive udvikling” siden selskabet blev købt i 2004.

”Falck har vist stærk vækst og fremgang i indtjeningen. I overensstemmelse med ejernes og ledelsens strategi for fem år siden har selskabet udvidet sine internationale aktiviteter betydeligt, og Falck har i dag aktiviteter i mere end 20 lande verden over. En række nye assistancedydelser er blevet introduceret i Danmark og på andre markeder. Desuden er opbygget to nye fokuserede forretningsenheder – Healthcare og Training – som i dag udgør en væsentlig del af koncernen.”

(Falck Pressemeddelelse, 17. december 2009).

I skrivende stund har Nordic Capital ejet Falck i cirka 5½ år. Den annoncerede børsnotering er blevet udskudt – officielt pga. de volatile finansmarkeder (*Skræmte Falck-ejere afblæser børsnotering*, Børsen: 09.06.2010)

## **1.2 Hovedopgavens problemstilling**

Med denne hovedopgave ønskes følgende tre spørgsmål besvaret:

- 1) Hvilke resultater har Falck Holding A/S foreløbig nået med den skitserede strategi?
- 2) Hvilket potentiale har strategien fremadrettet?
- 3) Hvad er den aktuelle (30.06.2010) værdi af Falcks egenkapital?

Spørgsmålene vil blive besvaret ved hjælp af dels en strategisk analyse af virksomheden og dels en finansiel værdiansættelse baseret på historiske regnskabsdata og forventningerne til virksomhedens fremtidige, strategiske og finansielle udvikling.

## **1.3 Perspektiv**

Som nævnt indledningsvist forventes det, at Nordic Capital vil børsnotere Falck. Formålet med denne opgave er – fra et investorperspektiv – at vurdere virksomhedens værdi.

Modsætningsvis behandles problemstillingen ikke fra de nuværende ejeres perspektiv. Det vil sige spørgsmål som Falcks position i forhold til andre investeringsemner, timingen af børsnoteringen eller alternative frasalgsmuligheder (finansielt eller industrielt salg) vil ikke blive behandlet.

Kapitalfondens ejerskab af Falck vil dog blive behandlet i det omfang, det har betydning for fastlæggelsen af virksomhedens strategi og evne til at forfølge den. Blandt andet med fokus på de ”strategiske arbejdsbetingelser” som hhv. kapitalfondsejet selskab og børsnoteret selskab (*Falck forgylder sine nye ejere*, Børsen 20.12.2006; *Falck nød godt af sin børspause*, Politiken 05.05.2010).

## **1.4 Kilder og metoder**

### **1.4.1 Kilder**

Hovedopgaven vil blive baseret på eksterne, offentliggjorte tal og oplysninger. Med andre ord data, der står til rådighed for enhver ekstern analytiker:

*Materiale fra Falck Holding A/S*

- Årsrapporter 2006 til 2009.
- Pressemeddelelser og nyheder
- [www.falck.dk](http://www.falck.dk) og [www.falck.com](http://www.falck.com)
- Falcks medarbejderblad, Falck Nyt (Fra 2010 ”Hjælp”).

#### *Materiale fra dagspressen og fagpressen*

- Nyhedsartikler fra dagspressen (Hovedsagligt Børsen, Berlingske Tidende og Jyllandsposten)
- Artikler fra fagpressen ([www.beredskabsinfo.dk](http://www.beredskabsinfo.dk) og [www.sygeplejersken.dk](http://www.sygeplejersken.dk))

#### *Statistik*

- [www.dst.dk](http://www.dst.dk) – Danmarks Statistik

I forbindelse med årsrapporterne er det væsentligt at være opmærksom på, at Falck ikke differentierer alle regnskabsoplysninger på forretningsområde niveau. Mange regnskabstal og resultatmål er derfor kun tilgængelige på koncernniveau. Da Falck på sit felt er en enestående virksomhed, medfører det, at der er begrænset mulighed for benchmarking med andre virksomheder – konkurrenter.

### **1.4.2 Teori og metoder**

Et fremherskende synspunkt i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder er, at analytikeren (F.eks. som her, en investor) bør tage både finansielle og ikke-finansielle ”værdidrivere” i betragtning. I hovedopgaven vil en historisk regnskabsanalyse suppleres med en strategisk analyse, der igen kan danne udgangspunkt for estimer af fremtidige ikke-finansielle værdidrivere og deres konsekvenser for fremtidige finansielle værdidrivere - den såkaldte fundamentalanalyse (Elling & Sørensen, 2004: 18; Petersen & Plenborg, 2005: 36f; Penman, 2007: 85).

Den strategiske analyse baseres på de gængse modeller indenfor strategisk analyse (Se afsnit 3.2).

Til værdiansættelsen benyttes en cash flow model, hvor de tilbagediskonterede værdier af hhv. 1) fremtidige cash flows i budgetperioden og 2) en terminalværdi der repræsenterer virksomhedens værdi ud over budgetperioden, antages at udgøre virksomhedens værdi i dag (Den to-periodiske dividendemodell). Modellen forudsætter estimer af fremtidig rentabilitet, vækst og risiko – data der – jf. ovenstående – tilvejebringes vha. fundamentalanalysen (Petersen & Plenborg, 2005: 25ff).

## 2. Virksomhedsbeskrivelse af Falck

Falck er en international rednings- og servicevirksomhed med en årlig omsætning på 7,5 mia. kr. og 16.457 ansatte fordelt på fire forretningsområder i 23 lande (Årsregnskab 2009).

Falcks mission i dag ligger ikke langt fra den Sophus Falck oprindeligt formulerede:

”At arbejde for at forebygge ulykker, sygdom, og nødsituationer; at redde og hjælpe forulykkede og nødstedte hurtigt og kompetent; samt at rehabilitere syge og tilskadekomne.”

(Falck Årsrapport 2009: 5)

og visionen...

”Virksomhedens forretningsmæssige fremskridt tager deres udgangspunkt i vores grundlæggende vision gennem mere end 100 år: Falck hjælper mennesker gennem mennesker. Vi er sammen om et stærkt fælles ønske om at hjælpe empatisk og handlekraftigt.

Falck er kombinationen af den stærke ånd, som man ellers kun finder i frivillige hjælpeorganisationer, og den målrettethed, som findes i effektive kommercielle organisationer. Denne unikke kombination vil vi i 2010 og årene derefter fastholde i vores stræben efter at opfylde både vores vision og vores forretningsmæssige mål i de samfund, vi betjener rundt om i verden.”

(Falck Årsrapport 2009: 5).

I det følgende gives en kort introduktion til virksomheden Falck, således:

- 2.1 Falcks historie (1906 til november 2004)
- 2.2 Falck efter Nordic Capitals købstilbud (November 2004 til nu)
- 2.3 De fire forretningsområder
- 2.4 Falck i Verden
- 2.5 Ejerforhold, organisation og ledelse

### **2.1 Falcks historie (1906 til november 2004)**

Falck har en historie, der rækker helt tilbage til 1906, hvor Sophus Falck stifter Redningskorpset for København og Frederiksberg A/S, der skulle bekæmpe brande og vandskader.

På [www.falck.com](http://www.falck.com) beskriver Falck selv sin historie i en tidslinie.

### Figur 2.1: Falcks 100-årige historie

3. oktober 1884: Sophus Falck deltager i redningsarbejdet i forbindelse med branden på Christiansborg Slot i København.

3. oktober 1906: Sophus Falck etablerer den første redningstjeneste i Danmark.

1907: Redningstjenesten får den første ambulance i Skandinavien.

1919: Falck etablerer sig for første gang udenfor København - i Odense. Senere følger flere byer.

1922: Falck begynder brandbekæmpelse.

1930: Navnet "Falck" indføres sammen med logoet med fuglen. Det bliver muligt at tegne private abonnementer.

1947: Falcks ambulancefly tages i brug.

1956: Ved 50-års jubilæet bliver Falck en landsdækkende operator med 100 brandstationer i Danmark.

1963: Falck køber aktier i "Zone-Redningskorpset", den største danske konkurrent.

1988: Falck-familien sælger Falck til Baltica, et dansk forsikringsselskab.

1993: Falck køber ISS Securitas, sikkerhedsafdelingen i det danske ISS Group.

1995: Falck børsnoteres på Københavns Fondsbørs

2000: Falck bliver til Group 4 Falck gennem en fusion med sikkerhedsselskabet Group 4.

2002: Group 4 Falck omorganiserer og opretter Redning og Sikkerhed i en ny afdeling.

2004: Group 4 Falck fusionerer med det britiske sikkerhedsfirma Securicor. Falck adskilles herfra og børsnoteres som et uafhængigt firma på Københavns Fondsbørs.

2005: Falck afnoteres fra Københavns Fondsbørs som følge af Nordic Capitals opkøb af aktierne.

3. oktober 2006: Falck fejrer sin 100 års fødselsdag.

2010 I de fem år der har fulgt afnoteringen har Falck udvidet sine forretninger - både indenfor forretningsområderne og geografisk. I dag er Falck repræsenteret i 23 lande og har fire forretningsområder.

Kilde: [www.falck.dk](http://www.falck.dk)

Virksomheden ejes af Falck-familien indtil 1988 hvor den sælges til forsikringsselskabet Baltica. Falck køber i 1993 sikringsvirksomheden Securitas af ISS, børsnoteres på Københavns Fondsbørs i 1995 og fusionerer med Group 4 i 2000 for dermed at bliver verdens næststørste sikringskoncern, Group4Falck (Børsen, 17.02.2010). I 2002 opkøbes amerikanske Wackenhut Corp. Hvorefter medarbejderantallet på verdensplan stiger fra 148.000 til 230.000 og den samlede omsætning er 34,5 mia. kr. hvoraf sikkerhedsydelser udgør cirka 80 pct.. Blot to år senere, den 20. juli 2004, splittes koncernen, idet sikringsaktiviteterne fusionerer med Securicor med base i London (Group4Securicor eller G4S).

Redningsaktiviteterne føres videre i Falck A/S med den nuværende adm. direktør Allan Søgaard i spidsen. Den 24. februar 2004 var Falck klar til en tilbagevenden til rødderne, den oprindelige "kerneforretning med afsæt i de særlige Falck-værdier" (Berlingske Tidende, 24.02.2004).

Den 26. maj 2004 kommer en aftale i stand om at frasælge Global Solutions Limited (GLS), der stod for aktiviteter indenfor fangetransport og den 7. juni offentliggøres et Børsprospekt, hvori det ”nye” Falck præsenteres. Det er med prospektet, at den nuværende struktur med fire forretningsområder introduceres: *Redning* (Ambulancekørsel, patientbefordring og brandvæsen), *Assistance* (Autohjælp m.m.), *Træning* (Beredskaber til især off-shore industrien) og *Sundhed* (Genoptræning, fysioterapi m.m.). De to første er de traditionelle områder, hvor kompetencerne er blevet opbygget. Kompetencer der nu skal føres videre i de to nye forretningsområder.

Den 19. november 2004 fremsatte Cidron A/S et købstilbud til Falck A/S’ aktionærer om at erhverve samtlige aktier af Falck A/S. Cidron er ejet af Cidron One LP som majoritetsaktionær (88 pct.) og investeringsfonden ATP Private Equity Partners I K/S (12 pct.). Investorer i Cidron One LP er Nordic Capital V LP og NC V Limited (Samlet betegnet som Nordic Capital). Den 23. februar 2005 afnoteres Falck A/S fra Københavns Fondsbørs. ATP, svenske Folksam og virksomhedens ledelse bliver medejere. Nordic Capital der nu ejer 70 pct. beskriver i købstilbudet, at ”de har identificeret en række særligt interessante udviklingsmulighed for Falck” indenfor virksomhedens fire forretningsområder (Anbefalet købstilbud, 2004: 6).

## **2.2 Falck siden november 2004**

Nordic Capitals målsætning om internationalisering og udvikling af Falck Holding A/S blev omtalt i denne hovedopgaves indledende afsnit. Det præciseres (min understregning):

- Udvikling af Assistance-aktiviteterne i Danmark dels gennem produktudvikling og dels gennem intensiveret samarbejde med partnere.
- Udrulning af eksisterende Assistance-koncepter til Norge og Sverige primært gennem intensiveret samarbejde med forsikringsselskaber og andre partnere.
- Udvikling af Emergency aktiviteterne i resten af Norden og Polen samt andre udvalgte europæiske lande for dermed at skabe den infrastruktur som påkræves for udvikling af Falcks unikke koncept i andre lande.
- Udvikling af nye rednings- og sikkerhedskurser samt rådgivning inden for Træning i Norden målrettet mod andre industrier end offshore branchen.
- Udrulning af eksisterende kurser og rådgivning inden for Træning uden for Nordsøen, i takt med udvindingen af nye offshore olieforekomster.
- Udvikling af Falcks initiativer inden for Sundhed i form af partnerskaber med det offentlige.

Som finansiell stærk ejer og uden hensyntagen til mere kortsigtede resultatkonsekvenser ønsker Nordic Capital således at accelerere Falcks udvikling



gennem investeringer og akkvisitioner. Nordic Capital vil endvidere styrke bestyrelsen med personer fra sit internationale netværk, som vil være med til at accelerere Falcks strategi uden for Danmark.

Umiddelbart ser det ud til, at Falck under kapitalfondens ejerskab har været en succes. Virksomheden har haft en gennemsnitlig vækst i omsætning på 13,3 pct. og en gennemsnitlig vækst i EBITA på 18 pct. de seneste tre år. Som det fremgår af tabel 2.1 har der været vækst i omsætningen indenfor alle fire forretningsområder.

Den organiske vækst har i gennemsnit ligget på 7 pct. årligt i perioden og den gennemsnitlige overskudsgrad på 8,8 pct. (Årsrapporter 2006 – 2009).

### 2.3 De fire forretningsområder

Falck driver forretning indenfor fire forretningsområder: Assistance, Redning, Healthcare og Træning. Dette afsnit er baseret på Årsrapporterne 2006 til 2009 samt Falck hjemmesider. [www.falck.dk](http://www.falck.dk) og [www.falck.com](http://www.falck.com).

Figur 2.2: Oversigt over Falcks 4 forretningsområder

<b>Redning</b>	<b>Assistance</b>	<b>Healthcare</b>	<b>Træning</b>
Ambulancetjeneste	Autohjælp	Behandling	Træning offshore og maritim
Patienttransport	Sundhedsordning	Forebyggelse	Beredskabsplanlægning i industrien
Brandslukning for kommuner	Privat sygetransport	Psykologisk krisehjælp	
Brandslukning for industrien	Førstehjælpskurser	Rehabilitering efter ulykke	
	Sikkerhedsprodukter	Udredning af patientforløb	
	m.m.	Absence Management	
		Vikarformidling gennem ActiveCare og VikTeam	

Kilde: [www.falck.com](http://www.falck.com). Årsrapporter 2006 – 2009.

*Redning* og *Assistance* er Falcks kerneforretning både historisk – da det var med disse aktiviteter, at virksomheden startede – og økonomisk, da de udgør hhv. 43,6 pct. og 29,0 pct. af den samlede omsætning (Årsrapport 2009). *Healthcare* og *Træning* blev ”officielt” introduceret som nye, selvstændige forretningsområder i børsprospektet fra 2004. Det forventedes, at de to nye aktiviteter skulle bygges på Falck eksisterende kompetencer, know-how og brand (Falck A/S Prospekt 2004: 6).

Nedenfor gives et overblik over omsætningen og væksten indenfor de fire forretningsområder:

**Tabel 2.1: Omsætning fordelt på forretningsområde og år (mio. DKK)**

	2006	2007	2008	2009	Andel i 2009
Redning	2.426	2.677	3.028	3.286	44%
Assistance	1.779	1.913	2.070	2.183	29%
Healthcare	435	924	1.137	1.139	15%
Træning	742	757	831	921	12%
<b>Koncern i alt</b>	<b>5.382</b>	<b>6.271</b>	<b>7.066</b>	<b>7.529</b>	<b>100%</b>
<b>EBITA i alt</b>	<b>445</b>	<b>570</b>	<b>587</b>	<b>721</b>	

Kilde: (Årsrapport 2009:36)

**Tabel 2.2: Vækst i omsætningen fordelt på forretningsområde og år (Pct.)**

	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
Redning	10,3%	13,1%	8,5%
Assistance	7,5%	8,2%	5,5%
Healthcare	112,4%	23,1%	0,2%
Træning	2,0%	9,8%	10,8%
<b>Koncern i alt</b>	<b>16,5%</b>	<b>12,7%</b>	<b>6,6%</b>
Heraf organisk vækst	7,3%	9,3%	4,3%

Kilde: (Årsrapport 2009:36)

**Tabel 2.3: Overskudsgrader fordelt på forretningsområde og år (Pct.)**

	2006	2007	2008	2009
Redning	5,2%	2,0%	n/a	n/a
Assistance	15,0%	14,6%	n/a	n/a
Healthcare	4,3%	6,6%	n/a	n/a
Træning	13,5%	14,8%	n/a	n/a
<b>Koncern i alt</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,3%</b>

Kilde: (Årsrapport 2009:36). Falck Holding A/S oplyser ikke overskudsgrader fordelt på forretningsområder for 2009 og 2009. Det er en gennemgående udfordring for analysen, at mange regnskabs- og nøgletal ikke er fordelt på forretningsområder.

Nedenfor gives et overblik over omsætning og overskudsgrad fordelt på lande.

*Tabel 2.4: Omsætning fordelt på lande og år (mio. DKK)*

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>Andel 2009</b>
Danmark	3868	4439	4814	4928	65%
Norden	777	885	1020	1233	16%
Europa i øvrigt	498	533	687	1040	14%
Resten af verden	239	414	545	328	4%
<b>Koncernen i alt</b>	<b>5382</b>	<b>6271</b>	<b>7066</b>	<b>7529</b>	<b>100%</b>

Kilde: (Årsrapport 2009:40)

*Tabel 2.5: Vækst i omsætningen fordelt på lande og år (Pct.)*

	<b>2006 - 2007</b>	<b>2007 - 2008</b>	<b>2008 - 2009</b>
Danmark	14,8%	8,4%	2,4%
Norden	13,9%	15,3%	20,9%
Europa i øvrigt	7,0%	28,9%	51,4%
Resten af verden	73,2%	31,6%	-39,8%
<b>Koncernen i alt</b>	<b>16,5%</b>	<b>12,7%</b>	<b>6,6%</b>
Heraf organisk vækst	7,3%	9,3%	4,3%

Kilde: (Årsrapport 2009:40)

*Tabel 2.6: Overskudsgrad fordelt på lande og år (Pct.)*

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Danmark	8,0%	9,4%	9,0%	9,1%
Norden	10,8%	5,8%	4,2%	3,2%
Europa i øvrigt	6,0%	12,0%	9,1%	15,0%
Resten af verden	n/a	n/a	19,1%	23,2%
<b>Koncernen i alt</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,6%</b>

Kilde: (Årsrapport 2009:40)

### 2.3.1 Redning

Falck varetager ambulancetjeneste (inklusive præhospital behandling), patientbefordring, brandslukning og andre redningsrelaterede opgaver for myndigheder. Forretningsområdet er organiseret i tre divisioner: Redning DK, Redning International og International Brandslukning. Falck er den største private ambulanceoperatør i Europa og det største private brandvæsen i verden.

#### 2.3.1.1 Ambulance

I syv lande (Se Figur 2.3) betjener Falck befolkningen med ambulancekørsel i tæt samarbejde med myndighederne. Falck er det eneste selskab i Europa, der forestår ambulancekørsel i flere lande. 900 ambulancer kører op mod en million akutte ture om året.

I Danmark varetager Falck 85 pct. af ambulancedriften. Sverige og Polen kom til i 90'erne, Belgien, Norge og Finland i begyndelsen af årtusindeskiftet og i 2006 udbød man i Slovakiet den slovakiske ambulancetjeneste, hvorefter Falck blev den største private operatør.

I Slovakiet, Sverige, Polen og Belgien er Falck den største private ambulanceoperatør. Ambulanceaktiviteterne i Norge og Finland er i øjeblikket ikke så omfattende, men her forventer Falck vækst i de kommende år.

### **2.3.1.2 Brandberedskab**

I Danmark har Falck slukket brande siden 1920'erne og er i dag den dominerende operatør. Falck driver også industribrandvæsener i Spanien, og det er Falcks ambition at udvikle brandområdet yderligere uden for Danmarks grænser.

Falck har med oprettelsen af divisionen Emergency Medical Services i sommeren 2009 sat yderligere fokus på de udenlandske aktiviteter i form af deltagelse i udbud inden for ambulancetjeneste, brand og serviceydelser i lufthavne. Initiativet har ført til oprettelse af selskaber i flere nye lande. Emergency Medical Services er Falcks spydspids, der skal muliggøre deltagelse i forventede udbud i de kommende år (Årsrapport 2009: 18)

### **2.3.2 Assistance**

Falcks forretningsområde, Assistance, er hovedsagligt baseret på abonnementsordninger med både privat- og erhvervs-kunder. Falcks assistancevirksomhed finder sted i Danmark, Norge, Sverige, Finland og Estland. I alle lande drejer det sig først og fremmest om bilister, biler og hjemmet.

Med autoassistance tilbyder Falck sine kunder et net af nationale og lokale assistanceselskaber som samarbejdspartnere – der kan yde assistance i hele Europa. Derudover tilbydes serviceeftersyn, sikkerhedsudstyr til bilen, fysisk og psykisk behandling efter et eventuelt uheld samt juridisk bistand, hvis der opstår uoverensstemmelser med en eventuel modpart eller forsikrings-selskabet.

Andre services under indenfor Assistance er:

- En sundhedsordning, hvor virksomheder sikrer deres medarbejdere adgang til tværfaglig behandling, hvis de rammes af fysiske eller psykiske problemer.
- Kørsel til og fra hospitalsbehandling og specialbehandling.
- Førstehjælpskurser til privatkunder og virksomheder.
- Sikkerhedsprodukter som røgalarmer, pulverslukkere, brandtæpper, hjertestartere og førstehjælpskasser.

- Hvis en bolig eller en erhvervsbygning bliver skadet af brand, eksplosioner, oversvømmelse, stærk blæst eller indbrud, står Falck for afdækning, pumpearbejde eller andet redningsarbejde.
- Sikkerhedstjek af bolig eller erhvervsbygning. Til erhvervskunder udarbejder Falck en systematisk plan for, hvem der skal gøre hvad og hvornår, hvis uheldet er ude.
- Rejseforsikring er familien sikret, hvis bagagen bliver stjålet på ferien, eller kunden er nødt til at rejse hjem fra ferie, fordi et familiemedlem er blevet pludselig sygt.

### 2.3.3 Healthcare

Falck Healthcare er et ene af Falcks to nye forretningsområder. Falck Healthcare er Danmarks største private udbyder af sundhedsydelser og har de seneste år udvidet sine aktiviteter i Sverige, Norge og Polen.

Aktiviteterne indenfor dette område omfatter:

- Behandling
- Forebyggelse
- Psykologisk krisehjælp
- Rehabilitering efter ulykke
- Udredning af patientforløb
- Absence Management
- Vikarformidling gennem ActiveCare og VikTeam

Den forebyggende og sundhedsfremmende indsats ydes både gennem private abonnementer, pensionselskaber, arbejdspladser og i offentligt regi.

### 2.3.4 Træning

Falck har benyttet sin ekspertise indenfor redning og sikkerhed til at afvikle rednings- og sikkerhedskurser til især offshoreindustrien, den maritime sektor den kemiske industri og forsvaret. Træningsaktiviteterne markedsføres under navnet Falck Nutec.

Falck har etableret træningscentre i Norge, England, Skotland, Danmark, Holland, Malaysia, Brasilien og Trinidad & Tobago.

Falck Nutec vil fortsat bidrage til at udbrede de meget høje sikkerhedsstandarder fra Nordsøområdet til resten af verden. Falck Nutec følger de internationale standarder OLF, OPITO og NOGEPa.

Aktiviteterne består af (Børsprospekt 2004: 44f):

- Beredskabsplanlægning. Virksomheder trænes og uddannes til at etablere beredskab i tilfælde af brand og andre ulykker.
- Rednings- og sikkerhedskurser til bl.a. offshore-industrien, den maritime sektor, kemisk industri, flyindustrien og forsvaret
- Rådgivning. Kurser i Risk Management

Falcks trænings- og sikkerhedsaktiviteter er i dag repræsenteret på fem kontinenter, i 15 lande og med i alt 27 træningscentre rettet mod offshoreindustrien og 7 centre til særlig brandtræning i Holland for virksomheder (Årsrapport 2009: 30).

I januar 2010 købte Falck en minoritetsandel i et træningscenter i Indonesien, der er akkrediteret af OPITO (Offshore Petroleum Industry Training Organisation). De nye centre er placeret tæt på olie- og gasfelter for at kunne servicere kunder blandt de internationale olie- og gasselskaber samt relaterede serviceselskaber (Årsrapport 2009: 29f).

## **2.4 Falck i verden**

Det var et væsentligt element i Falcks strategiske satsning fra 2005, at fremtidig vækst skal ske på internationale markeder. Det er det fortsat, hvilket også konsekvent kommer til udtryk i de indledende afsnit i årsrapporternes ledelsesberetninger i 2007, 2008 og 2009, bl.a.:

”Falcks internationale ekspansion fortsatte som planlagt i 2009. Ved årets slutning havde Falck aktiviteter i 23 lande på fem kontinenter – mod 20 lande et år tidligere. I 2009 fortsatte Falck udbredelsen af ydelser inden for samtlige forretningsområder - Assistance, Redning, Healthcare og Træning”

(Årsrapport 2009: 3)

Året før – 2008 – voksede antallet af lande med Falcks tilstedeværelse med 6 - fra 14 til 20.

Omsætningsvæksten på de internationale marked følger dog ikke med i samme hast. Den danske del af omsætningen udgjorde i 2009 65,5 pct. mod 71,9 pct. i 2006. Den nordiske del 16,4 pct., den europæiske del i øvrigt 13,8 pct. og øvrige lande 4,4 pct. (Årsrapport 2009: 42; Se også tabel 2.4 og 2.5).

Figur 2.3: Fordelingen af ansatte på de forskellige lande

		Ambulance	Brand	Assistance	Healthcare	Træning	I alt
<b>Danmark</b>							
	Danmark	X	X	x	x	X	9.122
<b>Norden</b>							
	Sverige	X	X	x	x	X	1.379
	Norge	X	X	x	x	-	473
	Finland	-	X	x	-	-	80
<b>Europa</b>							
	Polen	X	X	-	x	-	2.117
	Slovakiet	X	X	-	x	-	1.413
	Holland	-	X	-	-	X	418
	Spanien	-	X	-	-	-	305
	Belgien	X	X	-	-	-	241
	Rumænien	-	X	-	-	-	233
	UK	-	-	-	-	X	90
	Estland	-	-	x	-	-	22
	Tyskland	-	-	-	-	X	n/a
<b>Øvrige</b>							
	USA	-	-	-	-	X	268
	Brasilien	-	-	-	-	X	82
	Malaysia	-	-	-	-	X	75
	Rusland	-	-	-	-	X	n/a
	Nigeria	-	-	-	-	X	46
	Forenede Arabiske Emirater	-	-	-	x	X	46
	Trinidad	-	-	-	-	X	30
	Thailand	-	-	-	-	X	8
	Vietnam	-	-	-	-	X	5
	Singapore	-	-	-	-	X	4
	<b>I alt</b>						<b>16.457</b>

Kilde: (Årsrapport 2009: 4f) Egen tilvirkning. Tabellen giver et overblik over, i hvilke lande de forskellige forretningsområder er repræsenteret. Et "x" markerer, at her er Falck aktiv indenfor et forretningsområde. Oplysning om antal ansatte fordelt på forretningsområderne – i de tilfælde hvor der er mere end et - er ikke umiddelbart tilgængelige.

Den internationale ekspansion udenfor Europa er – med undtagelse af De Forenede Arabiske Emirater, hvor Falck er på markedet for Healthcare - alene baseret på aktiviteter indenfor Træning og i nogle tilfælde med ganske få, lokale medarbejdere. Man skal altså være opmærksom på, at den lovprisning af Falcks succes med international ekspansion som adm. direktør Allan Søgaard Larsen og Bestyrelsesformand Lars Nørby Johansen indleder ledelsesberetningen med, dækker over en noget spinkel tilstedeværelse i nogle af landene lande.

Figur 2.4: Falcks internationalisering – i forenklet form

	Redning			Assistance	Healthcare	Træning
	Ambulance	Brand off.	Brand privat			
<b>Danmark</b>	Staus quo	Staus quo	-	Status quo	Vækst	Vækst
<b>Norden</b>	Vækst	-	-	Vækst	Vækst	Vækst
<b>Europa</b>	Vækst	-	Vækst	-	-	Vækst
<b>Verden</b>	-	-	Vækst	-	-	Vækst

Kilde: Egen tilvirkning. Falck offentliggør ikke omsætningstal fordelt på forretningsområde og land.

Hensigten med figur 2.4 er at skabe et enkelt overblik over Falcks planer med international vækst. Den kan opsummeres i følgende punkter:

#### *Danmark*

Muligheder for vækst indenfor de traditionelle forretningsområder (Redning og Assistance) i Danmark er udtømte. Et forretningsområde med større potentiale (Healthcare) introduceres.

#### *Norden*

I Norden er der åbnet for private operatører indenfor ambulancekørsel. Her implementeres ”platformstrategien”, hvor image og infrastruktur baner vejen for Healthcare.

#### *Europa*

I Europa halter de offentlige myndigheder efter, når det gælder privatisering af ambulancekørsel. Falck er med hvor der åbnes (Belgien, Polen og Slovakiet) og håber på, at flere lande følger. Der er ikke et marked for offentlig brandbekæmpelse, så Falcks ressourcer og kompetencer indenfor brandbekæmpelse og håndtering af nødsituationer kanaliseres over i industriel brandbekæmpelse og endnu et nyt forretningsområde - Træning.

#### *Verden*

Det er indenfor Træning, at Falcks internationale vækst - ud over Europa – finder sted.



## 2.5 Ejerforhold, organisation og ledelse

Falck Holdings A/S har en nominal aktiekapital på 46.393.400 DKK fordelt på 92.786.800 aktier med en værdi på 0,50 DKK hver. ([www.falck.com](http://www.falck.com) – Financials).

Figur 2.4: Aktionærer i Falck Holding A/S

Aktionærer	Aktiekapital (Nom. DKK)	Andel i pct.
Nordic Capital (Falck L.P.)	33.363.225,50	71,91
ATP Private Equity Partners I K/S	4.852.471,00	10,46
Folksam Ömsesidig Sakförsäkring	2.221.560,00	4,79
Bestyrelse, direktion og ledelse	5.451.203,00	11,75
Medarbejdere	504.937,50	1,09
<b>I alt</b>	<b>46.393.400,00</b>	<b>100,00</b>

Kilde: [www.falck.com](http://www.falck.com) - Financials

Koncernledelsen, bestående af Allan Søgaard Larsen og Morten R. Pedersen blev, i forbindelse med Nordic Capitals køb af Falck, tilbudt at købe aktier svarende til den bonus, de fik tildelt i forbindelse med selve salget. Det samme gælder flere andre ledende medarbejdere – dog i mindre omfang.

ATP var medaktionær fra starten ved købet i februar 2005. Det svenske forsikringselskab Folksam blev inviteret med umiddelbart efter i maj 2005.

Da Falck fejrede 100 års jubilæum i 2006 fik medarbejdere aktier til samlet regnskabsmæssig værdi af 21 mio. DKK (Årsrapport 2006: 7).

Bestyrelsesformand i Falck er Lars Nørby Johansen var tidligere koncernchef i Group 4 Falck og bestrider andre væsentlige bestyrelsesposter. Den øvrige bestyrelse består af Johannes Due, administrerende direktør i Sygeforsikringen ”danmark”, Kim Gulstad, Director i NC Advisory A/S, Bo Söderberg Partner i NC Advisory AB samt tre medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer (Årsrapport 2009: 118).

### 3. Strategisk analyse

Dette kapitel indledes med en oversigt over Falcks officielle forretningsmodel og strategiske mål. Dernæst perspektiveres kort med fokus på, hvilke forhold der skal være opmærksomhed på i den strategiske analyse.

#### 3.1 Falcks ”officielle ” forretningsmodel samt finansielle og strategiske mål

##### 3.1.1 Falcks forretningsmodel

Falcks vision og mission blev beskrevet indledningsvist i dette kapitel. Den tilhørende forretningsmodel der blev lagt frem i børsprospektet den 7. juni 2004 og man kan konstatere på baggrund af årsrapporterne, at den fortsat er gældende i dag:

“The services Falck provides and the core of the way the organisation thinks and operates are based on a unique business model developed in an ongoing process since the inception of the Company almost a hundred years ago. The business model contains three key elements: infrastructure, competencies and the corporate brand.”

(Falck Prospekt 2004: 37).

Figur 3.1: Falcks forretningsmodel

<b>Infrastruktur</b>	<b>Kompetencer</b>	<b>Brand</b>
Stationsnetværk	Akut indsats og behandling	Tillid
Alarmcentraler	Beredskabsledelse	Tryghed
Netværk af behandlere og terapeuter	Offentlig-Privat-Samarbejde (OPP)	Troværdighed
Franchisenetværk	Leverage (Evnen til at udnytte viden og know how fra ét forretningsområde til at drive forretning på et andet)	

Kilde: Falck Prospekt 2004: 37.

De tre elementer udgør, ifølge Falck, en unik kombination:

### **Infrastruktur**

Infrastrukturen omfatter et betydeligt stationsnetværk med egne ansatte, ambulancer, brandsluknings- og autohjælpskøretøjer samt et tilsvarende omfattende vagtcentralnetværk bestående af call centre med moderne IT til håndtering af såvel planlægbare som akutte hændelser. Endvidere omfatter infrastrukturen en række moderne træningscentre og består på sundhedsområdet af et netværk af behandlere, herunder fysioterapeuter, psykologer, læger, sygeplejersker, kiropraktorer, massører og sundhedsplejersker.

### **Kompetencer**

Kompetencer omfatter en betydelig portefølje af serviceydelser kombineret med en særdeles kompetent medarbejderstab. Herudover omfatter kompetencerne knowhow om kundeforhold, markedsforhold og partnerskaber samt evnen til at krydssælge og sammensætte serviceydelser i samlede løsninger til såvel erhvervsvirksomheder som offentlige institutioner og private brugere.

### **Image**

Det sidste element i forretningsmodellen er Falcks stærke image, som på det danske marked er udviklet gennem mere end 100 år, og som grundlæggende stammer fra den store redningsportefølje, der giver Falck en helt unik position hos borgerne. Falck bliver primært vurderet som en virksomhed, der yder god service samtidig med, at medarbejderne er dygtige og velkvalificerede.

(Falcks Børsprospekt 2004: 38; Falcks Årsrapport 2008: 42)

Falck oplyser (i 2004), at koncernen med udgangspunkt i forretningsmodellen og kompetencerne i de kommende år vil søge at sprede sine aktiviteter til flere forretningsområder i lande, hvor Falck allerede er til stede, samt - primært via virksomhedsopkøb eller partnerskaber - at etablere sig i nye lande.

## **3.1.2 Falcks finansielle og strategiske mål**

### *1. Overordnet målsætning om vækst*

Falcks hovedmål de seneste 5½ år har konsekvent været at opnå vækst. Hovedsagligt gennem udvidelse af aktiviteterne udenfor Danmarks grænser. Således formuleret i ledelsesberetningen:

”I de kommende år vil vi forfølge såvel vores vision som vores kommercielle mål i stadig flere områder af verden gennem både organisk vækst og opkøb. Vi vil både etablere os i nye lande og bruge platformen i vores eksisterende geografier til opbygning af nye aktiviteter”

(Falck Årsrapport 2008: 3).

Forventningerne til 2009 var en samlet omsætning i niveauet 7,5 mia. DKK (Svarende til en vækst på 6,6 pct.), en organisk vækst i niveau 6-7 pct. og en overskudsgrad i niveauet 9 pct. efter påvirkningen af de i 2008 tilkøbte virksomheder (Årsrapport 2008: 37). Forventningerne til samlet omsætning og overskudsgrad blev indfriet mens den realiserede organiske vækst kun nåede 4,3 pct. (Årsrapport 2009).

I lyset af finanskrisen og planerne om børsnotering blev der formuleret mindre konkrete forventninger til vækst for 2010:

”Uagtet at den internationale økonomiske situation fortsat er udfordrende for visse af vores ydelser, forventes koncernens vækst i omsætning i 2010, inklusiv den positive effekt fra akkvisitioner foretaget i 2009, at overstige den opnåede vækst i 2009. Den i 2009 opnåede fremgang i overskudsgraden forventes at fortsætte i 2010, dog med en lavere stigningstakt.”

(Årsrapport 2009. 41)

### *3. Vækst gennem diversifikation*

Beslutningen om at diversificere ud i yderligere to forretningsområder (Healthcare og Træning) skal også ses som en del af vækststrategien.

### *4. Vækst gennem internationalisering*

Det er værd at bemærke, at Falcks børsprospekt fra juni 2004 annoncerer virksomheden som ”én af Nordeuropas førende organisationer indenfor forebyggelse, beredskab i nødsituationer og ulykker” (Børsprospekt 2004: 36), hvorimod Falck i dag understreger sine ambitioner om være ”en betydelig international spiller på området”.

I marts 2008 var målsætningen, at halvdelen af den samlede omsætning i 2010 skulle komme fra udenlandske aktiviteter, men at manglen på interessante opkøbssemner betød, at væksten i høj grad måtte komme fra organisk vækst (*Falck må satse på egen vækst i udlandet*, Børsen, 28.03.2008).

### *5. Organisk vækst eller vækst gennem opkøb?*

Overordnet ønsker Falck at indfri sine vækstambitioner gennem både opkøb og organisk vækst. Mellem halvdelen og 2/3 af væksten i årene 2006 til 2009 kommer fra organisk vækst (Se tabel 2.2 ovenfor).

### *6. Hvordan udrulles Falcks forretningsmodel i udlandet?*

Falcks forretningsmodel tilsiger, at virksomheden skal benytte en ”platformstrategi” på nye geografiske markeder, hvor den ”unikke” kombination af infrastruktur, kompetencer og brand skal udrulles.

På et tidligt stadie blev Falcks strategiske udfordring derfor identificeret: Hvordan flytter man et dansk superbrand til Tyskland eller Østeuropa? Allan Søgaard Larsen anviser en løsning i kraft af, at Falck skal komme ind på de ”ultimativt brandskabende” områder som Redning eller Træning for at opbygge en troværdighed, som kan overføres til andre segmenter (MandagMorgen, 2004: 11). Det var direktørens vurdering, at mange europæiske lande vil sende den akutte redningstjeneste i udbud, hvor private aktører kan komme i betragtning. Det sætter gang i små, lokale redningsselskaber som udgør potentielle opkøbssemner eller alliancepartnere for Falck (MandagMorgen, 2004: 11; Børsen, 26.08.2004). Falck-ledelsen er bevidst om, at Falck skal gennemføre ”en overbevisende implementering” af ”platformstrategien” for at kunne opnå en positiv modtagelse på finansmarkederne, når en børsnotering kommer på tale. Ud over at udrulle alle fire forretningsområder i Danmark, skal virksomheden være på vej i både Sverige og Norge og i et vesteuropæisk land udenfor Norden. Falck skal også vise, at forretningsmodellen fungerer et par steder i Central- og Østeuropa, og endelig skal der være etableret to-tre platforme udenfor Europa (*Finansuro udskyder salg af Falck-koncern*, Børsen 18. 03.2008).

### *7. Vækst og rentabilitet*

Falck har de seneste år formået at forene ambitionerne om vækst samtidig med, at virksomheden er rentabel (Kapitel 4). Overskudsgraden har ligget mellem 8,3 pct. og 9,6 pct. i perioden 2006 til 2009.

I bilag 3 er lavet en samlet oversigt over de strategiske opkøb og aftaler, som Falck har indgået i perioden 2006 til 2009.

## **3.2 Modeller til den strategiske analyse**

Der er en række modeller og analyseredskaber til rådighed for den strategiske analyse. Heraf også flere der kan benyttes af den eksterne analytiker, der ikke har adgang til interne oplysninger om Falck (Grant, 2005; Thompson, 2003):

1. PEST-modellen til identifikation af faktorer i omverdenen, der påvirker Falcks strategiske situation:

- Politiske
- Økonomiske
- Sociokulturelle
- Teknologiske

2. Koncernstrategier vedrører virksomhedens beslutninger om, hvilke forretningsområder, en virksomhed skal gå ind i og hvorfor. Diversifikation kan blandt andet begrundes med:

- Vækst
- Reduktion af risiko
- Lønsomhed

BCG-matricens sondring kan også give en forståelse af, hvilken rolle det enkelte forretningsområde spiller for virksomheden i vækstsammenhæng (på kort og lang sigt):

- Stars
- Question marks
- Cash cows
- Dogs

3. Porters Five Forces til forståelse af konkurrenceintensiteten og Falcks indtjeningsmuligheder som resultat af brancheforholdene indenfor Falcks 4 forretningsområder:

- Adgangsbarrierer
- Kundernes styrkeforhold
- Leverandørernes styrkeforhold
- Substituerende produkter

4. Der vil blive lagt vægt på, at identificere Falcks interne ressourcer og kompetencer og vurdere, hvordan en strategi kan baseres herpå – om der er ”strategic fit” mellem Falcks ressourcer og kompetencer og branchens ”key success factors” samt om de er velegnede til at *etablere og fastholde* en konkurrencemæssig fordel og om Falck kan fastholde ressourcerne i organisationen (*Appropriability*) (Grant, 2005: Kapitel 5):

- Materielle ressourcer (Finansielle og fysiske)
- Immaterielle ressourcer (Teknologi, omdømme, virksomhedskultur, mål og værdier)
- Menneskelige ressourcer (Medarbejdere, ledelse)
- Kompetencer (Strukturer, organisation og værdikædeanalyse)

5. Endelig vurderes det om disse ressourcer og kompetencer kan udnyttes og overføres mellem forretningsområder, mellem lande (Grant, 2005: Kapitel 15) og mellem det ”gamle Falck” og de virksomheder, der opkøbes som led i vækst- og diversifikationsstrategien (Thompson, 2003: Kapitel 15)

Strategianalysen skal give et svar på:

1. Hvilke politiske og socioøkonomiske forhold påvirker markedet for Falcks produkter og ydelser? Nu og i fremtiden?
2. Falcks koncernstrategi. Er virksomheden på de forretningsområder og i de lande, hvor den bør være?
3. Hvordan er konkurrenceintensiteten på Falcks markeder – både de gamle og de nye.
- 4.a Har Falck de ”rette” interne ressourcer og kompetencer til at konkurrere på de udvalgte forretningsområder?
- 4.b Er det også de rette ressourcer og kompetencer i fremtiden?

5. Kan Falcks ressourcer og kompetencer etableres og vedligeholdes i andre lande og nye datterselskaber?

### **3.3 Redning**

Redning udgjorde i 2009 43,6 pct. af Falcks omsætning, men overskudsgraden for området på 5.2 pct. (2009) og 2,0 pct. (2008) ligger under gennemsnittet for koncernen (Tabel 3.1 og 3.2) Der sondres mellem:

1. Patientbefordring (for offentlige kunder)
  - a. Akut ambulancekørsel (Emergency Medical Services - EMS)
  - b. Ikke akut patientbefordring - siddende eller liggende (Patient Transport Services - PTS)
2. Brandbekæmpelse
  - a. Offentlige kunder (f.eks. kommuner)
  - b. Industrielle kunder (f.eks. kemivirksomheder og lufthavne)

Ambulancekørsel og patientbefordring er - i langt de fleste samfundsmodeller - overvejende offentlige opgaver, der varetages i kommunalt, regionalt eller statsligt regi. Det får betydning på nogle afgørende punkter:

1. For at der overhovedet skal være et marked for Falck at agere på, skal den kompetente, offentlige myndighed tage beslutning om, at private leverandører skal tages i betragtning til opgave. Det vil i EU-lande ske ved at opgaven sendes i offentligt udbud efter de fællesskabsretlige regler om ligebehandling, gennemsigtighed og ikke diskrimination, der gælder herfor. Det sker f.eks. i Danmark, når regionerne udbyder ambulancekørsel og kommunerne udbyder brandberedskab.
2. Markedet er i det hele taget ”resultatet” af en række beslutninger, der tages i et politisk system, hvor hensyn til sygehusstruktur, behandlingsformer, den præhospitale indsats og centralisering/decentralisering af sygehusvæsenet også indgår.
3. Netop fordi der er tale om vitale, samfundsmæssige opgaver, der kræver forsyningssikkerhed og stabilitet indgås kontrakter ofte med en længere varighed på f.eks. 4 til 6 år. Kontraktbetalingen omfatter typisk en fast ydelse kombineret med en variabel ydelse f.eks. afhængig af forbrugt tid eller kørte km og afspejler dermed, at man har med et nødberedskab at gøre, der skal etableres og holdes ved lige, uanset om der bliver brug for det eller ej (Børsprospektet 2004: 42). Dertil kommer en reguleringsmekanisme hvorefter kontraktbetalingen – i den forholdsvist lange kontraktperiode – reguleres med pris- og lønudviklingen (Børsprospekt 2004: 23). Lange kontraktperioder kan også være en ulempe. F.eks. oplevede Falck, at en ændret sygehusstruktur gav længere ture, hvor

méromkostningerne ikke blev kompenseret fuldt ud (*Vækstboom i Falck baner vej for børscomeback*, Børsen 27.07.2005; *Modvind i Polen og Danmark*, Børsen 06.09.2006).

4. Overordnet må det antages, at den demografiske udvikling i den vestlige verden (længere gennemsnitlig levealder, flere ældre), øget velfærd, udviklingen af nye behandlingsformer i sygehusvæsenet øger markedet for offentlig patientbefordring. Forskellige organisationsformer i sundhedsvæsenet samt nye principper for f.eks. præhospital behandling eller visitering af ambulancebrugere kan dog også påvirke markedet.

I Danmark er Falck operatør af de offentlige brandberedskaber for kommunerne, mens virksomhedens brandberedskab i de øvrige lande vedrører industriel brandbekæmpelse på industrivirksomheder (Spanien, Rumænien og Slovakiet), lufthavne (Sverige) og sågar en motorløbsbane (Slovakiet).

### 3.3.1 Strategisk analyse

#### 3.3.1.1 Ambulancekørsel Danmark

##### *Konkurrenceintensiteten*

Falck er som beskrevet i afsnit 2.3.1 dominerende på det danske marked for såvel ambulancekørsel som offentligt brandberedskab. Ikke mindst efter afviklingen af udbuddene af ambulancekørsel i 2009, hvor Falck genvandt mange kontrakter og endte med at fastholde sin markedsandel på 85 pct. Den eneste anden, private operatør er Responce A/S, der med baggrund i det tyske Promedica Rettungsdienst opererer i Horsens (Beredskabsinfo, 14.02.2010; *Falck i kraftig politisk modvind*; Børsen, 12.02.2010). Den resterende del af ambulancekørslen udføres af kommunale driftsenheder - Københavns Brandvæsen og Frederiksberg Brandvæsen i Region Hovedstaden og Roskilde Brandvæsen i Region Sjælland.

##### *Kunderne forsøger at forbedre deres styrkeposition*

Sygehusvæsenet i Danmark drives af de fem regioner og Bornholms regionskommune. De er offentlige myndigheder og ikke konkurrenter i traditionel forstand. Derfor kan de både individuelt og koordineret forsøges at styrke deres egen position i forhold til leverandøren. Det kan give et "monopson"- lignende marked med reelt én dominerende køber.

Falcks de facto monopol på ambulancekørsel var motiverende for den måde regionerne greb udbudet an i 2008/2009. Blandt andet lavede 4 ud af 5 regioner i udbuddet en adskillelse af den akutte ambulancekørsel og den liggende patientbefordring og udbød opgaverne i mindre pakker. Dels kunne mindre virksomheder være med til at løfte opgaverne qua de mindre pakker i udbuddet og dels kunne virksomheder med kompetencer indenfor siddende patientbefordring og handicapkørsel, men som ikke besidder Falcks kompetencer indenfor akut ambulancekørsel, også byde på opgaven.

Et andet tiltag var for regionernes vedkommende at hjemtage alarmcentralen og disponeringen af ambulancerne. Ved at beholde den funktion hjemme (backward integration) mindskes regionernes afhængighed af Falcks viden og kompetencer på netop den del af beredskabet, og de organisatoriske



rammer for at få flere ambulanceoperatører forbedres (Beredskabsinfo, 19.05.2010 – *Regionernes ambulancevagtcentraler får først IT om 1½ år*).

Tiltaget påvirker Falck dobbelt idet, virksomhedens værdikæde brydes samtidig med, at virksomheden mister samdriftsfordelene med brandberedskabet og Assistance og autohjælp (Falck Nyt, Marts 2008: 1).

En tredje mulighed er også, at regionerne går skridtet videre og hjemtager ambulancekørslen. Den socialdemokratiske formand for Region Midt, Bent Hansen, signalerer tydeligt, at en hjemtagning af patientbefordringen kan komme på tale om fire år, når de nuværende kontrakter udløber (*Falck i kraftig politisk modvind*, Børsen 12.02.2010; Dagens Medicin 01.02.2009). Samme tanker gør man sig i Region Sjælland i forbindelse med udbud af de såkaldte akutbiler (Beredskabsinfo 28.05.2010 – *Region Sjælland overvejer selv at drive akutbiler*).

#### *Adgangsbarrierer*

Målsætningen om at bryde Falcks monopol så ud til at lykkes, da det svenske selskab Samariten afgav et vindende tilbud på en stor del af kørslen, men virksomheden måtte trække sit tilbud tilbage. Dette skete blandt andet på grund af manglende evne til at finansiere opstarten (Beredskabsinfo, *Samariten mangler 258 mio. kr. for at kunne starte i Danmark* 08.12.2008; Beredskabsinfo 14.12.2008 - *Samariten står med ryggen mod muren*). En god indikation af, at kapitalbehovet til investeringer i materiel og etablering af infrastruktur til drift af ambulancekørsel er en faktor. Samariten nævnte også selv problemer med at få tegnet overenskomst med redderne i 3F og FOA som en væsentlig barriere for virksomheden indtog på det danske marked (Beredskabsinfo 14.01.2009 – *Atter forundring over Samaritens udmeldinger*)

Det bør der udover nævnes, at Falck samtidig havde opkøbt det svenske ambulanceselskab, Ulfab, der kunne være en potentiel byder (*Falck opkøber sin værste konkurrent midt i udbudsrunde - Politiken* 15.09.2008); (*Falck-opkøb kan blive bombe under svensk udbud*, Beredskabsinfo 30.08.2008). Officielt var opkøbet begrundet med Falcks ønske om ambulancedrift i Sverige – ikke at modvirke konkurrence på det hjemlige marked. I øvrigt et godt eksempel på anvendelsen af Falcks finansielle beredskab til opkøb – en betydelig materiel ressource.

#### *Immaterielle og menneskelige ressourcer*

Allan Søgaard Larsen understreger patientbefordringens strategiske betydning for Falck til Dagens Medicin. - Økonomisk betyder indtjeningen på dansk ambulancedrift meget lidt, men ambulancetjenesten er enormt vigtig, fordi det giver os en selvforståelse og en position som et firma, der formår at skabe ro i akutte situationer. Det giver os en klar konkurrencefordel, når vi skal byde på andre care-aktiviteter, og så giver det en fantastisk troværdighed, når vi skal byde ind på driften i andre lande (Dagens Medicin, 01.02.2009).

Falcks ledelse peger også på, at de helt særlige Falck-værdier spiller en rolle for, hvordan virksomheden skal drive forretning i fremtiden. Her spiller den historiske loyalitet blandt medarbejderne en stor rolle. Tilbagevendende overenskomstmæssige strejker i forbindelse med overenskomstfornyelser – senest 2010 - vidner dog om, at der også er tale om at opretholde en

magtbalance mellem Falck Koncernen og medarbejderne (32 dage i 2007: Årsrapport 2007: 15). I tak med at virksomheden udvikler sig, og der kommer nye typer af medarbejdere til bliver virksomhedens medarbejdere kvalifikations- og aflønningsmæssigt også mere heterogen. Dette fænomen kan også være med til at udfordre den helt særlige Falck-ånd, der har præget virksomheden hidtil (*Falcks topchef gør op med betonsolidaritet*, Børsen 06.05.2004).

#### *Forbliver Falcks ressourcer og kompetencer relevante?*

Én af Falcks styrker er som nævnt virksomhedens kompetencer og værdikæde indenfor ambulancedrift. Foruden at operere ambulancerne uddanner Falck selv sine reddere med et højt kompetenceniveau (Årsrapport 2006: 17), har etableret Falck Foundation, der arbejder med forskning og udvikling indenfor det præhospitale område (Årsrapport 2009: 19), og driver egne vagtcentraler.

Denne differentierede ydelse har hidtil været meget efterspurgt (strategic fit) og har givet Falck en konkurrencemæssig fordel men udviklingen indenfor sygehusvæsenet generelt og den præhospitale indsats specielt kan ændre ved dette:

- Der indføres akut, siddende patientbefordring, hvor man som patient/bruger kan hentes akut, men ikke med en fuldt ud udstyret akutambulance (Substituerende ydelser). Dette sker i Region Midt og Region Sjælland i samarbejdet med de kommunalt og regionalt ejede trafikselskaber Midttrafik og Movia (Driftschef Benny Jørgensen, Præhospitalt Center, Region Sjælland på TØF-Konference 31.05.2010).
- Den førnævnte adskillelse af akutte ambulancer og liggende patientbefordring betyder også, at der indføres en billigere driftsmodel med færre krav til personalets uddannelse og køretøjernes udstyr.

Regionerne arbejder med den præhospitale struktur, hvor de som nævnt selv driver vagtcentralerne, der bemannes med paramedicinere døgnet rundt og med en sundhedsfaglig visitation på regionens vagtcentral. Med denne struktur er det håbet, at mindske antallet af brugere/patienter, der visiteres til en ambulance og dermed omkostningerne til akutte ambulancekørsler (*Rammer for ny præhospital plan vedtaget i Region Sjælland* - Beredskabsinfo 31.05.2010).

#### **3.3.1.2 Ambulancekørsel - udlandet**

Den grad af privatisering (og offentlige udbud) af ambulancekørsel som har fundet sted i Danmark, ser man ikke i samme omfang mange andre steder i Europa. Falck har været med, hvor markederne er blevet åbnet i Skandinavien, Belgien, Polen og Slovakiet men fremtidens vækst på området er betinget af de politiske vinde indenfor privatiseringer og udliciteringer indenfor området jf. afsnit 3.1 (Falck runder milepæl for udenlandsk vækst, Børsen 10.09.2007). Altså om flere EU-lande ser udlicitering og konkurrenceudsættelse som en vej til bedre eller billigere akut ambulancekørsel. Det Falck ledelsens vurdering, at kombinationen af EU's udbudsregler og budgetunderskud på de statslige budgetter vil gøre det mere interessant for det offentlige at lægge opgaver ud til virksomheder som Falck (*Forventning om pæn international vækst*, Børsen 17.12.2009).

En åbning af dette marked er også betinget af en generel centralisering af sygehusvæsenet i de forskellige lande. Det kræver en kritisk masse at gennemføre udbudsprocessen.

Konkurrenceintensiteten og Falcks situation på de udenlandske markeder kan skitseres som nedenfor.

*Figur 3.3: Markedsfakta for Falcks udenlandske markeder for offentlig patientbefordring.*

Land	Primære serviceydelser	Markedsstørrelse (mia. DKK)		Falcks markedsandel (skønnet)		Markedsfakta
		Total	Privat	Total	Privat	
Sverige	EMS og PTS	2,4	0,5	15%	77%	21 bestillere af ambulancetjenester (län) Falck Ambulans AB er Sveriges største private ambulance-operatør Øvrige private operatører er af ubetydelig størrelse på nuværende tidspunkt
Norge	EMS og PTS	1,7	1,2	2%	3%	4 bestillere af ambulancetjeneste (Regionale Helseforak) Flere bestillere af PTS (Sygehuse) Falck Emergency AS er den tredjestørste leverandør af ambulancetjeneste i Helse-Midt Regionen Norsk Røde Kors er største operatør
Finland	EMS og PTS	1,2	0,6	2%	3%	Fragmenteret marked med mange bestillere og udførere, men centralisering er undervejs, og ansvaret for patientbefordring vil overgå fra kommuner til større hospitalsdistrikter Falck Finland er en lille ambulanceoperatør blandt mange små
Polen	EMS	2	0,1	4%	62%	Falck Medycyn Sp.z.o.o. er Polens største, private ambulance-operatør Ustabilt politisk miljø
Belgien	EMS og PTS	n/a	0,4	n/a	30%	Mange bestillere (Sygehuse) Falck Ambulance/TRI-AC er Belgiens største private ambulance-operatør Den nationale ambulancetjeneste blev privatiseret i 2006
Slovakiet	EMS	5	0,5	30%	30%	Falck Záchraná a.s. er Slovakiets største, private ambulanceoperatør

Kilde: (Fogtmann Hansen, 2009: 37). Baseret på (Falck Børsprospekt 2004: 29f). Falck Pressemeddelelse 18. august 2008: Falck køber svensk selskab. Beredskabsinfo 30.08.2008. *Falck-opkøb kan blive bombe under svensk udbud.*

Falck oprettede i sommeren 2009 divisionen Emergency Medical Services for dermed at sætte yderligere fokus på de udenlandske aktiviteter i form af deltagelse i udbud inden for bl.a. ambulancetjeneste (Årsrapport 2009: 18).

#### *Falcks erfaringer fra Danmark giver styrkeposition i udlandet*

Allan Søgaard Larsen er opmærksom på, at den unikke og tætte forbindelse, der har været mellem Falck og den offentlige sundhedssektor i Danmark kan bruges som løftestang i forhold til ambulancetjenesterne i andre lande: - Historisk set har vi bevist, at vi kan samarbejde med den offentlige sektor, og det ønsker vi at bygge videre på. Regionerne ville i højere grad kunne styre udviklingen, samtidig med at de ville blive en del af en eksportsucces, der meget vel kan vise sig at

blive meget stor” (Dagens Medicin, 01.02.2009). I det omfang Danmark betragtes som et ”foregangsland” indenfor sygehusvæsen, udlicitering m.m. kan Falck muligvis basere sin ekspansion på en form for ”systemeksport” med afsæt i egne erfaringer med Offentligt Privat Partnerskab (OPP). Det er i øvrigt muligheder, som Falck og dansk erhvervsliv generelt er opmærksom på (*Eksport af service bremses*, Børsen 04.07.2005; *Udlicitering stoppes i de nye regioner*, Børsen 12.07.2005). Det kan dog under alle omstændigheder være krævende for Falck at ”komme ind på livet” af de relevante myndigheder og overbevise om, at Falck er et seriøst alternativ til den offentlige drift (*Falcks ambulancer kører ind i Polen*, Børsen 05.04.2004; *Modvind i Polen og Danmark*, Børsen 06.09.2006). I visse lande er det heller ikke uden betydning, at Falck kan stå for en slags ”teknologioverførsel”, hvor koncernen bibringer faglige kompetencer, know-how og moderne teknologi, der ikke nødvendigvis er til stede i det eksisterende offentlige organisation (*Falcks ambulancer kører ind i Polen*, Børsen 05.04.2004; *Falck ruller ud i Europa*, Børsen 20.03.2006).

#### *Øget konkurrenceudsættelse af ambulancekørsel vil tiltrække konkurrenter*

Falck skal dog samtidig være opmærksom på, at en åbning af markederne internationalt også vil betyde, at de nuværende, offentlige ambulancedriftsselskaber vil få mulighed for også at konkurrere med Falck på åbne markeder. Falck er i dag enestående i kraft af sin størrelse og status som den eneste operatør, der driver ambulance i flere lande (Se afsnit 2.3.1.1) og konkurrerer primært mod mindre, lokale virksomheder. Det gør Falck til en ”first-mover” i international sammenhæng.

I international sammenhæng er ambulancekørsel indtil videre ”en niche”. Men hvis markedet for konkurrenceudsat ambulancekørsel øges vil det blive interessant for offentlige ambulanceselskaber eller andre internationale service- eller transportkoncerner at gå ind på markedet.

### **3.3.1.3 Brand - Danmark**

Falck driver brandberedskabet i 66 ud af landets 98 kommuner. Antallet af udrykninger til brandindsatser var i 2009 på 13.993. Kommunerne udbyder i stort omfang brandberedskabet, hvor Falck typisk konkurrerer med et kontrolbud fra det kommunalt ejede brandslukningselskab (Årsrapport 2009: 21).

Det vurderes på baggrund af kommunale regnskabstal, at det samlede, kommunale marked for brandbekæmpelse udgør 920 mio. kr. årligt, hvoraf 85 pct. anslås at være konkurrenceudsat (Fogtmann Hansen, 2009: 40).

### **3.3.1.4 Brand - Udlandet**

Falck er ikke på markedet for offentlig brandbekæmpelse i udlandet. Dels kræver det en politisk beslutning at inddrage private leverandører og dels er den offentlige brandbekæmpelse organiseret på lokalt niveau – som i Danmark – hvorved, der ikke vil være kritisk masse for en udenlandsk operatør at etablere sig. Derimod er en stor del af Falck internationale ekspansion i årene 2007 til 2009 baseret på - gennem divisionen International Fire Services, der blev etableret i slutningen af

2006 (Årsrapport 2006: 17) - at forestå drift og udvikling af brand- og redningsberedskaber for store industrielle virksomheder. Det er dog vanskeligt at vurdere dette markeds samlede størrelse.

I Spanien er Falck den førende leverandør af industrielle brandberedskaber og oplevede i 2009 et markant højere aktivitetsniveau blandt andet som følge af flere opgaver blandt eksisterende kunder i atomkraftindustrien.

#### *Immaterielle ressourcer*

Som det er gældende for ambulancedriften kan Falck indenfor brandbekæmpelse nyde godt af mange års erfaring på grænsen mellem offentligt og privat brandbekæmpelse. Den indsigt i driftsforhold omkring brandbekæmpelse, Falck har opnået i løbet af sin levetid kan udnyttes i konkurrencen på de udenlandske markeder.

Også her er Falck en "first mover, idet der er få internationale konkurrenter og Falck ofte konkurrerer med virksomhedernes interne brandberedskaber.

Image-værdien der kommer af at være det offentliges betroede partner på et vitalt område, der i bogstaveligste forstand vedrører liv og død er naturligvis også vigtig i Falcks forsøg på at trænge ind på dette marked.

### **3.3.2 Sammenfatning**

Falcks vækstrater indenfor redning har de seneste år ligget på mellem 8,5 og 13,1 pct.

Falck formåede at fastholde sine markedsandele på det danske marked. Det er begrænset med internationale konkurrenter og svenske Samariten mødte adgangsbarrierer i form af store kapitalkrav og det danske overenskomstsysteem. De danske kunder forsøger at forbedre deres styrkeposition i forhold til Falck. Man må også forvente, at flere initiativer i den retning finder sted ved næste udbud.

Falck har også gode resultater fra udbud og genudbud af ambulancekontrakter i udlandet.

Overskudsgraden for forretningsområdet er beskeden, men fastholdelse af dette marked er vital for Falck, der dels kan vedligeholde og udbygge sine ressourcer og kompetencer indenfor området og dels kan opretholde sit omdømme som en forretningspartner, man kan betro vitale redningsopgaver. Dette omdømme skal bruges til at både at vinde markedsandele indenfor offentlig patientbefordring i andre lande og indenfor Falck andre forretningsområder, herunder industriel brandbekæmpelse og Træning. Redningsaktiviteterne skal også bruges til at etablere en infrastruktur, der efterfølgende kan understøtte udrulningen af Falcks øvrige forretningsområder og koncept.

### **3.4 Assistance**

Forretningsområdet *Assistance* spænder som nævnt i afsnit 2.3.2 over flere forskellige typer af ydelser, hvor det gennemgribende dog er, at assistanceydelserne ”sikrer abonnenterne størst mulig tryghed – enten i form af forebyggelse af uheld og ulykker eller ved at sørge for hurtig og kompetent hjælp, hvis uheldet alligevel er ude.” (Årsrapport 2009: 14).

Assistanceydelserne er baseret på abonnementer inden for områderne bil, bolig/bygning, rejser og sundhed (BtC markedet - Privat) eller på aftaler med forsikringsselskaber, virksomheder og offentlige institutioner (BtB og BtBtC - Offentlig og Erhverv).

Assistanceydelserne leveres i Danmark, Sverige, Norge, Finland og Estland jf. figur 2.3. I Finland og Estland er det dog kun autoassistance.

Falcks strategi for området er:

- Continuing development of the Assistance business in Denmark by way of product development with a strong focus on both the BtC and the BtB markets and through intensified collaboration with partners (for instance insurance companies) in the BtBtC market
- Roll out of existing Assistance concepts in the other countries of the Nordic region through intensified collaboration with insurance companies and through direct sales.

(Børsprospekt 2004: 40)

Produktudviklingen er sket indenfor områder som alarmer, Falck TravelCare, hjertestartere samt Falck Sirius Eco Drive (Årsrapport 2009: 14f). Det estimeres, at 80 pct. af omsætningen indenfor Assistance ligger i Danmark. Af den totale omsætning indenfor assistance vurderes 50 pct. at stamme fra autohjælp (Fogtmann Hansen, 2009: 44). Det hænger sammen med, at det indtil videre primært er i Danmark, at der er blevet udrullet en infrastruktur, der underbygger udbuddet af samtlige Falcks produkter på Assistance-området jf. forretningsmodellen.

Markedet vokser i takt med øget velstand, øget bilejerskab og øget trafikmængde. Forbedringer af teknologi og materialer, der gør biler mere driftssikre, vil dog modsat mindske antallet af konkrete vejhjælpsassistancer.

### **3.4.1 Strategianalyse**

#### **3.4.1.1 Vejhjælp**

##### *Danmark*

Grundydelsen vejhjælp er et forholdsvist standardiseret ydelse - en havareret bil afhentes og bringes til et værksted. Det må derfor antages, at kunder ikke har særlige præferencer for én bestemt

leverandør – i hvert fald ikke af en karakter, der gør, at de vil betale meget mere for ydelsen. Falck differentierer til gengæld sit produkt ved et parallelt salg af trafikikkerhedspakke, biltjek og førstehjælpskasse til bilen. Her er tale om produkter og ydelser, der ”image-mæssigt” hænger godt sammen med Falcks redningsaktiviteter – ”Hvis Falck kan drive en hjerteambulance, må førstehjælpskassen være rigtigt god”.

Listepriserne for et års abonnement hos de tre operatører i Danmark: Falck – 669,-; FDM 1.115,- og Dansk Autohjælp 938,- ifølge [www.autohjaelpindeks.dk](http://www.autohjaelpindeks.dk) – priser opdateret 01.07.2010. Her ligger Falck rent faktisk prismæssigt i bunden, hvilket indikerer en god konkurrencemæssig position, idet Falck samtidig har et godt brand og desuden kan tilbyde forskellige tillægsydelser til deres abonnenter.

#### *Adgangsbarrierer*

Udfordringen for leverandøren er at have tilstrækkeligt med mandskab, materiel, infrastruktur og organisation til at udføre servicen gennemsnitligt indenfor en tidsramme, som kunden finder acceptabel. I Danmark løser Falck blandt andet dette gennem sine 65 brandstationer, der jo netop er spredt over hele landet. Omkostningerne ved at etablere en tilsvarende infrastruktur udgør en væsentlig adgangsbarriere for Falcks konkurrenter.

En konkurrent - Dansk Autohjælp - har baseret sin model på et franchisekoncept, der historisk tager udgangspunkt i et samarbejde mellem vognmænd, der netop ønskede at undgå et monopol på området ([www.dah.dk](http://www.dah.dk)). Et lignende franchise koncept blev også brugt af Totempo, der foruden vejhjælp, drev skadescentre og autoværksteder (*Gazelle udfordrer Falck på autohjælp*, Børsen 02.11.2005; *Krig om nødstedte bilister*, [www.epn.dk](http://www.epn.dk) 19.10.07).

Abonnementsaftaler med længere varighed (Se nedenfor), det differentierede salg samt det kollektive salg gennem forsikringsselskaberne er også med til at gøre det danske marked for vejhjælp mindre tilgængeligt for nye konkurrenter. Det er dog ikke entydigt i Falcks favør, hvis det kollektive salg forringer mulighederne for Falcks brug af eget image, f.eks. hvis forsikringsselskabet ønsker, at vejhjælpen skal ske ”i forsikringsselskabets navn”. Falck kan bedre drage fordel af et direkte kundeforhold for at kunne generere mersalg af koncernens øvrige ydelser.

#### *Kundernes styrkeforhold*

Vejen til slutkunderne er dog som hovedregel ikke gennem salg af individuelle abonnemeter men derimod i samarbejde med forsikringsselskaberne eller foreninger, hvor vejhjælpsabonnementer sælges i forbindelse med, at der tegnes forsikring på bilen. Falck havde tidligere et samarbejde med forsikringskoncernen Tryg Vesta på det område og heri lå alene 300.000 abonnenter. Aftalerne med de store forsikringsselskaber giver altså adgang til meget store kundegrupper. Kampen om forsikringsselskabernes gunst har også ført til dramatiske kampe vejhjælpsvirksomhederne imellem (*FDM snupper 80.000 kunder fra Falck*, Berlingske Business 01.06.2007; Berlingske, 10.09.2008).

Falck indgik i 2009 en ny kontrakt med Topdanmark, der betyder at Topdanmarks over 200.000 kunder på vejhjælpsområdet bliver serviceret af Falck i løbet af 2010 (*Falck slår Dansk Autohjælp af pinden*, [www.epn.dk](http://www.epn.dk) 16.06.2009).

### *Udlandet*

I Sverige er markedet bygget op på en anden måde, idet vejhjælpen er en integreret del af bilens kaskoforsikring med en typisk selvrisko på 1.500 SKK. Samtidig følger svenske nummerplader med bilen og dermed abonnementet. Det betyder, at en bilhandel medfører, at et abonnement overføres fra kunde 1 til kunde 2 og kunde 1 står nu uden vejhjælpsabonnement. Det betyder alt i alt større ”flow” af vejhjælpsabonnementer. Fogtmann Hansen vurderer på det grundlag, at Falck – som én af de største operatører på det svenske marked – har et uudnyttet markedspotentiale i Sverige (Fogtmann Hansen, 2009: 48).

I Norge har Falck – i lighed med sine konkurrenter i Danmark – baseret sin tilstedeværelse på et franchisenetværk. Efter at Falck i november 2006 havde erhvervet det norske selskab Viking Redningstjeneste AS vedtog den norske konkurrencemyndighed den 22. september 2007 et påbud om, at Falck skal afhænde den del af Viking, der vedrører aktiviteter i Norge. Konkurransetilsynet vurderede, at Falcks position på markedet i kombination med den anden store aktør NAF ville skade konkurrencen (*Falck i krig med norske myndigheder*, Børsen 16.10.2006; [www.konkurransetilsynet.no](http://www.konkurransetilsynet.no)).

Falck benytter også aftaler med forsikringsselskaberne til at komme ind på de nordiske markeder. I Finland er infrastrukturen etableret på franchisebasis og her har Falck etableret forretningsrelationer med tre større forsikringsselskaber (Årsrapport 2008: 14). Falck har indgået en fem-årig aftale med et stort nordisk forsikringsselskab vedrørende autohjælp i Finland, Norge og Sverige (Årsrapport 2009: 14).

De største vækstmuligheder findes i Finland og Estland, idet der her er højere vækstrater for køretøjsbestanden, og at eksisterende vejhjælpsoperatører ikke har samme fodfæste som i Skandinavien (Fogtmann Hansen, 2009: 48f).

### **3.4.1.2 Strategianalyse – Øvrige sundheds- og tryghedsydelse**

#### *Øvrige sundheds- og tryghedsydelse*

De øvrige markeder indenfor Assistance er bestemt af privatkunders og virksomheders vilje og evne til at betale for Falcks sundheds- og tryghedsydelse. Denne må antages at være afhængig af dels generelle konjunkturforskel og dels rammerne omkring privat og offentlig aktivitet på sundhedsområdet. Se også afsnit 3.3 om Healthcare.

#### *Sundhed til virksomheder (Sundhedsassistance)*

I 2004 afskaffede man Bedriftssundhedstjenesten (BST) men gav i stedet Arbejdstilsynet mulighed for at pålægge arbejdsgivere at modtage autoriseret rådgivning indenfor arbejdsmiljø. Disse politiske beslutninger har åbnet et marked for Falck. Her er dog skarp konkurrence. De eksisterende BST-institutter fortsætter deres aktiviteter på kommercielle vilkår og adgangsbarriererne for at etablere sig som autoriseret rådgiver er forholdsvist små, selvom der dog kræves en godkendelse fra Arbejdstilsynet ([www.at.dk](http://www.at.dk)).



### *Sundhed til hjemmet (Hjemmeassistance)*

Markedet for Falcks produkter og ydelser til hjemmet; sygetransport, oprydningsarbejde ved storm, udredning af boligskader, førstehjælpskasser, brandslukningsudstyr, førstehjælpskurser og lignende, er forholdsvis mættet i Danmark. Derimod er der større potentiale på de andre nordiske markeder (Børsprospekt 2004: 28f).

### *Sundhed på rejsen (Rejseassistance)*

I Falck Travelcare står Falck blandt andet for hjemtransport af køretøjer i Skandinavien på vegne af automobilproducenter, forsikringsselskaber, egne abonnenter samt andre vejhjælpselskaber. Herudover formidler Falck årsrejseforsikringer.

## **3.4.2 Sammenfatning**

Redningsområdet (Beskrevet i afsnit 3.1) og Assistanceområdet udgør Falcks traditionelle kerneforretning. Det er også omkring de to områder, at udviklingen, at forretningsmodellen baseret på infrastruktur, kompetence og image er udviklet jf. afsnit 2.6.

Redning var karakteriseret ved høj vækst men lille overskudsgrad. Til gengæld har området stor strategisk betydning (Kompetencer og omdømme). Assistance er kendetegnet ved en mere beskeden organisk vækst på mellem 4,2 og 8,6 % men større overskudsgrad på 14,6 % (2008) og 15,0 % (2009). Dette taler for, at Assistance en *cash cow* som Falck vil skulle bruge til at generere pengestrømme, der kan investeres i ”morgendagens” forretningsområder. Falcks forretningsmodel med gensidige afhængighed mellem forretningsområderne gør imidlertid billedet mere komplekst. F.eks. kan den fysiske infrastruktur med stationer og vagtcentraler til vejhjælp også bruges til ambulancekørsel, ligesom brand-værdien fra ambulancekørsel kan generere mere salg indenfor Falcks brede vifte af produkter og ydelser indenfor Assistance, hvorefter yderligere vækst indenfor dette område kan genereres.

## **3.5 Healthcare**

Forretningsområdet Healthcare blev startet op med opkøbet af Willis Healthcare allerede i 2001 men er dog stadig at betragte som det ene af de to ”nye” forretningsområder (Siden Børsprospektet i 2004). Inden for forretningsområdet omsætter Falck for 1,1 mia. kr. svarende til 15,1 % af den samlede, årlige omsætning (Se tabel 2.1).

Falck driver forretningsområdet overvejende Healthcare i Danmark og i Norden. De produkter og ydelser, Falck leverer, passer godt til den nordiske samfundsmodel og økonomiske og sociokulturelle udvikling. Landene har velfungerende sundhedsvæsener til at tage sig af ”den basale sundhed”, men også meget velstand til at finansiere private ordninger eller virksomhedsordninger. Udbredelsen af sundhedsforsikringer i virksomhedsordninger har også påvirket dette marked.

Derudover er den offentlige sektor i den nordiske model åben overfor at inddrage private leverandører på forskellige områder, hvilket også gør Falck til leverandør til det offentlige.

Aktiviteterne indenfor området omfatter – som det er gældende for assistance – både produkter og ydelser målrettet private kunder (BtC) og ydelser målrettet erhvervs-kunder (BtB) – herunder både offentlige og private virksomheder samt pensionskasser.

- Medarbejdersundhed: Virksomheder kan købe abonnementsordninger, hvorefter deres medarbejdere får adgang til sygdomsforebyggende aktiviteter, helbredsundersøgelser, krisehjælp m.m.
- Offentlig sundhed: Forebyggelse og genoptræning, hjælpemiddelservice og sundhedskonsultation for brugere, der er visiteret i et offentligt system.
- Absence management.
- Vikarformidling inden for sundhedssektoren. Formidling af sundhedsfagligt personale til sundhedssektoren.
- Private abonnementer. Private kunder i Assistance kan få adgang til behandling i Healthcare.
- Udenlandske healthcare-klinikker. Drift af læge- og sundhedsklinikker.

(Kilde Børsprospekt 2004: 52).

Det estimeres, at vikarformidling (46 pct.) og medarbejdersundhed (32 pct.) udgør de væsentligste aktiviteter indenfor området i 2007. Af den samlede omsætning fra Healthcare vurderes 80 pct. af Falck omsætning at komme fra Danmark (Fogtmann Hansen, 2009: 52).

I Danmark driver Falck Healthcare 200 sundhedscentre (Heraf 100 Falck sundhedscentre, og 100 sundhedscentre etableret hos virksomheden), hvor knap en halv million danskere har adgang til behandling (Årsrapport 2009: 24f).

Med købet af Activecare, Danmarks på tidspunktet største vikarbureau i sundhedssektoren, gik Falck for alvor ind i vikarbranchen (Falck vil sælge polske vikarer til sygehuse, Børsen 17.20.2006).

Falcks vikarservice for den offentlige sundhedssektor har været ramt af visse danske regioners ønske om at insource vikarfunktionerne, hvilket har været medvirkende årsag til en kraftig opbremsning af væksten indenfor Healthcare (Se tabel 2.2). Området vikarservice er dog ikke "afskrevet". Falck købte i 2009 det danske vikarbureau Pleje og Omsorg, der primært leverer social- og sundhedsassistenter til jyske og fynske kommuner, men som også har tilknyttet sygeplejersker, pædagoger og andre faggrupper.

I Polen og Slovakiet har Falck oprettet lægeklinikker og i 2009 blev yderligere oprettet to læge- og sundhedsklinikker i Abu Dhabi i de Forenede Arabiske Emirater (Årsrapport 2009: 24). Det er dog en anden type aktivitet – en anden type Healthcare – end den nordiske variant, idet der her mere er tale om et alternativ til den offentligt tilgængelige

### 3.5.1 Strategianalyse

#### *Politiske forhold*

Healthcare er i princippet en serviceydelse, der let kan eksporteres over landegrænserne, hvilket også er medvirkende til Falcks egen tiltro til forretningsområdet som fremtidig generator af vækst (Healthcare driver væksten, Børsen 18.03.2008). Den menneskelige organisme er jo den samme uanset, hvorfra man kommer, så bortset fra forskelle i den generelle sundhedstilstand i befolkningen og til dels det relative velstandsniveau, bør behovet for kompetent, sundhedsfaglig behandling være den samme.

Området er til gengæld meget påvirket af de institutionelle rammer og de politiske beslutninger indenfor sundheds- og forebyggelsesområdet, bl.a.:

- Hvilke tilbud har borgere og virksomheder adgang til i det offentlige sundhedsvæsen?
- Hvordan fungerer forsikringssystemet og hvordan er ”arbejdsdelingen” mellem offentligt og privat finansierede sundhedsydelser?

Det betyder, at Falck også her er påvirket af de politiske beslutninger. Som illustration af dette kan man netop pege på afsættet for Healthcare målrettet den offentlige sektor i Danmark. Har var kommunalreformen, hvis elementer blev forhandlet i årene 2005 til 2006 og endelig vedtaget med virkning fra 1. januar 2007, årsag til at kommunerne skulle overtage flere opgaver med sygdomsbehandling og sundhed. Dette medførte at Falck herefter kunne etablere og drive kommunale sundhedscentre (*Vækstivrigt Falck på rette spor*, Børsen, 17.03.2005).

Det betyder også, at Falck Healthcare må tilpasse sin produktportefølje, så den passer til den offentlige organisering af sundhedsvæsenet, rammevilkårene i øvrigt samt arbejdsmarkedet i det enkelte land.

#### *Sociokulturelle forhold*

Danskernes generelle sundhedstilstand og forventningerne til den fremtidige udvikling heri tegner ”lovende” for Falck og andre sundhedsleverandører. Statens Institut for Folkesundhed ([www.difolkesundhed.dk](http://www.difolkesundhed.dk)) udarbejdede i 2007 den første folkesundhedsrapport og én af konklusionerne var, at to millioner danskere vil være kronisk syge i 2020. Selv om danskerne er blevet bedre til at motionere, spise sundt og ryge mindre, viste rapporten, at fedme og kronisk sygdom er stærkt voksende lidelser (*300.000 flere bliver kronisk syge*, Dagens Medicin 07.02.2008).

Den nævnte sundhedsudvikling, velfærdsstigninger samt et øget krav til fleksibilitet og valgfrihed indenfor sundhedsområdet kan være med til fremadrettet at stimulere efterspørgslen efter Falcks ordninger uafhængigt af de generelle økonomiske konjunkturer. Omvendt kan man ikke se bort fra, at der tale om et ekstra personalegode – en luksus – som en virksomhed godt kan fravælge, hvis virksomhedens økonomiske resultater taler herfor.

En del af billedet er dog også, at medarbejderes ringe sundhedstilstand, lange sygefraværsperioder og lignende kan koste virksomheder ganske meget på bundlinjen. Dansk Arbejdsgiverforening vurderer, at  $\frac{3}{4}$  af udgifterne ved medarbejdernes sygdom lander hos arbejdsgivere (*Sygefraværet koster virksomhederne dyrt*, DA-direktør Henrik Bach Mortensen, Erhvervsbladet 06.02.2008; *Sygefravær truer vækst*, Børsen 23.03.2006).

De danske skatteregler giver mulighed for, at arbejdsgivere kan tegne sundhedsforsikring og stille visse sundhedsrelaterede ydelser til rådighed for medarbejderne uden at disse beskattes af værdien heraf.

Falck agerer med sin sundhedsordning både som et "forsikringssselskab", dvs. ydelser står til rådighed hvis uheldet er ude, og som et personalegode hvor medarbejdere kan benytte ydelserne forebyggende og for at øge velværet. Derudover benytter pensionskasser ordningen til deres medlemmer for bl.a. at forebygge og reducere antallet af medlemmer på førtidspension (Falck Årsrapport 2007: 18ff; Falck Pressemeddelelse *Nyt samarbejde med PFA om tidlig forebyggelse og behandling*, 22.11.2007).

Ifølge statistik fra forsikringssselskabernes brancheorganisation, Forsikring & Pension har der i perioden 2003 til 2008 været en støt vækst i antallet af sundhedsforsikrede, hvorefter tallet faldt i 2009 til 998.548 personer. Antallet af sundhedsforsikringer følger naturligvis udviklingen i beskæftigelsen i samfundet. Der udbetales årligt knap 1,3 mia. kr. i erstatningsudgifter (2009), men heraf skal  $\frac{2}{3}$  henføres til operationer og  $\frac{1}{3}$  til psykologhjælp, fysioterapi, hjemmehjælp, ledsageordning og lignende, der ligger indenfor Falcks arbejdsområde ([www.forsikringogpension.dk](http://www.forsikringogpension.dk) - Statistik). Således anslås det samlede marked inden ydelser betalt af sundhedsforsikringer at udgøre cirka 430 mio. kr.

Falcks egen vurdering af markedets størrelse i 2004 var på 600 mio. kr. med en vækstrate på 15 pct. i perioden 2004 til 2009 (Børsprospekt 2004: 28). Holder dette stik, udgør markedet i dag cirka det dobbelte.

#### *Konkurrenceintensiteten*

I Danmark er Falck den største leverandør af healthcare men der er flere mindre konkurrenter - Sahva (Hjælpemidler), Zealand Care (Hjælpemidler), Dansk Healthcare og Healthcare Denmark. Falck forventer, at flere konkurrenter melder sig i takt med, at markedet modnes og, at koncernen derfor at tilføje mere avancerede produkter og ydelser for at differentiere (*Healthcare driver væksten*, Børsen 18.03.2008).

I Sverige er markedet mere modent og præget af færre, større spillere (Årsrapport 2009).

### **3.5.2 Sammenfatning**

Falck har stærke kompetencer indenfor det sundhedsfaglige. Koblingen til aktiviteterne indenfor Redning – ambulancekørsel – har i den sammenhæng stor betydning. Både i forhold til overførsel af kompetencer internt i organisationen og i forhold organisationen omdømme som en partner, der kan tage vare om folks liv og helbred. I modsætning til redningsområdet er det dog ikke en meget specialiseret faglig kompetence på samme niveau som ved ambulancedrift. Det betyder også, at adgangsbarriererne er lavere og, at der er flere konkurrenter.

Falcks konkurrenceevne – både på det danske og udenlandske marked – vil derfor være afhængig de to andre elementer i forretningsmodellen: Infrastruktur og Image. I de lande hvor Falck allerede er etableret som ambulanceoperatør er virksomheden derfor ”et skridt foran” i forhold til etablering af Healthcare. Healthcare udenfor Norden er mere at betragte som et ”question mark”. Det er uvist om, hvornår og under hvilke vilkår private leverandører vil spille en rolle i forhold til levering af sundheds- og behandlingsydelser på samme måde som i Norden.

### **3.6 Træning**

Træning er det andet ”nye forretningsområde”, der ligesom Healthcare ligger i naturlig forlængelse af Falcks aktiviteter indenfor Redning. Således var det også planen, at Træning og Redning i form af internationalisering af industriel brandbekæmpelse (Se afsnit 3.1.1.4) skulle understøtte hinanden i internationaliseringsprocessen (Børsprospekt 2004: 44f).

Forretningsområdet tog afsæt med opkøbet af et hollandske Global Safety Group BV (ejet af Nutec Gruppen) i 2004 (Børsprospekt 2004: 44f). Hermed var basis lagt for en fortsat international ekspansion og Falcks aktiviteter indenfor træning sker i dag igennem Falck Nutec Gruppen, idet Falck omsætning i udlandet med opkøbet blev løftet op til 25% af den samlede omsætning (*Falck rykker ud i Europa*, 09.06.2004). Der er tale om en nicheydelse – også globalt set – hvor Falck satser på at være til stede med træningscentre på de geografiske markeder, hvor den specialiserede træning efterspørges; dvs. primært i olieproducerende regioner.

På sigt vil Falck også satse på luftfartindustrien og vindmøllebranchen (Børsprospekt 2004: 44f).

#### **3.6.1 Strategianalyse**

Falck forventer, at fremtidig efterspørgsel efter Falcks træningsaktiviteter vil være bestemt af:

- Øget antal nye medarbejdere i off shore sektoren grundet en høj gennemsnitsalder.
- Skærpede nationale og internationale krav til træning og uddannelse indenfor de sektorer Falck Nutec henvender sig til. I den forbindelse konstaterer Falck, at Den Internationale Maritime Organisation (IMO), der er en del af FN-systemet presser på for at øge sikkerheden for arbejdstagere til søs (Børsprospekt 2004: 33).
- Udviklingen i olieindustrien og den maritime sektor generelt.

### **3.6.2 Sammenfatning**

Som det er tilfældet med Redningsområdet er der med Træning tale om en højt specialiseret ydelse, hvor såvel etablering af trænings- og uddannelsesfaciliteter som tilvejebringelse af den rette erfaring og de rette kompetencer udgør væsentlige adgangsbarrierer for mange aktører.

Det forventes derfor, at Falck vil kunne fastholde høje vækstrater og høje overskudsgrader på dette område.

## **3.7 Sammenfatning af den strategiske analyse**

### **3.7.1 Politiske og socioøkonomiske forhold**

Indenfor Redning sælger Falck ydelser (Patientbefordring og brandbekæmpelse), der altid vil være behov for. Længere levetid, nye behandlingsformer og ændret sygehusstruktur kan tilmed være med til at skabe øget efterspørgsel efter ambulancekørsel.

Til gengæld har Falck når det gælder ambulancekørsel med en stærk køber at gøre. Det offentlige sundhedsvæsen vil, uanset organisationsformen og graden af centralisering (lokalt, regionalt eller statsligt sundhedsvæsen), reelt være et omkostningsbevidst monopson. Falcks dominerende position i Danmark har også ført til, at de danske regioner med forskellige virkemidler forsøger at øge konkurrencen på markedet (mindre udbudspakker opdelt i akut ambulancekørsel og liggende patientbefordring), mindske deres afhængighed af Falck (Backward integration af vagtcentral – trusler om hjemtagning af selve kørslen) og mindske behovet for den dyre, akutte ambulancekørsel (Principper for præhospital behandling, visitering af ambulancebrugere).

Generelt er det også en forudsætning for Falcks fremtidige vækst, at markederne for de forskellige services åbnes og nationale barrierer, der favoriserer den lokale virksomhed og forhindrer fri konkurrence, fjernes (*Eksport af service bremses*, Børsen 04.07.2005)

Uanset ovenstående har Falcks historiske og nuværende rolle i den danske ambulancekørsel i tæt samarbejde med myndighederne udstyret Falck med en række unikke ressourcer og kompetencer, der har givet Falck en føreposition på de nordiske og siden europæiske (Belgien, Polen og Slovakiet) markeder for ambulancekørsel. Fremtidig, international vækst indenfor dette område er dog stadig betinget af politiske beslutninger om at udlicitere ambulancekørslen i de enkelte lande.

Også indenfor brandbekæmpelse har Falck unikke kompetencer, der giver vækstmuligheder indenfor de forholdsvist nye aktiviteter: Industriel brandbekæmpelse og Træning.

### 3.7.2 Koncernstrategien

Falcks koncernstrategi skal primært ses som et middel til vækst. De to nye forretningsområder (Healthcare og Træning) udsprang blandt andet af, at grænserne for vækst i Danmark var tæt på at være nået. Falcks forretningsmodel med udnyttelse af infrastruktur, ressourcer og image på tværs af de fire forretningsområder er dog også med til at gøre hvert forretningsområde mere rentabelt ved:

- At benytte infrastrukturen på tværs af forretningsområderne. F.eks. stationer og vagtcentraler der både bruges til ambulancer og vejhjælpskøretøjer eller sundhedsklinikker, der både bruges til private abonnenter (Assistance) og virksomhedskunder og offentligt visiterede brugere (Healthcare).
- At udnytte koncernens sundheds-, behandlings og redningsfaglige kompetencer på tværs af alle forretningsområder.
- At lade Falcks positive image – specielt fra redning og ambulancekørsel – få positiv indvirkning på salg og lønsomhed på øvrige forretningsområder.

Forretningsmodellen lægger op til, at alle forretningsområder skal bidrage til koncernens lønsomhed. Dog ikke nødvendigvis på samme måde i de enkelte lande.

Endelig opnår Falck og en spredning af sin risiko ved fordele sine aktiviteter på flere lande og flere forretningsområder (*Global ambition skal sprede risiko*, Børsen 20.03.2006)

Vækst gennem opkøb har spiller en vigtig rolle for Falck evne til at nå de strategiske målsætninger. Både i relation til at komme ind på nye geografiske markeder med de gamle forretningsområder, f.eks. ambulancekørsel (Ambuce, TRI-AC) eller for at få et afsæt indenfor nye forretningsområder: industriel brandbekæmpelse (Lainsa SCI), healthcare (Active Care) eller træning (Nutec) (Se oversigt i Bilag 3).

Falck har haft det finansielle overskud til at opkøbe virksomheder, men der er også andre vigtige faktorer:

- Timing. Det gælder om at opkøbe virksomhederne i starten af vækstfasen.
- Integrationsevnen. Falck skal formå at indpasse den opkøbte virksomhed i koncernen.
- Myndighedskontrol. Falck skal være opmærksom på, at konkurrencemyndigheder kan stille sig i vejen for visse opkøb – som eksemplet med Viking Redningstjeneste i Norge.

### 3.7.3 Konkurrenceintensiteten

Falck har en dominerende stilling på det danske marked for ambulancekørsel og brandbekæmpelse. Også i Polen og Sverige og til dels i Belgien og Slovakiet har Falck en stor markedsandel af den del af ambulancekørslen, der udføres af private operatører (Figur 3.3).

Barrierer og muligvis et ”præventivt” virksomhedsopkøb var med til at sikre Falck en fortsat dominerende position i Danmark i forbindelse med udbud i 2008/2009. Som nævnt i afsnit 3.7.1.

arbejder regionerne med at mindske Falcks dominans. Falck er unik som en international operatør indenfor Redning og Træning og virksomheden konkurrerer derfor primært med lokale operatører, men et større marked for ambulancekørsel vil også kunne tiltrække større, internationale service- og transportvirksomheder til.

Assistance og Healthcare er præget af flere aktører og større konkurrence. Her er Falck afhængig af, at kunne:

- Udnytte sine sundhedsfaglige kompetencer på tværs af områderne.
- Udnytte image og differentiere.
- Krydssælge (Bundle) på tværs af de to forretningsområder og deres ydelser - både i forhold til private og offentlige kunder.
- Indgå aftaler med forsikrings- og pensionselskaber der giver (eksklusiv) adgang til en stor volumen af kunder, slutbrugere.

### **3.7.4 Ressourcer og kompetencer**

Falcks know-how og erfaring indenfor akutte redningsoperationer, behandling af syge og tilskadekomne og samarbejde med offentlige myndigheder er resultatet af Falcks organisation og lange erfaring på markedet. Den vækst på markederne for udenlandsk ambulancekørsel og industriel brandslukning, som Falck har opnået de seneste år vidner om, at Falck har en konkurrencemæssig fordel med afsæt heri.

Fortsat vækst er betinget af:

- 1) Falcks evne til at bevare og vedligeholde disse ressourcer i hele organisationen – også internationalt - integrationsevne.
- 2) At det også fremadrettet er disse ressourcer, der giver en konkurrencemæssig fordel.

I relation til sidstnævnte skal Falck være opmærksom på tendenser i sundhedsvæsenet, hvor ændrede principper omkring den præhospitale behandling, sygehusstruktur, fordeling af patientbefordring på akut ambulancekørsel og anden liggende og siddende patientbefordring, håndtering af vagtcentral og lignende kan få indflydelse på, hvilke ressourcer og kompetencer, der efterspørges.

Dernæst skal Falck sikre, at det positive image, der er forbundet med virksomheden fastholdes, underbygges og udnyttes på tværs af de fire forretningsområder.



### 3.7.5 Swot

Konklusionerne fra strategianalysen er sammenfattet i figur 3.4.

Figur 3.4: Styrker, svagheder, muligheder og trusler

<b>Styrker</b>	<b>Svagheder</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Falcks forretningsmodel (1)</li> <li>- Stor finansiel styrke til opkøb (2)</li> <li>- Stærk vision og kultur og medarbejderloyalitet (3)</li> <li>- Erfaring med OPP (4)</li> <li>- Enestående aktør i international sammenhæng (5)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Falcks forretningsmodel (1)</li> <li>- Afhængighed af det danske marked (6)</li> <li>- Lille indtjening indenfor kerneforretning (7)</li> </ul>
<b>Muligheder</b>	<b>Trusler</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Internationalt vækstpotentiale indenfor ambulancekørsel i Europa, industriel brandbekæmpelse, Træning og til dels Healthcare (8)</li> <li>- Større behov for sundhedsydelser i fremtiden.</li> <li>- Mere udlicitering af sundhedsydelser i fremtiden (9)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mere udlicitering af sundhedsydelser (9)</li> <li>- Fremtidig vækst indenfor Redning er betinget af institutionelle rammer og politiske beslutninger. Backward integration. Vagtcentral eller endda selve kørslen "tages hjem" af den enkelte myndighed (10).</li> <li>- Indgreb fra konkurrencemyndigheder (11)</li> </ul>

#### Styrker

(1) Falcks forretningsmodel baseret på Infrastruktur, Kompetence og Image har vist sig god for det danske marked. Der er også et par gode business-cases med ambulancedrift fra Polen og Slovakiet, hvor Falck først har fået placeret sig om en pålidelig ambulanceoperatør (Afsnit 3.1.1.2), hvorefter etableringen af Healthcare-klinikker efterfølgende har fundet sted på baggrund af den allerede etablerede infrastruktur og image.

(2) Væsentligt for Falcks vækst og succes de seneste år har været en solid kapital til gennemførelse af de rette strategiske opkøb. Gode eksempler herpå har været opkøbet af Nutec i 2004, der gav et godt afsæt for vækst indenfor Træning (Afsnit 3.4), køb af svenske Ulfab, hvorefter en væsentlig konkurrent blev fjernet på et strategisk bekvemt tidspunkt og køb af hhv. Willis Healthcare og Active Care, der udgjorde afsættet for helathcare- og vikaraktiviteterne. En samlet oversigt over Falcks strategiske opkøb i perioden 2006 til 2009 gives i bilag 3.

Problemet er derimod, at Falck fremadrettet ikke altid kan forlade sig på opkøb. Det er ganske enkelt ikke altid, at det er muligt at finde en egnet opkøbskandidat indenfor det forretningsområde

og den geografi, der interesserer Falck Det er derfor organisk vækst i de eksisterende forretninger og opstart af nye virksomheder, der skal drive fremgangen i omsætningen. (*Finansuro udskyder salg af Falck-koncern*, Børsen 18.03.2008).

(3) Netop i forbindelse med opkøb er det en fordel at have en stærk vision, kultur og organisationsform til hurtigt at integrere de mange nye medarbejdere.

(4) Det tætte samarbejde mellem Falck og myndighederne er en styrke hos Falck. Offentlig Privat Partnerskab (OPP) kan være en arbejdsform man vil se mere af i fremtiden – både i Danmark og i udlandet.

(5) Uanset om Falcks Image er slået igennem på det enkelte marked, har Falck en styrke i at være en forholdsvist enestående aktør. Falck er den eneste europæiske virksomhed, der i større omfang er til stede på flere markeder for ambulancekørsel. I takt med at flere markeder åbnes vil Falck have en fordel alene i kraft af de erfaringer, virksomheden har gjort.

## **Svagheder**

(1) Forretningsmodellen har imidlertid også sine svagheder, idet Falck bliver afhængig af, at der rent faktisk sker en åbning af markederne for redning og ambulancekørsel. Det vil således ikke altid være muligt at etablere en infrastruktur og et godt omdømme med afsæt i ambulancekørsel eller brandbekæmpelse.

Forretningsmodellen er generelt mindre velegnet, når Falck baserer sin vækst på nye geografiske markeder, hvor Falck-brandet ikke har samme status som i Danmark. På områder som Assistance og Healthcare, hvor de finansielle og kompetencemæssige adgangsbarriererne er lavere, konkurrenterne flere og priskonkurrencen hårdere, bør Falck derfor have en alternativ strategi.

(6) Falck har fortsat 65,5 pct. af sin omsætning på det danske marked, hvilket gør koncernen sårbar overfor resultatet af udbudsrunder samt beslutninger i regioner og forsikringselskaberne vedrørende leverandørforhold.

(7) Falcks omsætning indenfor Redning udgjorde i 2009 43,6 pct. af den samlede omsætning men overskudsgraden har været lav: 2,0 pct. (2008) og 5,2 pct. (2009). Området er vigtigt at opretholde af hensyn til Falcks samlede forretningsmodel jf. punkt (1), men trækker også mange finansielle og ledelsesmæssige ressourcer, der kunne bruges på de mere profitable vækstmarkeder.

## **Muligheder**

(8) Der er et stort internationalt vækstpotentiale indenfor Healthcare og Træning. I takt med øget velstand vil efterspørgslen efter sundheds- og forebyggelsesydelser øges. Hvis denne udvikling

kombineres med en vilje fra offentlige myndigheder til at inddrage private operatører i løsningen af disse opgaver, er det interessant for Falck.

(9) Falck adgang til nye markeder er betinget af den politiske beslutning om at udlicitere.

### **Trusler**

(9) Falck adgang til nye markeder er betinget af den politiske beslutning om at udlicitere. Det bør dog nødvendigvis også nævnes, at flere udliciteringer også vil give Falck flere konkurrenter – også på det danske marked, da markedet får en størrelse, hvor f.eks. store transport- servicekoncerner vil gå ind på markedet. Nye konkurrenter kan også opstå i form af privatiserede ambulancedriftsafdelinger, der et stykke hen ad vejen vil have det samme driftserfarings- og kompetencegrundlag som Falck.

(10) Offentlige myndigheder kan også vælge at ”rulle” udliciteringerne tilbage. I dansk sammenhæng har regionerne allerede taget vagtcentralen hjem blandt andet med begrundelse i nogle sundhedsfaglige hensyn. De offentlige sundhedsmyndigheder vil generelt godt kunne nå til den konklusion, at ambulancekørsel er et for vitalt område til at overlade til private operatører. Alternativt at det skal ske i en organisationsform med større offentlig styring.

(11) Konkurrencemyndighederne i de forskellige lande vil kunne blokere for nogle af Falcks opkøbsmuligheder. Dette var konkret tilfældet i Norge, hvor Konkurransstilsynet blokerede for Falcks opkøb af Viking Redningstjeneste.

## **4. Regnskabsanalyse**

Med regnskabsanalysen i dette kapitel vil blive givet et indblik i den historiske rentabilitet, vækst og risiko i Falck. Denne information vil – sammen med den strategiske analyse i kapitel 3 – danne grundlag for de proforma budgetter, der udgør grundlaget for den endelige værdiansættelse.

Hvor den strategiske analyse var opdelt på forretningsområder kan den finansielle analyse kun gennemføres for koncernen som et hele, da det officielle årsregnskab ikke er opdelt.

Den historiske regnskabsanalyse er baseret på regnskaberne for årene 2006 til 2009.

Kapitlet er opbygget af følgende afsnit:

- 4.1 Regnskabsgrundlaget og foretagne korrektioner
- 4.2 Det reformulerede regnskab
- 4.3 Analyse af rentabiliteten
- 4.4 Analyse af risiko
- 4.5 Sammenfatning

### ***4.1 Regnskabsgrundlaget og de foretagne korrektioner***

#### **4.1.1 Vurdering af regnskabsgrundlaget**

Regnskabsåret 2007 var det første, der blev aflagt efter International Financial Reporting Standards (IFRS) samt yderligere danske oplysningskrav til regnskabet for regnskabsklasse C.

Falck oplyser, at IFRS 1 om førstegangsanvendelse af IFRS er anvendt ved overgangen. I henhold til IFRS 1 er åbningsbalancen og sammenligningstal for 2006 udarbejdet i overensstemmelse med de IFRS/IAS og IFRIC/SIC, der er obligatoriske pr. 31. december 2007 (Årsregnskab 2007: 42). Korrektionerne er beskrevet i Note 35 i Årsregnskabet for 2007.

De 2006-regnskabstal, der er anvendt i analysen er de korrigerede sammenligningstal fra 2007-årsrapporten. Derfor er ikke lavet yderligere korrektioner som følge af overgange til IFRS med virkning fra 2007.

Revisionsfirmaet KPMG har i alle regnskabsår givet en anmærkningsfri påtegning.

#### **4.1.2 Korrektioner**

For at foretage den historiske analyse skal der foretages nogle korrektioner af de officielle regnskaber (Petersen & Plenborg; Elling & Sørensen).

Alle korrektioner er dokumenteret i bilag 1 samt på den medfølgende CD-rom.

- Skatteomkostningerne i det officielle årsregnskab, ”skat af årets resultat”, er påvirket af både driftsmæssige og finansielle aktiviteter samt usædvanlige poster. Derfor er der foretaget en allokering af skatten med henblik på at bestemme den del af skatteomkostningen, der kan henføres til den primære drift. Se bilag 1 herom.
- Vedrørende ”operationel leasing” anføres i Årsrapporten for 2007 følgende: Operationel leasing indregnes ikke i balancen. Leasingforpligtelser vedrørende operationelle leasingaftaler oplyses under eventualforpligtelser. Ind- og udbetalinger i forbindelse med operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingaftalens løbetid (Side 50)

I note 33 i Årsrapporten for 2009 – Eventualforpligtelser, kontraktlige forpligtelser og sikkerhedsstillelser - (Årsrapporten 2009: 98) oplyses:

”Operationelle leasingforpligtelser vedrører hovedsagelig leasing af biler og bygninger. Leasingperioden af biler er typisk en periode på mellem 4 og 9 år.”

Ingen af leasingkontrakterne indeholder væsentlige betingede lejeudgifter, mens Falck har en købsret på en del bygninger til en forudbestemt værdi. Falck har ved årets udløb meddelt ejer, at en sådan købsret ønskes udnyttet i 2010. Værdien for købet af ejendommen udgør DKK 22 mio.”

I overensstemmelse med (Petersen & Plenborg, 2007: 449) indregnes de leasede aktiver i balancen som driftsaktiver, da de må betragtes som et nødvendigt led i Falcks (fortsatte) drift.

Der er foretaget følgende korrektioner: Leasingydelsen på de operationelle leasingforpligtelser, der i de officielle regnskab figurerer under posten ”Andre eksterne omkostninger” er blevet delt op i hhv. afskrivningsdel og en rentedel, der i den reformulerede resultatopgørelse er henført til hhv. driftsomkostninger og finansielle omkostninger (Se Bilag 1, Note 2 herom). Dette er sket på baggrund af en kalkulationsrente på 5,8% jf. Danmarks Statistik.

I den reformulerede balance er posten ”Nutidsværdi af leasingforpligtelser” henført til hhv. driftsaktiverne og modposteret som en rentebærende gæld på balancens passivside.

- Det antages, at posten ”Udskudt skat” hidrører fra driften og den er i den reformulerede balance henført til driftsgæld (Petersen & Plenborg, 2007: 135ff).
- Falck anskaffede i 2006 det norske selskab Viking Redningstjeneste men de norske konkurrencemyndigheder kunne ikke godkende virksomhedshandelen. Posten ”Kapitalandele disponible for salg fra 2006” er derfor reklassificeret som et finansielt aktiv.

Tilsvarende er avancen på 19 mio. kr. ved salget i 2007 klassificeret som en finansiel indtægt.

- Balanceposten "Likvide beholdninger" er delt op således, at "Driftslikviditet" antages at udgøre 2 pct. af nettoomsætningen for det pågældende år mens resten klassificeres som en finansiel post.
- Posten "Anden gæld", der hidrører fra løn, feriepenge, A-skat, moms og renter er klassificeret som driftsgæld.

## 4.2 Det reformulerede regnskab

Såvel det officielle som det reformulerede regnskab fremgår af den vedlagte CD-rom. Nedenfor er dog i summarisk form gengivet:

4.2.1 Resultatopgørelse - reformuleret

4.2.2 Balance - reformuleret

4.2.3 Egenkapitalopgørelse - reformuleret

4.2.4 Pengestrømsopgørelse - reformuleret

I de følgende afsnit kommenteres Falcks økonomi på basis af de fire reformulerede opgørelser.

### 4.2.1 Resultatopgørelse - reformuleret

Den reformulerede resultatopgørelse for Falck i perioden 2006 til 2009 er opstillet i figur 4.1 nedenfor.

Figur 4.1: Reformuleret resultatopgørelser for Falck Holding A/S (mio. DKK)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Nettoomsætning i alt	5.382	6.271	7.066	7.529
Omkostninger i alt	(4.923)	(5.701)	(6.441)	(6.796)
<b>Core driftsoverskud fra salg (før skat)</b>	<b>459</b>	<b>570</b>	<b>625</b>	<b>733</b>
Skat på Core driftsoverskud fra salg	(125)	(134)	(161)	(206)
<b>Core driftsoverskud fra salg (efter skat)</b>	<b>333</b>	<b>436</b>	<b>465</b>	<b>527</b>
Andre driftsindtægter (efter skat)	38	47	21	29
Særlige poster (efter skat)	(15)	(2)	0	0
Indkomst fra egenkapitalopgørelse	14	(15)	(82)	24
<b>Totalindkomst fra driften (efter skat)</b>	<b>370</b>	<b>466</b>	<b>403</b>	<b>580</b>
Finansielle indtægter i alt	26	36	26	52
Avance ved salg af aktier i Viking	0	19	0	0
Finansielle omkostninger i alt	(220)	(212)	(226)	(165)
Renteomkostninger, operationel leasing (Ny post!)	(49)	(70)	(79)	(72)
<b>Core netto finansielle omkostninger (før skat)</b>	<b>(243)</b>	<b>(227)</b>	<b>(279)</b>	<b>(185)</b>
Skattefordel	68	57	70	46

<b>Core netto finansielle omkostninger (efter skat)</b>	<b>(175)</b>	<b>(170)</b>	<b>(210)</b>	<b>(139)</b>
<b>Totalindkomst før minoritetsinteresser</b>	<b>195</b>	<b>296</b>	<b>193</b>	<b>441</b>
Minoritetsinteressers andel af årets resultat	26	25	18	15
<b>Totalindkomst efter minoritetsinteresser</b>	<b>169</b>	<b>271</b>	<b>175</b>	<b>426</b>

Resultatopgørelsen vidner om en virksomhed i positiv vækst. *Core driftsoverskud fra salg efter skat* øges gennemsnitligt med 17 % om året i perioden 2006 til 2009. Totalindkomsten får et knæk i 2008, hvor Falck må indregne et tab direkte på egenkapitalen på 162 mio. kr. i valutakursregulering (Årsrapport 2008: 31ff). Et tab der dog afbødes af Falck valutasikringsinstrumenter (Årsrapport 2008: Egenkapitalopgørelsen). Derudover indregnes et valutakurstab på 35 mio. kr. direkte i resultatopgørelsens finansielle omkostninger. Se også afsnit 4.4.2 om Falcks finansielle risici.

Allerede i 2009 vendes billedet markant godt hjulpet af dels en vækst på 13 % i *Core driftsoverskud fra salg efter skat* og en indkomst fra valutakursreguleringer (Egenkapitalen) på 53 mio. kr. (Egenkapitalopgørelse - reformuleret. Figur 4.4). Endelig er koncernens finansielle omkostninger væsentligt lavere i 2009 end i 2008, hvilket kan henføres til både afdrag på gæld og lavere renter (Årsrapporten 2009: 34).

#### 4.2.2 Balance - reformuleret

Den reformulerede balance for Falck i perioden 2006 til 2009 er opstillet i figur 4.2 nedenfor.

Figur 4.2: Reformuleret balance for Falck Holding A/S (mio. DKK)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Immaterielle anlægsaktiver i alt	3.448	3.678	4.068	4.250
Andre anlægsaktiver	2.252	2.420	2.604	2.853
Operationelt leasede aktiver	1.002	1.206	1.222	1.361
<b>DRIFTSAKTIVER I ALT</b>	<b>6.702</b>	<b>7.304</b>	<b>7.894</b>	<b>8.464</b>
Anden gæld	584	531	610	814
Periodeafgrænsningsposter (Abonnementer)	801	872	885	1218
Øvrige driftsgældsposter	556	591	751	936
<b>DRIFTSGÆLD I ALT</b>	<b>1.941</b>	<b>1.994</b>	<b>2.246</b>	<b>2.968</b>
<b>NETTODRIFTSAKTIVER (NDA)</b>	<b>61</b>	<b>10</b>	<b>48</b>	<b>96</b>
<b>Rentebærende gæld</b>				
Kreditinstitutter (Lang)	3287	3086	3249	2969
Kreditinstitutter (Kort)	313	441	576	291
Operationelt leasede aktiver	1002	1206	1222	1361
<b>Rentebærende gæld (Gr) i alt</b>	<b>4602</b>	<b>4733</b>	<b>5047</b>	<b>4621</b>

### Finansielle aktiver

Værdipapirer	23	69	92	145
Likvide beholdninger fratrukket "Driftslikviditet"	177	188	215	387
Available for sale investments (2006)	183	0	0	0
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>383</b>	<b>257</b>	<b>307</b>	<b>532</b>
<b>NETTORENTEBÆRENDE GÆLD I ALT</b>	<b>4.219</b>	<b>4.476</b>	<b>4.740</b>	<b>4.089</b>
MINORITETSINTERESSER	118	140	23	61
<b>EGENKAPITAL før minoritetsinteresser</b>	<b>424</b>	<b>694</b>	<b>885</b>	<b>1.346</b>
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>542</b>	<b>834</b>	<b>908</b>	<b>1.407</b>

Med den reformulerede balance er regnskabsposterne opdelt i 'drift' og 'finansiering' og viser dels hvad virksomheden har investeret i driften og dels hvordan investeringerne er finansieret. En stor del (cirka 50 %) af Falcks driftsaktiver er goodwill og andre immaterielle anlægsaktiver. De stammer både fra Falck koncernens opkøb af Falck A/S i 2005 men er også resultatet af koncernens vækststrategi, der er baseret på både organisk vækst og opkøb.

Som nævnt i afsnit i afsnit 4.1.2 er Falcks betydelige, operationelle leasing i det reformulerede regnskab blevet indregnet som en finansiel leasing – dvs. "Nutidsværdien af leasingforpligtelser" er opført under driftsaktiverne. Denne post er i perioden 2006 til 2009 vokset med 36%. Særligt interessant er også Falcks evne til (mulighed for) at finansiere en betydelig del af driften med kundernes forudbetaling af abonnemeter. Posten "Periodeafgrænsningsposter" vokser støt (12%) i perioden og heraf udgør forudbetalte abonnemeter 85%.

Som nævnt i afsnit 4.2.1 reducerede Falck i 2009 en stor del af sin gæld (Kort- og langfristet) af i 2009.

### 4.2.3 Egenkapitalopgørelse - reformuleret

Den reformulerede egenkapitalopgørelse for Falck i perioden 2006 til 2009 er opstillet i figur 4.3 nedenfor.

Figur 4.3: Reformuleret egenkapitalopgørelse for Falck Holding A/S (mio. DKK)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Egenkapital den 1. januar	345	542	834	908
<b>Totalindkomst</b>				
Kapitalforhøjelse - Medarbejderaktier	21	0	0	0
Omkostninger vedr. tildeling af medarbejderaktier	-2	0	0	0
Valutakursreguleringer	-5	(8)	(162)	53
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	1	4	63	(25)
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	0	(3)	(36)	(27)
Værdiregulering af værdipapirer disponible for salg	0	0	(4)	41



Aktuarmæssige reguleringer af pensionsforpligtelser	0	(11)	(8)	10
Skat af egenkapitalbevægelser	-1	3	65	(35)
<b>Totalindkomst fra EK</b>	<b>14</b>	<b>(15)</b>	<b>(82)</b>	<b>24</b>
Årets resultat	181	311	275	417
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>195</b>	<b>296</b>	<b>193</b>	<b>441</b>
<b>Transaktioner med ejere</b>				
Reduktion i minoritetsinteressers ejerandel	-6	(87)	(142)	(1)
Stigning i minoritetsinteressers ejerandel	11	94	27	25
Kapitalforhøjelse	0	0	12	39
Køb af egne aktier	0	0	(3)	(5)
Udbytte	-3	(11)	(13)	(1)
<b>Transaktioner med ejere i alt</b>	<b>2</b>	<b>(4)</b>	<b>(119)</b>	<b>58</b>
<b>Egenkapital den 31. december</b>	<b>542</b>	<b>834</b>	<b>908</b>	<b>1.407</b>

Den reformulerede egenkapitalopgørelse medvirker til at danne et overblik over de regnskabsmæssige værdiændringer, der går udenom resultatopgørelsen (Elling & Sørensen, 2004: 237ff). Se også (Petersen & Plenborg, 2007: 72). For Falcks vedkommende er der hovedsagligt tale om forskellige reguleringer af de anvendte finansielle instrumenter. F.eks. i det nævnte tilfælde fra 2008, hvor valutakursreguleringer føres på egenkapitalopgørelsen.

På egenkapitalopgørelsen følges også transaktioner med ejerne, hvor der er relativt beskedne bevægelser her.

#### 4.2.4 Pengestrømsopgørelse - reformuleret

Den reformulerede pengestrømsopgørelse for Falck i perioden 2006 til 2009 er opstillet i figur 4.4 nedenfor.

Figur 4.4: Reformuleret pengestrømsopgørelse for Falck Holding A/S 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Officiel pengestrøm fra driftsaktivitet	565	449	575	1.063
Finansielle poster netto	(159)	(219)	(167)	(129)
Skattefordel (25 pct.)	(45)	(55)	(42)	(32)
Netto finansielle poster efter skat	(114)	(164)	(125)	(97)
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>679</b>	<b>613</b>	<b>700</b>	<b>1.160</b>
Officiel pengestrøm fra investeringsaktivitet	(548)	(272)	(735)	(335)
<b>Frit cash flow</b>	<b>131</b>	<b>341</b>	<b>(35)</b>	<b>825</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>				
<i>Egenkapitalfinansiering</i>				
Udbytte	(3)	(10)	(13)	(10)
Bevægelser vedrørende aktionærer	(851)	0	9	35
<i>Gældsfinansiering</i>				

Optagelse af rentebærende gæld	3.595	3.025	392	0
Indfrielse og forskydning i rentebærende gæld	(2.693)	(3.114)	(130)	(553)
Ændring i likvide beholdning	(65)	(78)	(98)	(200)
Netto finansielle poster efter skat	(114)	(164)	(125)	(97)
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>(131)</b>	<b>(341)</b>	<b>35</b>	<b>(825)</b>

Over de fire regnskabsår er der forholdsvist stor variation i anvendelsen af den af driften skabte cash flow. I 2006 og 2008 er forholdsmæssigt store andele anvendt til investeringer: køb af dattervirksomheder, materielle og immaterielle aktiver.

I 2007 er den rentebærende gæld blevet nedbragt med 89 mio. DKK og i 2009 med 553 mio.

### 4.3 Analyse af rentabiliteten

I det følgende afsnit analyseres rentabiliteten af Falck med afsæt i de reformulerede regnskaber. Dette gøres i to underafsnit:

4.3.1 Analyse af rentabiliteten

4.3.2 Sammenhæng mellem drift og finansiering

#### 4.3.1 Analyse af rentabiliteten

Afkastningsgraden er det centrale mål for en virksomheds rentabilitet.

Nettodriftsaktivernes afkastningsgrad (AG nda) defineres som:

$$[AGnda] = \frac{[DO] \text{ Driftsoverskud}}{NDA}$$

Eller

$$[AGnda] = [OG] \text{ Overskudsgrad} \times [AOH] \text{ Aktivers omsætningshastighed}$$

Hvor:

$$[OG] = \frac{[DO] \text{ Driftsoverskud}}{\text{Salg}}$$

Og

$$[\text{AOH}] = \frac{\text{Salg}}{\text{NDA}}$$

Tabel 4.1: Dekomponering af afkastningsgraden

	2006	2007	2008	2009
Totalindkomst fra driften (efter skat)	370	466	403	580
NETTODRIFTSAKTIVER (NDA)	4.761	5.310	5.648	5.496
<b>AGnda</b>	<b>7,77%</b>	<b>8,78%</b>	<b>7,13%</b>	<b>10,55%</b>
	37	46	40	
Totalindkomst fra driften (efter skat)	0	6	3	580
	5.3	6.2	7.0	7.52
Nettoomsætning i alt	82	71	66	9
<b>OG [Overskudsgrad]</b>	<b>6,87%</b>	<b>7,44%</b>	<b>5,70%</b>	<b>7,70%</b>
	1,1	1,1	1,2	1,3
[AOH] Aktivers Omsætnings Hastighed	3	8	5	7
<b>AGnda = [OG] x [AOH]</b>	<b>7,77%</b>	<b>8,78%</b>	<b>7,13%</b>	<b>10,55%</b>

Falck har formået at fastholde et niveau for afkastningsgraden på mellem 7,13% og 10,55% i de fire regnskabsår. Løftet i 2009 kan henføres til et kontinuerligt løft i aktivernes omsætningshastighed over perioden. Det er en indikation af, at Falcks strategi baseret på at udnytte eksisterende infrastruktur til betjene flere kundegrupper og levere forskellige ydelser som omtalt i kapital 3, lykkes.

#### 4.3.1.1 Gearing med driftsgæld

Det er værd at være opmærksom på effekten af Falcks abonnementsordninger, hvor kunderne indenfor Assistance og Healthcare forudbetaler de ydelser, de senere får leveret af Falck. Denne ordning giver Falck mulighed for at finansiere en del af sin drift med kundernes forudbetalinger.

Tabel 4.2: Gearing fra driftsgæld ( $DGEAR = G \text{ drift} / NDA$ )

	2006	2007	2008	2009
	1.9	1.9	2.2	2.9
G drift	41	94	46	68
	4.7	5.3	5.6	5.4
NDA	61	10	48	96
<b>DGEAR</b>	<b>40,8%</b>	<b>37,5%</b>	<b>39,8%</b>	<b>54,0%</b>

### 4.3.2 Sammenhæng mellem drift og finansiering

I det ovenstående afsnit analyseredes Falcks driftsmæssige rentabilitet – afkastningsgraden. Med egenkapitalforrentningen måles rentabiliteten under hensyn til både driften og finansieringen – den finansielle gearing.

Egenkapitalforrentning defineres som:

$$[EKF] = \frac{[DO] \text{ Driftsoverskud} \times 100}{\text{Egenkapital}}$$

Og:

$$[EKF] = [AGnda] + [FGEAR] \times [SPREAD]$$

Hvor:

$$[FGEAR] = \frac{\text{NGr (Netto rentebærende gæld)}}{\text{Egenkapital}}$$

Og:

$$[SPREAD] = \text{AGnda} - \text{rente}$$

Tabel 4.3: Dekomponering af egenkapitalens forrentning – EKF (mio. DKK).

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<i>Før minoritetsinteresser</i>				
Totalindkomst før minoritetsinteresser	195	296	193	441
EGENKAPITAL I ALT	542	834	908	1407
<b>EKF før minoritetsinteresser</b>	<b>36,0%</b>	<b>35,5%</b>	<b>21,3%</b>	<b>31,3%</b>
<i>Efter minoritetsinteresser</i>				
Totalindkomst efter minoritetsinteresser	169	271	175	426
EGENKAPITAL før minoritetsinteresser	424	694	885	1.346
<b>EKF efter minoritetsinteresser</b>	<b>39,9%</b>	<b>39,0%</b>	<b>19,8%</b>	<b>31,6%</b>
Minoritetsinteressers andel	1, 11	1, 10	0, 93	1, 01
NETTORENTEBÆRENDE GÆLD I ALT	4.219	4.476	4.740	4.089
EGENKAPITAL I ALT	542	834	908	1407

<b>FGEAR</b>	<b>7,78</b>	<b>5,37</b>	<b>5,22</b>	<b>2,91</b>
Core netto finansielle omkostninger (efter skat)	(175)	(170)	(210)	(139)
Nettorentebærende gæld	4219	4476	4740	4089
<b>Rente</b>	<b>4,14%</b>	<b>3,81%</b>	<b>4,42%</b>	<b>3,39%</b>
<b>SPREAD = AG nda - Rente</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>7,2%</b>
<b>EKF = AG nda + (FGEAR x SPREAD)</b>	<b>36,0%</b>	<b>35,5%</b>	<b>21,3%</b>	<b>31,3%</b>

Ved beregningen af egenkapitalforrentningen har følgende faktorer betydning:

- Afkastningsgraden som beregnet i tabel 4.1.
- Renteomkostningerne ved virksomhedens lånefinansiering.
- Den finansielle gearing – forholdet mellem egenkapital og rentebærende gæld.

Falck har i alle regnskabsår et positivt spread (rentemarginal). Specielt i 2009 har virksomheden haft en høj afkastningsgrad og været begunstiget af en lav rente. Den finansielle gearing har til gengæld været støt faldende sammen med en tiltagende konsolidering.

Egenkapitalforrentningen er beregnet både før og efter minoritetsinteresser (Petersen & Plenborg, 2007: 176f).

## 4.4 Analyse af risiko

Den ovenstående analyse af rentabiliteten bør suppleres med en vurdering af de driftsmæssige og finansielle risici, Falck er eksponeret for. Dette gøres i de følgende to afsnit:

### 4.4.1 Driftsrisiko

#### 4.4.2 Finansielle risici

Risiko kan i begge tilfælde defineres som kombinationen af sandsynligheden for at en begivenhed indtræffer og de heraf afledte konsekvenser (Petersen & Plenborg, 2007: 215)

### 4.4.1 Driftsrisiko

I Falcks årsrapport oplyses om de risici, ledelsen finder mest relevante (Årsrapport 2009: 46ff).

Her nævnes bl.a. at Falcks mulighed for at forny eksisterende kontrakter samt opnåelse af yderligere kontrakter er afhængig af den politiske beslutningsproces i relation til at udlicitere de vitale

offentlige opgaver med ambulancekørsel. Der er dog også en ”up-side” ved den offentlige involvering. Blandt andet tegnes kontrakter også med en vis varighed, så myndigheden opnår forsyningssikkerhed og leverandøren en mulighed for at forrente sine investeringer over en længere periode (Se også afsnit 3.1).

Falck beskrives også som en meget arbejdskraftintensiv virksomhed og faktorer, der påvirker udviklingen i lønomkostninger, pensionsomkostninger, arbejdstidsregler, sociale bidrag og personalegoder kan med Falcks omkostningsstruktur få stor betydning. I forbindelse med overenskomstfornyelserne for Falcks medarbejdere i Danmark (Falckredderne, der er organiseret i Fagligt Fælles Forbund, 3F) i hhv. 2007 og 2010 oplevede Falck overenskomststridige arbejdsnedlæggelser blandt medarbejderne. Dette er gode eksempler på Falcks sårbarhed overfor uro på arbejdsmarkedet.

Øvrige risikofaktorer er:

- Falcks image har betydning for virksomhedens evne til at fastholde og udvikle aktiviteter. Internt eller eksterne forhold, der kan skade dette image udgør derfor en risiko.
- Falcks vækstplaner kan give pres på interne ressourcer og forretningsgange: Ledelse, opdatering af informationssystemer samt evne til at fastholde eksisterende kunder.
- Falcks afhængighed af IT- og kommunikationssystemer gør virksomheden sårbar overfor nedbrud.
- Konkurrencesituationen beskrives således:
  - o Generelt er der inden for de enkelte forretningsområder lokale eller globale konkurrenter, men ingen konkurrent, der samlet dækker de samme ydelser og produkter som Falck.
  - o For Assistance er de nuværende konkurrenter hovedsagligt markedsførings- og franchisenetværk, mens der i det øvrige Europa er en række store assistance-virksomheder, drevet som medlemsklubber og af forsikringsvirksomheder
  - o Inden for Redning er der ganske få private ambulanceoperatører, og ingen der driver international virksomhed. Konkurrenterne er dermed ofte mindre virksomheder. Inden for brandslukningsvirksomhed er konkurrenterne oftest kommunale brandvæsener, mens det for industrielle brandberedskaber oftest er virksomhedernes egne brandkorps.
  - o Healthcare er kendetegnet ved en del mindre konkurrenter især i Danmark, mens markedet i Sverige er mere modent og dermed præget af en række større konkurrenter.
  - o Inden for Træning, er der kun få globale træningsvirksomheder, mens der på de lokale markeder ofte er mindre træningscentre. Falck ser en fordel i at kunne betjene kunder globalt og efter en ensartet høj standard.

Falcks voksende vækst på tværs af forretningsområder og landegrænser er med til at sprede den driftsmæssige risiko.

#### **4.4.2 Finansielle risici**

##### *Rente*

I perioden 2006 til 2009 har Falck reduceret sin rentebærende gæld og virksomhedens finansielle gearing og dermed renterisikoen (Se figur 4.2)

Til gengæld er Falcks finansiering baseret på en kort rente. Til afdækning af renterisici har virksomheden indgået rentecollars dækkende DKK 1.920 mio. med floor på 3,25% og cap på 5,5%. Det oplyses at et udsving i markedsrenten på 1% vil ændre koncernens renteomkostninger med DKK 10 mio. (Årsrapport 2009: 48).

##### *Valuta*

Falcks risikoeksponering i forhold til valutabevægelser blev omtalt i afsnit 4.2.1, hvor det blev beskrevet, hvordan koncernen i 2008 måtte indregne nogle store valutatab. Koncernens risiko er dog begrænset af, at de udenlandske datterselskaber hovedsagligt opererer i lokale valutaer. Både omsætning og de fleste omkostninger afholdes i samme valuta. Valutarisikoen translationen vedrører omregning af udenlandske datterselskabers resultat og egenkapital til DKK.

Det oplyses, at en samtidig reduktion af samtlige valutakurser på 1% vil reducere omsætningen med DKK 26 mio. og EBITA med DKK 3 mio. og egenkapital med DKK 15 mio. (Årsrapport 2009: 48). Falck har for at sikre nettoinvesteringerne i datterselskaber optaget gæld i lokal valuta.

##### *Kredit*

Det må generelt antages, at specielt kontrakterne med offentlige myndigheder indebærer en forholdsvist beskeden kreditrisiko. Salg af abonnementer til private og virksomheder indebærer en større risiko, men de enkelte abonnementer udgør mindre beløb med beskeden betydning for Falck.

##### *Likviditetsrisici*

Det vurderes, at Falck har det fornødne beredskab til at kunne sine forpligtelser overfor medarbejdere, kreditorer og fordringshavere.

#### **4.5 Sammenfatning**

Regnskabsanalysen i kapitel 4 supplerer den strategiske analyse fra kapitel 3. Der blev indledningsvist lavet nogle korrektioner af de officielle regnskaber for at tilpasse regnskabsdata til analyseformål. Den største selvstændige korrektion var indregningen af de operationelt leasede bygninger og køretøjer på balancen.

I perioden har Falck formået at løfte afkastningsgraden ved hjælp af et stabilt niveau for overskudsgraden og en konstant vækst i aktivernes omsætningshastighed.

En beskeden udvikling i rentebærende gæld kombineret med konsolidering af egenkapitalen har resulteret i, at den finansielle gearing i 2009 var på 2,91 mod 7,78 i 2006. Der er dog fortsat en hvis renterisiko – blandt andet som følge af lånoptagelse med korte renter.



## 5. Budget

På baggrund af konklusionerne fra kapitel 3 og 4 opstilles nu et proforma budget for Falck. Proforma vil danne grundlag for en vurdering af Falcks fremtidige vækst og lønsomhed. Budgettet vil også blive benyttet til en samlet værdiansættelse af virksomheden i kapital 6.

Kapitlet består af følgende afsnit:

- 5.1 Budgetteret resultatopgørelse
- 5.2 Budgetteret balance
- 5.3 Budgetteret egenkapitalopgørelse
- 5.4 Beregnet pengestrømsopgørelse (Frit Cash Flow)

### 5.1 Budgetteret resultatopgørelse

På baggrund af den strategiske analyse suppleret med den historiske vækst i omsætningen i perioden 2006 til 2010 vurderes, hvilke forventninger, Falck kan have til den fremtidige omsætning.

Budgetteringen af omsætningen sker under følgende generelle forudsætninger:

- Der regnes med en eksplicit budgetperiode på 9 år samt en terminalperiode. Redning og Assistance er forholdsvist modne forretningsområder på et forholdsvist ”stabilt stadie”. Derimod budgetteres med forventning om et større vækstpotentiale indenfor de ”nye” forretningsområder Healthcare og Træning, hvorved den lange budgetperiode gøres nødvendig.
- I budgetteringen sondres ikke mellem omsætningsvækst gennem organisk vækst og opkøb. Det antages dermed implicit, at Falcks fremtidige vækst vil blive baseret på den samme fordeling mellem organisk vækst og opkøb, som det har været tilfældet i perioden 2006 til 2009.

#### 5.1.1. Budgetteret omsætning for de enkelte forretningsområder

##### *Redning*

Med reference til konklusionerne i afsnit 3.1 vurderes, at Falck opnår følgende vækst indenfor forretningsområdet:

- I perioden 2010 til 2014 fortsat vækst i omsætningen på 8,5 % pr. år.
- I perioden 2015 til 2019 reduceres væksten i omsætningen med 10 % om året.

Falck kan ikke vokse yderligere med Redning på det danske marked. Det afgørende bliver derfor mulighederne på det internationale marked. Falck har haft høj vækst indenfor Redning takket være

en kombination vundne og genvundne udbud af ambulancekørsel og ekspansionen med industriel brandberedskab (International Fire Services) siden 2007. Det forventes, at der vil være en konstant udvikling mod flere offentlige ambulanceudbud internationalt, hvor Falcks ressourcer og kompetencer vil sikre vækst på niveau med 2009. I 2014 vil flere, større aktører (både statsligt og privatejede) gå ind på det internationale marked for ambulancekørsel, øge konkurrenceintensiteten og påvirke Falcks rentabilitet på dette marked.

#### *Assistance*

Væksten på markedet for assistance antages at ligge på 5,5 % i perioden fra 2010 til 2013 og på 4,5 % i perioden 2014 til 2019.

#### *Healthcare*

- Vækst indenfor Healthcare ventes at starte på et relativt lavt niveau – 4 % i 2010.
- Herefter stiger vækst med 15 % i perioden 2010 til 2014.
- Herefter falder med 10 % i perioden 2015 til 2019 for at ende på 4,1 % i 2019

#### *Træning*

- Det antages, at Falck fastholder væksten indenfor Træning på 10,8 % pr. år i perioden 2010 til 2014.
- I perioden 2015 til 2019 falder omsætningsvæksten med 1,0 procentpoint pr. år for at ende på 5,8 % i 2019.

Det giver en samlet, gennemsnitlig vækst i hele budgetperioden på 6,7 % pr. år.

### **5.1.2 Budgetteret overskudsgrad**

Personaleomkostninger (Lønninger, pensionsordninger, andre omkostninger til social sikring og øvrige personaleomkostninger) er i perioden 2006 til 2009 steget i gennemsnit 14,4%. Denne stigning er både højere end den gennemsnitlige vækst i omsætningen på 11,9% og væksten i de andre, større omkostningsposter: 'Vareforbrug og fremmed assistance', 'Andre eksterne omkostninger' og 'Afskrivninger'.

Dermed udgjorde personaleomkostninger i 2009 64% af Falcks driftsomkostninger. Trods dette har Falck haft en positiv tendens i nøgletallet [core OG salg] på 4,4% i gennemsnit for perioden 2006 til 2009.

Falck peger selv på personaleomkostningerne som en risikofaktor (Afsnit 4.4.1) og en række forhold taler for, at der vil være et fortsat pres på Falck personaleomkostninger:

- Fra en dansk synsvinkel står redderne fortsat som en forhandlingsstærk gruppe. Arbejdsnedlæggelser næsten kutyme i forbindelse med genforhandlingerne af overenskomsterne. Selv i 2010, hvor krisestemning ellers havde lagt en dæmper på de faglige organisationers "kamplyst".

- Der ventes en generel mangel på veluddannet arbejdskraft i de kommende år.
- Størstedelen af Falcks fremtidige vækst ventes indenfor Healthcare og Træning, hvor der stilles særligt store krav til personalets uddannelsesmæssige baggrund og faglige kvalifikationer.

Det antages at den tendens til ”omfordeling” af driftsomkostningerne (stigende personaleomkostninger) vil fortsætte og sætte overskudsgraden under pres. Derfor budgetteres [core OG salg] med en forventning om en fortsat vækst i overskudsgraden på 4,4 % (2010 – 2012), på 3,4% (2013 – 2015) og 2,4% (2016-2019).

Der er ikke budgetteret med andre driftsindtægter, særlige poster eller indkomst fra egenkapitalopførelsen.

*Tabel 5.1 Budgetteret resultatopgørelse 2010 – 2018 (mio. DKK)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Terminal
	8.07	8.66	9.31	10.03	10.78					
1 Nettoomsætning i alt	4	8	8	1	6	11.535	12.272	12.991	13.688	14.358
2 Omkostninger i alt	(7.483)	(8.007)	(8.576)	(9.204)	(9.867)	(10.519)	(11.165)	(11.792)	(12.394)	(12.968)
<b>Core driftsoverskud fra salg (før skat)</b>	<b>590</b>	<b>661</b>	<b>742</b>	<b>826</b>	<b>919</b>	<b>1.016</b>	<b>1.107</b>	<b>1.200</b>	<b>1.294</b>	<b>1.390</b>
Skat på Core driftsoverskud fra salg	(148)	(165)	(186)	(207)	(230)	(254)	(277)	(300)	(324)	(348)
3 <b>Totalindkomst fra driften (efter skat)</b>	<b>443</b>	<b>496</b>	<b>557</b>	<b>620</b>	<b>689</b>	<b>762</b>	<b>830</b>	<b>900</b>	<b>971</b>	<b>1.043</b>
Finansielle indtægter i alt	57	52	46	39	32	24	14	4	(9)	(24)
Finansielle omkostninger i alt	(180)	(165)	(147)	(125)	(102)	(75)	(45)	(12)	28	75
Renteomkostninger, operationel leasing	(78)	(72)	(64)	(55)	(44)	(33)	(20)	(5)	12	32
<b>Core netto finansielle omkostninger (før skat)</b>	<b>(201)</b>	<b>(185)</b>	<b>(164)</b>	<b>(140)</b>	<b>(114)</b>	<b>(84)</b>	<b>(51)</b>	<b>(13)</b>	32	84
Skattefordel	50	46	41	35	29	21	13	3	(8)	(21)
<b>Core netto finansielle omkostninger (efter skat)</b>	<b>(151)</b>	<b>(139)</b>	<b>(123)</b>	<b>(105)</b>	<b>(86)</b>	<b>(63)</b>	<b>(38)</b>	<b>(10)</b>	<b>24</b>	<b>63</b>
<b>Totalindkomst før minoritetsinteresser</b>	<b>292</b>	<b>358</b>	<b>433</b>	<b>514</b>	<b>603</b>	<b>699</b>	<b>792</b>	<b>890</b>	<b>995</b>	<b>1.105</b>
Minoritetsinteressers andel af årets resultat	2	3	3	4	5					
5 <b>Totalindkomst efter minoritetsinteresser</b>	<b>265</b>	<b>325</b>	<b>394</b>	<b>468</b>	<b>549</b>	<b>636</b>	<b>721</b>	<b>810</b>	<b>905</b>	<b>1.006</b>

Noterne i venstre side refererer til budgetforudsætningerne, der er redegjort for i bilag 2.

## 5.2 Budgetteret balance

### 5.2.1 Budgettet – Aktivernes Omsætnings Hastighed (AOH)

Prognosen for den samlede AOH i budgetperioden baseres på den positive udvikling, nøgletallet har haft de seneste fire regnskabsår.

Det antages, at Falck i perioden 2010 til 2013 kan fastholde den gennemsnitlige forbedring af AOH, som virksomheden har haft de seneste to år (2008 og 2009) på 6,6 % pr. år. I perioden 2014 til 2016 falder væksten i AOH med 1,0 procentpoint om året for at stabilisere sig på 3,0% i 2017 til 2019.

Fortsat vækst i AOH kræver:

- På passivside: Abonnementer indenfor Assistance og Healthcare (Som nævnt i afsnit 4.3.1.1).
- På aktivside: God udnyttelse af materiel, træningsfaciliteter, alarmcentraler, sundhedsklinikker m.m. hvor infrastruktur understøtter mere omsætning indenfor flere (alle) forretningsområder.

Prognosen med den fortsatte forbedring af AOH er et udtryk for tiltro til Falcks forretningsmodel, hvor koncernen i stigende grad kan udnytte sin fysiske infrastruktur som platform for flere forretningsområder.

Tabel 5.2 Budgetteret balance 2010 – 2018 (mio. DKK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Terminal
Immaterielle anlægsaktiver i alt	4.275	4.310	4.346	4.389	4.469	4.569	4.692	4.823	4.933	5.024
Andre anlægsaktiver	2.870	2.893	2.917	2.946	3.000	3.067	3.149	3.237	3.311	3.372
Operationelt leasede aktiver	1.369	1.380	1.392	1.405	1.431	1.463	1.503	1.544	1.580	1.609
	<b>8.51</b>	<b>8.58</b>	<b>8.65</b>	<b>8.74</b>	<b>8.90</b>	<b>9.10</b>	<b>9.34</b>	<b>9.60</b>	<b>9.82</b>	
<b>DRIFTSAKTIVER I ALT</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>10.005</b>
Anden gæld	819	825	832	841	856	875	899	924	945	962
Periodeafgrænsningsposter (Abonnementer)	1.225	1.235	1.246	1.258	1.281	1.310	1.345	1.382	1.414	1.440
Øvrige driftsgældsposter	942	949	957	967	984	1.006	1.033	1.062	1.087	1.106
	<b>2.98</b>	<b>3.01</b>	<b>3.03</b>	<b>3.06</b>	<b>3.12</b>	<b>3.19</b>	<b>3.27</b>	<b>3.36</b>	<b>3.44</b>	
<b>DRIFTSGÆLD I ALT</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>3.509</b>
<b>NETTODRIFTSAKTIVER</b>	<b>5.52</b>	<b>5.57</b>	<b>5.62</b>	<b>5.67</b>	<b>5.77</b>	<b>5.90</b>	<b>6.06</b>	<b>6.23</b>	<b>6.37</b>	
<b>6 (NDA)</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>6.496</b>

---

**Rentebærende gæld**

										(438	
Kreditinstitutter (Lang)	2.781	2.554	2.273	1.940	1.577	1.164	704	180	)	(1.156)	
							6	1	(43		
Kreditinstitutter (Kort)	273	250	223	190	155	114	9	8	)	(113)	
								8	(201		
Operationelt leasede aktiver	1.275	1.171	1.042	889	723	533	323	3	)	(530)	
<b>Rentebærende gæld (Gr) i</b>	<b>4.32</b>	<b>3.97</b>	<b>3.53</b>	<b>3.01</b>	<b>2.45</b>	<b>1.81</b>	<b>1.09</b>	<b>28</b>	<b>(68</b>		
<b>alt</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>2)</b>	<b>(1.799)</b>	

**Finansielle aktiver**

					9	7	5	3		(21	
Værdipapirer	136	125	111	5	7	7	4	9	)	(56)	
Likvide beholdninger fratrukket								9	2	(57	
"Driftslikviditet"	363	333	297	253	206	152	2	4	)	(151)	
	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>28</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>(79</b>		
<b>I alt</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>)</b>	<b>(207)</b>	

---

	<b>NETTORENTEBÆRENDE</b>	<b>3.83</b>	<b>3.51</b>	<b>3.13</b>	<b>2.67</b>	<b>2.17</b>	<b>1.60</b>	<b>97</b>	<b>24</b>	<b>(60</b>	
<b>7 GÆLD I ALT</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>3)</b>	<b>(1.592)</b>	

		9	9	9	9	9	9				
<b>5 MINORITETSINTERESSER</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>		<b>101</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>108</b>

**EGENKAPITAL**

før

---

<b>minoritetsinteresser</b>	<b>1.607</b>	<b>1.964</b>	<b>2.396</b>	<b>2.910</b>	<b>3.512</b>	<b>4.208</b>	<b>4.997</b>	<b>5.885</b>	<b>6.877</b>	<b>7.980</b>	
-----------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

---

<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>1.699</b>	<b>2.056</b>	<b>2.490</b>	<b>3.004</b>	<b>3.607</b>	<b>4.306</b>	<b>5.098</b>	<b>5.988</b>	<b>6.983</b>	<b>8.088</b>	
--------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

Noterne refererer til budgetforudsætningerne, der er redegjort for i bilag 2.

### 5.3 Budgetteret egenkapitalopgørelse

Egenkapitalopgørelse er budgetteret under forudsætning af, at der ikke sker kapitalforhøjelse, køb af egne aktier, udbetaling af udbytte eller andre transaktioner med ejerne i budgetperioden.

Tabel 5.3: Budgetteret egenkapitalopgørelse 2010 – 2018 (mio. DKK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Terminal
Egenkapital den 1. januar	1.407	1.699	2.056	2.490	3.004	3.607	4.306	5.098	5.988	6.983
<b>Totalindkomst fra EK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Årets resultat	292	358	433	514	603	699	792	890	995	1.105
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>292</b>	<b>358</b>	<b>433</b>	<b>514</b>	<b>603</b>	<b>699</b>	<b>792</b>	<b>890</b>	<b>995</b>	<b>1.105</b>
<b>Transaktioner med ejere i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Egenkapital den 31. december</b>	<b>1.699</b>	<b>2.056</b>	<b>2.490</b>	<b>3.004</b>	<b>3.607</b>	<b>4.306</b>	<b>5.098</b>	<b>5.988</b>	<b>6.983</b>	<b>8.088</b>

### 5.4 Beregnet Frit Cash Flow (FCF)

Frit Cash Flow beregnes som den budgetterede ”Totalindkomst fra drift” fratrukket ændringerne i nettodriftsaktiver ( $\Delta$  NDA).

FCF vokser i gennemsnit med 9,51% i budgetperioden.

Tabel 5.4: Beregnet Frit Cash Flow 2010 – 2018 (mio. DKK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Terminal
Totalindkomst fra driften (efter skat)	44	49	55	62	68	76	83	90	97	1.043
Ændringer i NDA	3	4	4	5	10	13	15	16	14	117
<b>FCF fra driften</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>82</b>	<b>925</b>
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>										
Core netto finansielle omkostninger (efter skat)	(15)	(13)	(12)	(10)	(8)	(6)	(3)	(1)	2	63
Ændringer i NG rentebærende	(259)	(313)	(386)	(459)	(500)	(569)	(633)	(721)	(851)	(988)
<b>Cash flow fra finansiering</b>	<b>(41)</b>	<b>(45)</b>	<b>(51)</b>	<b>(56)</b>	<b>(58)</b>	<b>(63)</b>	<b>(67)</b>	<b>(73)</b>	<b>(82)</b>	<b>(925)</b>

## 6. Værdiansættelse af Falck Holding A/S

Falck værdiansættes ved hjælp af den frie cash flow model (FCF).

De cash flows der genereres i budgetperioden 2010 til 2018 tilbagediskonteres sammen med et en terminalværdi (2019). Terminalværdien ( $TV^T$ ) er et udtryk for virksomhedens (Falcks) værdi i resten af levetiden.

Modellen anvendes under forudsætning om konstante kapitalomkostninger.

$$V_0^{nda} = \sum \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV^T}{(1 + WACC)^T} - V_0^{NGr}$$

### 6.1 Kapitalomkostningerne (wacc)

I værdiansættelsesmodellen FCF indgår kapitalomkostningerne (WACC – weighed average cost of capital) til tilbagediskonteringen (Petersen & Plenborg, 2007: 151ff)

WACC beregnes under følgende forudsætninger:

- Da Falck er - og vil være – finansieret af både egenkapital og rentebærende gæld skal WACC beregnes på grundlag af forholdet mellem de to samt hhv. lånerente og ejerafkastkravet (Derfor betegnelsen ”vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger”).
- Det antages, at minoritetsinteresser har samme afkastkrav som moderselskabet (egenkapitalen).
- WACC beregnes således:

Første led	Andet led	Tredje led	Fjerde led
$\frac{NG \cdot r}{NGr + Egenkapital}$	$\times (r \times (1 - t))$	$+$	$\frac{Egenkapital}{NGr + Egenkapital} \times k_e$

Hvor:

NG (r) entebærende:	Nettorentebærende gæld jf. proforma budget.
r:	Lånerenten
$k_e$ :	Ejernes afkastkrav
t:	Selskabets marginale skattesats

Ved værdiansættelsen af Falck er WACC anslået til 6,82 %. Nedenfor er redegjort for de forudsætninger og overvejelser, der ligger til grund herfor.

### 6.1.1 Kapitalstrukturen

Første led i formlen for WACC ( $NG \cdot r / NG \cdot r + \text{Egenkapital}$ ) er et udtryk for virksomhedens kapitalstruktur.

Falck er ikke børsnoteret, hvorfor markedsværdien af koncernens egenkapital er ukendt. Det giver en "cirkelproblemstilling", hvori størrelsen af WACC er afhængig af virksomhedens kapitalstruktur samtidig med, at værdien af egenkapitalen er afhængig af diskonteringsfaktoren. Problemstillingen kan "løses" ved at forudsætte en bestemt kapitalstruktur (WACC) (Vestergaard Andersen: 114f; Petersen; Plenborg & Schøler: 167).

Den mest udbredte metode til fastsættelse af gældsandelen er, at tage udgangspunkt i et branchegennemsnit (Petersen, Plenborg & Schøler: 167). Som tidligere konstateret er Falcks koncernstrategi med de fire valgte forretningsområder forholdsvist unik – også i international sammenligning.

Den gennemsnitlige gældsandel for 16 børsnoterede, udenlandske selskaber indenfor service- og transportbranchen er i et studie beregnet til 24 % (Fogtmann Hansen, 2009: 93). Dette gennemsnit dækker dog over meget varierende kapitalstrukturer.

En anden mulighed er, at tage udgangspunkt i ledelsens udmeldinger om en tilstræbt kapitalstruktur. I Årsrapporten 2009 nævnes:

"Kapitalstrukturen er fastlagt ud fra en vurdering af hvilken gæld koncernen er i stand til at servicere samt den indtjening og cash flow, der genereres i koncernen, hvor det fortsat er muligt at investere i vækst." og "Koncernen overvåger og styrer kapitalstrukturen med henblik på at sikre en opfyldelse af finansieringsforpligtelser."

(Årsrapport 2009: 49).

Dette harmonerer med det synspunkt, at det er vanskeligt at tale om en optimal kapitalstruktur, men at man må betragte lånoptagelsen som en residual - som resultatet af beslutninger om investeringer



(reale beslutninger) og udbytte, opkøb af egne aktier, tegning af ny aktiekapital (finansielle beslutninger) (Møller & Parum, 1999: 15ff).

I beregningen af WACC er forudsat en ”target kapitalstruktur”, hvor gældsandelen udgør 25 % og antages at være konstant i budgetperioden. Blandt andet under hensyntagen den store usikkerhed, der er forbundet med ”target kapitalstrukturen” er der i afsnit 6.3 lavet en oversigt over konsekvenserne for beregningen værdien under forudsætning af alternative gældsandele.

I proforma budgetter er der ikke budgetteret med ”transaktioner med ejerne”. Hvis Falck bliver børsnoteret, er der naturligvis mulighed for, at der tages beslutninger på det område (Jf. Christensen 2001 - Ledelse & Erhvervsøkonomi 4/2001).

### 6.1.2 Fremmedkapitalomkostninger

Andet led i formlen for WACC ( $r \times (1-t)$ ) er et udtryk for fremmedkapitalomkostningerne eller gældsfordringshavernes krav om forrentning (Elling & Sørensen, 2004: 204ff).

Denne består af:

$$r = (r_f + r_s) \times (1-t)$$

Hvor:

$r_f$  = En risikofri rente, der opgjort til 3,24 % - den gennemsnitlige effektive rente for en statsobligation med 10 års løbetid – gennemsnittet for 2009.

I 1. halvår 2010 var den tilsvarende, gennemsnitlige rente 2,38 %, men da denne er historiske lav (i en 10-årig periode) ([www.dst.dk](http://www.dst.dk)) og, da der er forudsat konstante kapitalomkostninger, benyttes i stedet gennemsnittet for 2009 som et mere realistisk udtryk for renten i budgetperioden.

Og:

$r_s$  = et selskabs risikotillæg

Falcks risikotillæg anslås til 2,55 % svarende til en BB kreditrating. Med en anslået marginal skattesats på 25 %, anslås Falck fremmedkapitalomkostninger efter skat således til 4,34 %:  $[(3,24 + 2,55) \times (1- 25\%)]$ .

I Årsregnskabet 2009 angiver Falck den effektive rentesats til 3,8 % (2008: 5,0 %) (Årsrapport 2009: 113).

### 6.1.3 Ejerafkastkravet

Tredje led i formlen for WACC (Egenkapital / NG r + Egenkapital) er – som første led – udtryk for kapitalstrukturen. Minoritetsinteresser antages at have samme risikoprofil og afkastkrav som koncernens ejere.

Fjerde led,  $k_e$  - ejernes afkastkrav, kan estimeres med CAPM-modellen (Capital Asset Pricing Modellen). Udgangspunktet for modellen er, at der er sammenhæng mellem afkastet på den enkelte aktie og afkastet på hele aktiemarkedet (Markedsporteføljen). Investorer antages at kræve et mérafkast som kompensation for den systematiske risiko ved den enkelte aktie. Sammenhængen mellem ejerafkastkravet og markedsrisikoen beskrives efter CAPM-modellen som følgende (Elling & Sørensen: 208ff):

$$k_e = r_f + B \times [ E (r_m) - r_f ]$$

Hvor:

$k_e$  = ejerafkastkravet

$r_f$  = risikofri rente

B = beta (Systematisk risiko)

$E(r_m)$  = forventet afkast ved investering i markedsporteføljen

$E(r_m) - r_f$  = markedets risikopræmie

*Den risikofrie rente ( $r_f$ ) er omtalt ovenfor.*

*Beta* anslås til 1,0 svarende til, at en investering i Falck har samme risiko som en investering i markedsporteføljen.

$E(r_m) - r_f$  (markedets risikopræmie) anslås til 4,4 %. En undersøgelse fra Price Waterhouse Coopers viser, at danske investorer benytter risikopræmier i intervallet 3 % til 5,5 % (PwC Januar 2005: 2). Gennemsnittet var i 2005 på 4,4 %.

$k_e$  kan på det grundlag beregnes til 7,64 % ( 3,24% + 1 x [4,4%] ).

### 6.1.4 Sammenfatning: Kapitalomkostninger og fremtidig værdiskabelse

Under de ovenfor beskrevne forudsætninger beregnes WACC for Falck til 6,82 %.

Falcks strategiske position (Kapitel 3) og historiske rentabilitet på baggrund af det reformulerede regnskab (Kapitel 4) udgjorde fundamentet for den fremadrettede budgettering. Af hensyn til den udvikling der forventes indenfor forretningsområderne Healthcare og Træning anvendtes et forholdsvist lang eksplicit budgetteringsperiode på 9 år – 2010 til 2018.

Fra og med 2019 forventes vækstmulighederne at være begrænsede – med den nuværende strategi og forretningsmodel – hvilket forventes at bringe den efterfølgende omsætningsvækst til et niveau på 2,0 %. Denne vækstrate er afgørende for værdiansættelsen af terminalværdien.

## 6.2 Discounted cash flow

I dette afsnit beregnes værdien af Falck Holding A/S pr. 31.06.2010 på baggrund af pengestrømmene (FCF) opgjort i afsnit 5.4 samt vurderingerne af kapitalomkostningerne i afsnit 6.1.

Værdien af Falck Holding A/S' egenkapital pr. 30.06.2010 er beregnet til 11.592 mio. DKK. Beregningen er illustreret i figur 6.1.

Tabel 6.1: Beregnet Frit Cash Flow 2010 – 2018 (mio. DKK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Terminal
Totalindkomst fra driften (efter skat)	43	96	57	20	89	62	30	00	71	1.043
Ændringer i NDA	33	45	47	55	04	30	59	69	43	117
<b>FCF fra driften</b>	<b>0</b>	<b>51</b>	<b>10</b>	<b>65</b>	<b>85</b>	<b>32</b>	<b>71</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>925</b>

Figur 6.1: Forudsætninger ved beregning af WACC og DCF.

Parameter	Værdi	Symbol
Risikofri rente	3,24%	$r_f$
Risikotillæg ved BB-rating	2,55%	$r_s$
Lånerente før skat	5,79%	$r$
Lånerente efter skat	4,34%	$r \times (1 - t)$
Selskabsskattesats	25,00%	$t$
Markedsrisikopræmie	4,40%	$E(r_m) - r_f$
Beta	1,00	$B$
Ejerafkastkrav	7,64%	$k_e$
Gældsandel	25,00%	
WACC	6,82%	
Terminalvækst	2,00%	

*Figur 6.2: Resultat ved beregning værdien af Falck Holding A/S ( $V_0^{nda}$ )*

Sum af diskonteret FCF (mio. DKK)	5.383
Terminalværdi – diskonteret (mio. DKK)	9.939
<b>Samlet værdi (diskonteret)</b>	<b>15.322</b>
<hr/>	
- Værdi af NGr 31.12.2009	4.089
- Minoritetsinteresser 31.12.2009	61
<b>Beregnet værdi af EK 31.12.2009 (mio. DKK)</b>	<b>11.173</b>
<hr/>	
<b>Fremdiskontering til 30.6.2010 (mio. DKK)</b>	<b>11.592</b>

Foruden FCF i perioden 2010 til 2018 er indregnet den diskonterede terminalværdi, idet det antages at væksten efter 2018 vil være konstant på 2 %. Den tilbagediskonterede terminalværdi anslås til 9.939 mio. DKK.

Fra de tilbagediskonterede værdier fratrækkes værdien af Falcks nettorentebærende gæld, NGr, pr. 31. december 2009 samt minoritetsinteresser på samme tidspunkt.

Endelig fremskrives værdien fra balancedagen (den 31.12.2009) med 6 måneder til 30.06.2010. Dette sker med ejerafkastkravet på 7,64%.

### **6.3 Følsomhedsanalyser**

Der er i sagens natur en del usikkerhed forbundet med de estimater, der skal gøres i forbindelse med værdiansættelsesprocessen.

Derfor suppleres ovenstående beregninger med en oversigt over, hvordan den beregnede værdi af Falck Holding A/S ændres under forskellige beregningsmæssige forudsætninger.

### 6.3.1 Forskellig kapitalstruktur - gældsandele

Tabel 6.2:  $V_0^{nda}$  under forudsætning af forskellige gældsandel og terminalvækst

		Terminalvækst				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
<b>Gælds- andel</b>	<b>15,0%</b>	9.115	9.809	10.638	11.645	12.896
	<b>20,0%</b>	9.456	10.202	11.098	12.193	13.564
	<b>25,0%</b>	9.819	10.622	<b>11.592</b>	12.787	14.294
	<b>30,0%</b>	10.205	11.071	12.124	13.430	15.094
	<b>35,0%</b>	10.616	11.552	12.697	14.130	15.973

I beregningen af WACC blev forudsat en ”target kapitalstruktur” med en gældsandel på 25%. Ændres denne forudsætning om gældsandelen i op- eller nedadgående retning påvirkes værdiansættelsen. Det hænger sammen med, at lånerenten før skat (5,79%) er lavere end ejerafkastkravet (7,64%).

### 6.3.2 Forskellige WACC

I tabel 6.3 er værdiansættelse beregnet under forudsætning af forskellige forudsætninger om WACC.

Tabel 6.3:  $V_0^{nda}$  under forudsætning af forskellige WACC og terminalvækst

		Terminalvækst				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
<b>WACC</b>	<b>7,02%</b>	9.373	10.106	10.985	12.058	13.399
	<b>6,92%</b>	9.587	10.353	11.275	12.406	13.825
	<b>6,82%</b>	9.819	10.622	<b>11.592</b>	12.787	14.294
	<b>6,72%</b>	10.039	10.879	11.895	13.153	14.749
	<b>6,62%</b>	10.279	11.158	12.227	13.556	15.252

Vær opmærksom på, at de ændrede WACC kan være resultatet af forskellige antagelser med hensyn til udviklingen af WACC komponenter - se afsnit 6.1.

### 6.3.2 Forskellige Beta

I beregningen er forudsat en Beta på 1,0. Det svarer til, at en investering i Falck Holding A/S anses for at have samme risikoprofil som markedsporteføljen. Hvis det vurderes, at Falcks driftsmæssige og/eller finansielle risici berettiger en justering heraf (Lavere risiko - B↓ eller højere risiko B↑) ses i tabel 6.4 konsekvenserne for værdiansættelsen.

Tabel 6.4:  $V_0^{nda}$  under forudsætning af forskellige Beta og terminalvækst

		Terminalvækst				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Beta	1,10	9.133	9.829	10.659	11.668	12.921
	1,05	9.466	10.212	11.109	12.205	13.578
	1,00	9.819	10.622	<b>11.592</b>	12.787	14.294
	0,95	10.194	11.060	12.112	13.417	15.079
	0,90	10.595	11.530	12.672	14.102	15.942

## 6.4 Sammenfatning

I kapitel 6 er værdien af Falck Holding A/S pr. 30.06.2010 blevet ansat til 11.592 mio. DKK. Til værdiansættelsen er anvendt DCF-modellen, hvormed de fremtidige pengestrømme i budgetperioden 2010 til 2018 er tilbagediskonteret. Værdiansættelsen inkluderer også en terminalværdi, hvori det forudsættes, at Falck Holding A/S fremover vil vokse med 2% om året.

Værdiansættelsen er sket på baggrund af en del skøn. Derfor gives i afsnit 6.3 en oversigt over konsekvenserne for værdiansættelsen, hvis man forudsætter forskellige terminalvækst, kapitalstruktur, WACC eller risiko (Beta).

## 7. Konklusion

Falck Holding A/S ligner en succeshistorie – for virksomheden Falck - men også for en kapitalfonds evne til – i samarbejde med virksomhedens ledelse, at få det bedste ud af en virksomhed. En ikke uvæsentlig plet på resultatet er dog, at Falck ikke har opnået en så stor andel af virksomhedens omsætning/vækst i udlandet som ønsket.

De strategiske mål der blev udstukket med købstilbuddet i 2004 synes at være blevet realiseret:

- Falck har fået startet de to nye forretningsområder Healthcare og Træning op.
- Virksomheden er kommet ud over både Danmarks og Nordens grænser og er nu til stede i 23 lande.
- Der er ingen anden virksomhed som Falck. I takt med markederne for ambulancekørsel, industriel brandbekæmpelse og sundhedsydelser åbnes kan Falck udrulle sin strategi baseret på unikke kompetencer og et enestående image som en foretrukken partner, når liv og ejendom står på spil.
- Virksomheden er blevet konsolideret og de finansielle resultater tilfredsstillende.

Nordic Capital har givet Falck ro til at udvikle sig og har nu mulighed for at høste frugterne ved en børsnotering, som uroen på de finansielle markeder dog angiveligt har sat en midlertidig stopper for. Ikke desto mindre vil potentielle investorer nu interessere sig for, hvordan de skal reagere, når Falck børsnoteres.

Denne hovedopgaves problemstillinger var:

- 1) Hvilke resultater har Falck Holding A/S nået med den skitserede strategi?
- 2) Hvilket potentiale har strategien fremadrettet?
- 3) Hvad er den aktuelle (30.06.2010) værdi af Falcks egenkapital?

Falck er vokset, blevet international og har suppleret sine to traditionelle forretningsområder (Redning og Assistance) med to nye (Healthcare og Træning). Indtjeningen er fulgt med og virksomheden er i dag mere velkonsolideret end i 2006.

Det andet spørgsmål besvares i hovedopgavens kapitel 3 – den strategiske analyse. Her er det sandsynliggjort, at Falck kan fortsætte sin vækst på nye markeder og nye forretningsområder med samme overbevisning som i perioden 2006 til 2010.

I Danmark har Falck nået grænserne for vækst indenfor Redning. Fremtidig vækst indenfor ambulancekørsel er betinget af, at andre landes myndigheder også finder det opportunt at åbne markederne. Eksemplerne fra Polen og Belgien viser, at Falck kan gøre sig gældende – almindeligvis i konkurrence med mindre, lokale virksomheder – men bør fremadrettet sikre sig, at aktiviteterne i højere grad bidrager til indtjeningen og ikke kun er image-skabende. I kraft af Falcks mangeårige erfaring med beredskabsplanlægning og brandbekæmpelse er Falck godt rustet til at

drive industrielle brandberedskaber udenfor Danmarks grænser. Størrelsen og udviklingen af dette marked er dog vanskelig at bedømme.

Assistance-området er ikke karakteriseret ved de samme høje krav til virksomhedens kompetencer som Redning. Markedet er derfor genstand for større konkurrence. Det forventes, at Falck vil formå at kopiere sit ”unikke koncept”, hvor infrastruktur og image fra Rednings-området bruges til at ”løfte” salg og indtjening på Assistanceområdet og dermed gøre det profitabelt.

Healthcare er indtil videre primært en nordisk aktivitet, hvor den nordiske samfundsmodel og sociokulturelle udvikling har givet Falck nogle åbninger. Også her er fremtidige vækstmuligheder betinget af den politiske udvikling, idet arbejdsdelingen mellem private og offentlige sundhedsforsikringer samt omfanget, hvormed det offentlige inddrager private leverandører af sundhedsydelser har stor betydning for markedet. Falck kan udnytte sine kompetencer og sit image fra Redningsaktiviteterne men konkurrenceintensiteten er højere, da ydelserne indenfor Healthcare er mindre specialiserede.

Træning ligger som aktivitet betragtet tæt op ad Redning og brandbekæmpelse. Her er også tale om en specialiseret aktivitet, hvor Falck besidder nogle næste unikke kompetencer, der i kombination med image giver et godt udgangspunkt for fremtidig vækst. Hvor Falck i Danmark står for det offentlige brandberedskab i mange kommuner, har virksomheden haft held med at satse på industrielt brandberedskab internationalt.

Vurderingen af Falcks strategi og fremtidige vækstmuligheder gav grundlag for et estimat af de fremtidige budgetter. På det grundlag – og med anvendelse af DCF-modellen – vurderes Falcks værdi den 30. juni 2010 at udgøre 11.592 mio. DKK.



# Bilag 1: Noter til det reformulerede regnskab

## 1 Medarbejderaktier i 2006

Medarbejderaktier for 21 mio. kr. uddelt i 2006 i forbindelse med Falck 100 års jubilæum er fratrukket "Personaleomkostninger" og i stedet klassificeret under "Særlige poster", da denne post ikke vil være tilbagevendende.

## 2 Reklassificering af operationel leasing - Resultatopgørelse

Eventualforpligtelser m.v.

Gengivet fra Årsrapporterne 2007 til 2009.

### Minimums leasingydelser for operationelle leasingforpligtelser:

	2006	2007	2008	2009
Forfald inden for 1 år	156	202	221	221
Forfald mellem 1 og 5 år	451	563	585	586
Forfald efter 5 år	656	665	614	643
<b>Operationelle leasingforpligtelser 31. december</b>	<b>1263</b>	<b>1430</b>	<b>1420</b>	<b>1450</b>
Nutidsværdi af leasingforpligtelser	1002	1206	1222	1361
Omkostningsførte leasing ydelser	130	151	160	175
Antaget kalkulationsrente	4,85%	5,83%	6,50%	5,28%
Renteomkostninger operationel leasing	-49	-70	-79	-72
Afskrivninger, operationel leasing	-81	-81	-81	-103
<b>I alt</b>	<b>-130</b>	<b>-151</b>	<b>-160</b>	<b>-175</b>

### MPK18: Gennemsnitsrenter i pengeinstitutterne (pct. p.a.) efter sektor og ud-/indlån

sektor og tid

	2006K1	2006K2	2006K3	
Udlån		4,5	4,7	5
Middel		4,85		
I procent		0,0485		
S.11 Ikke-finansielle selskaber				

### Reklassificering af operationel leasing - Resultatopgørelse

Posten "Nutidsværdi af leasingforpligtelser" er reklassificeret som hhv. "Driftsaktiver" og "Rentebærende gæld".

<b>3 Skat på Core driftsoverskud fra salg</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Rapporteret skatteomkostning	(66)	(91)	(98)	(171)
Skattefordel på gæld	(68)	(57)	(70)	(46)
Skat i alt	(134)	(148)	(168)	(217)
Heraf allokeret til Core driftsoverskud fra salg	(119)	(134)	(161)	(206)

#### Anvendt selskabsskattesats

2006	28 pct.
2007	25 pct.
2008	25 pct.
2009	25 pct.

Skattefordelen "tilbageføres" og bidrager positivt til "Core netto finansielle omkostninger (efter skat)".

#### 4 Fordeling af posten "Likvide beholdninger" på hhv. "Driftslikviditet" og "Finansielle aktiver".

Balanceposten "Likvide beholdninger" er delt op således, at "Driftslikviditet" antages at udgøre 2 pct. af nettoomsætningen for det pågældende år mens resten klassificeres som en finansiell post.

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
4 Driftslikviditet (anslået til 2 pct. af omsætningen)	108	125	141	151
Likvide beholdninger fratrukket "Driftslikviditet"	177	188	215	387
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>285</b>	<b>313</b>	<b>356</b>	<b>538</b>

#### 5 Kapitalandele disponible for salg fra 2006

183 mio. kr. i kapitalandele til salg er reklassificeret som et fiansielt aktiv, da de norske konkurrencemyndigheder ikke ville godkende Falcks opkøb.

Tilsvarende er avancen på 19 mio. kr. ved salg klassificeret som en finansiell indtægt i 2007.

#### 6 Periodeafgrænsningsposter på driftsgæld

Fra officielle Årsregnskaber	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	ÅR 2007: Note 22, p. 71	ÅR Note 23, p. 79	ÅR 2009, Note 26 p. 90	
Periodiserede abonnemeter	689	764	767	991
Andre periodiserede indtægter	112	108	118	227
<b>Periodeafgrænsningsposter</b>	<b>801</b>	<b>872</b>	<b>885</b>	<b>1218</b>
Vækst	0%	9%	1%	38%
Andel i pct. der er abonnemeter	86%	88%	87%	81%

Periodeafgrænsningsposter i pct. af driftsgæld	41%	44%	39%	41%
	35%	38%	34%	33%
7 Effektiv obligationsrente, ultimo efter type og tid				
	2008M01	2008M02	2008M03	2008M04
Statslån, 10-årig St. lån	3,94	3,88	4,05	4,32

## Bilag 2: Budgetforudsætninger

### Note 1 Omsætning

	Budgetteret vækst									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning i alt										
Redning	3.565	3.868	4.197	4.554	4.941	5.319	5.685	6.038	6.374	6.694
Vækst	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	7,7%	6,9%	6,2%	5,6%	5,0%
Assistance	2.303	2.430	2.563	2.704	2.826	2.953	3.086	3.225	3.370	3.522
Vækst	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Healthcare	1.185	1.239	1.305	1.384	1.481	1.574	1.663	1.748	1.828	1.904
Vækst	4,0%	4,6%	5,3%	6,1%	7,0%	6,3%	5,7%	5,1%	4,6%	4,1%
Træning	1.020	1.131	1.253	1.388	1.538	1.689	1.837	1.981	2.115	2.238
Vækst	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	9,8%	8,8%	7,8%	6,8%	5,8%
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>8.074</b>	<b>8.668</b>	<b>9.318</b>	<b>10.031</b>	<b>10.786</b>	<b>11.535</b>	<b>12.272</b>	<b>12.991</b>	<b>13.688</b>	<b>14.358</b>
Vækst	7,2%	7,4%	7,5%	7,6%	7,5%	6,9%	6,4%	5,9%	5,4%	4,9%

### Note 2 Budgettering af overskudsgrad for salg

	Budgetteret									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Core driftsoverskud fra salg (efter skat)	590	661	742	826	919	1.016	1.107	1.200	1.294	1.390
Vækst	12,0%	12,1%	12,2%	11,3%	11,2%	10,6%	8,9%	8,4%	7,9%	7,4%
Nettoomsætning i alt	8.074	8.668	9.318	10.031	10.786	11.535	12.272	12.991	13.688	14.358
Vækst	7,2%	7,4%	7,5%	7,6%	7,5%	6,9%	6,4%	5,9%	5,4%	4,9%
<b>core OG salg (Bruges - også - til at anslå driftsomkostninger - dvs. før skat)</b>	<b>7,31%</b>	<b>7,63%</b>	<b>7,97%</b>	<b>8,24%</b>	<b>8,52%</b>	<b>8,81%</b>	<b>9,02%</b>	<b>9,23%</b>	<b>9,46%</b>	<b>9,68%</b>
Antagelse om 4,4 % udvikling i OG salg	4,40%	4,40%	4,40%	3,40%	3,40%	3,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
<b>Driftsomkostninger</b>	<b>(7.483)</b>	<b>(8.007)</b>	<b>(8.576)</b>	<b>(9.204)</b>	<b>(9.867)</b>	<b>(10.519)</b>	<b>(11.165)</b>	<b>(11.792)</b>	<b>(12.394)</b>	<b>(12.968)</b>

### Note 3 Selskabsskattesats

Selskabsskattesatsen anslås til

### Note 4 Lånerente efter skat

Indlånsrenten (efter skat)  
Udlån (Forrentning)

### Note 5 Minoritetsinteressers andel

Minoritetsinteressers andel af årets resultat anslås til

Minoritetsinteresser (Procentandel af NDA)

**Note 6 Budgettering af AOH**

	Budgetteret										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Nettoomsætning i alt	8.074	8.668	9.318	10.031	10.786	11.535	12.272	12.991	13.688	14.358	
	Vækst	7,2%	7,4%	7,5%	7,6%	7,5%	6,9%	6,4%	5,9%	5,4%	4,9%
AOH - Aktiver Omsætningshastighed (Baseret på "salg")	1,46	1,56	1,66	1,77	1,87	1,95	2,02	2,08	2,15	2,21	
		6,6%	6,5%	6,6%	6,6%	5,6%	4,6%	3,6%	3,0%	3,0%	
Immaterielle anlægsaktiver i alt	4.275	4.310	4.346	4.389	4.469	4.569	4.692	4.823	4.933	5.024	
Andre anlægsaktiver	2.870	2.893	2.917	2.946	3.000	3.067	3.149	3.237	3.311	3.372	
Operationelt leasede aktiver	1.369	1.380	1.392	1.405	1.431	1.463	1.503	1.544	1.580	1.609	
<b>DRIFTSAKTIVER I ALT</b>	<b>8.514</b>	<b>8.583</b>	<b>8.655</b>	<b>8.740</b>	<b>8.900</b>	<b>9.100</b>	<b>9.345</b>	<b>9.604</b>	<b>9.824</b>	<b>10.005</b>	
Anden gæld	819	825	832	841	856	875	899	924	945	962	
Periodeafgrænsningsposter (Abonnementer)	1.225	1.235	1.246	1.258	1.281	1.310	1.345	1.382	1.414	1.440	
Øvrige driftsgældsposter	942	949	957	967	984	1.006	1.033	1.062	1.087	1.106	
<b>DRIFTSGÆLD I ALT</b>	<b>2.986</b>	<b>3.010</b>	<b>3.035</b>	<b>3.065</b>	<b>3.121</b>	<b>3.191</b>	<b>3.277</b>	<b>3.368</b>	<b>3.445</b>	<b>3.509</b>	
<b>NETTODRIFTSAKTIVER (NDA)</b>	<b>5.528</b>	<b>5.573</b>	<b>5.620</b>	<b>5.675</b>	<b>5.779</b>	<b>5.909</b>	<b>6.068</b>	<b>6.236</b>	<b>6.379</b>	<b>6.496</b>	
	0,6%	0,8%	0,8%	1,0%	1,8%	2,2%	2,7%	2,8%	2,3%	1,8%	
Den relative fordeling af driftsaktiver og driftsgæld er den samme som i 2009.	5.528	5.573	5.620	5.675	5.779	5.909	6.068	6.236	6.379	6.496	

**Note 7 Gæld, Finansielle aktiver og NGr**

	Budgetteret									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rentebærende gæld (Prognose) (Se note)										
Finansielle aktiver										
<b>Nettorentbærende gæld (NGr)</b>										
NETTODRIFTSAKTIVER (NDA)										

**Note 8 Dividendepolitik (Pay out-ratio)**

Årlig payout ratio (Procentandel af årets resultat)

## Bilag 3: Falck 2006 til 2009 i hovedtræk.

### Oversigt over opkøb, strategiske aftaler, større ”etableringer” og nyskabelser i Falck Koncernen.

Tabel: Oversigt over opkøb, strategiske aftaler, større ”etableringer” og nyskabelser i Falck Koncernen.

	2006	2007	2008	2009
<b>Redning</b>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Falck etablerer sig på det belgiske ambulancemarked ved at købe aktiemajoriteten af ambulanceselskabet Ambuce. Selskabet har 30% af markedet i Belgien. 11 stationer og 100 køretøjer.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Slovakiet. Vandt i to udbudsrunder kontrakter vedrørende 74 ambulancestationer og 90 ambulancer. Beskæftiger 100 medarbejdere.</p> <p>Norge. Etableret med selskab for højderedning</p> <p>Sverige. Vandt ambulanceudbud på Gotland med 37 medarbejdere, fem ambulancer og en helikopter</p> <p>Etablering af International Fire Services. Skal etablere Falck som aktør i brandberedskaber for virksomheder udenfor Danmark.</p> <p>Kommunalreform. Fra 271 til 98 kommuner. Falck i 68 kommuner. Nogle kommuner har valgt at satse</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Køber belgisk ambulanceselskab TRI-AC. 11 ambulancer og 13 køretøjer til siddende patientbefordring.</p> <p>Køber aktiemajoritet i Spaniens største selskab for industriel brandvæsen, Lainsa-SCI. Partnerskab med Grupo Dominguis om videre udvikling af Lainsa-SCI (Med henblik på ekspansion i Sydeuropa, Sydamerika og Mexico.)</p> <p>Holland. Køber aktiemajoritet i AVD Group (Rådgivning inden for brandområdet. Offentlig sektor) Brandinspektioner, risikoanalyser og risikobaseret dimensionering af brandberedskaber.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Norge. Vinder et antal udbud af ambulancestationer i Region Midt-Norge. Ni ambulancer fra 1.1.2008</p> <p>DK antal ture øget med 14 pct. og antal km øget med 64 pct. (pga. ny sygehusstruktur)</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Sverige. Køber Ulfab (fordobling i Sverige)</p> <p>Køber yderligere 49,1% af aktierne i Falck Zächrranná i Slovakiet. Ejer herefter 100%.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Opretter Falck Academy Danmark, Sverige, Belgien, Polen og Slovakiet</p> <p>Stifter Falck Foundation (præhospital forskning)</p> <p>Belgien. Indledt kørsel i Bruxelles samt starter nyt vagtcentralsystem.</p> <p>Norge. Opstart af ni ambulancer for Helse-Midt ved Trondheim.</p> <p>Polen. Organisk vækst på 20%</p> <p>Spanien. Kontrakt om beredskab til lufthavn i Ciudad Real.</p> <p>Aftale med lufthavnsorganisation AENA om træning af brandmænd.</p> <p>Rumænien. Overtager</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>-</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Vinder 18 nye stationer i den første af tre udbudsrunder i Slovakiet. Forøger sit samlede antal stationer i Slovakiet til.</p> <p>Norge - Region Helse Midt. I drift med 13 nye stationer, der har 17 ambulancer og 112 fuldtidsansatte. Opgaven er tre gange så stor, som Falcks hidtidige ambulancedrift i Norge.</p> <p>Vinder beredskabet på de danske motorvejsstrækninger i 17 af 18 områder</p> <p>Nye kontrakter Slovakiet, Polen og Norge.</p> <p>Afslutningen på udbudsrunderne i Danmark resulterede i 85 % markedsandel</p> <p>I Belgien driver Falck 100 ambulancer og indgik en ny kontrakt, der dækker 70 procent af regionen Vestflandern og</p>

	på kommunalt drevet selskab, nogle har sendt beredskabet i udbud, nogle har udvidet aftalen med Falck.	<p>Uddanner en række paramedicinere til nye, præhospitale ordninger</p> <p>Elektronisk ambulancejournal ”amPHP”, som Falck har bidraget til at udvikle, implementeres i hele Region Nordjylland,</p> <p>Forsommeren. 32 dage lang overenskomststridig strejke</p> <p>Uddannelsesprogrammer med udenlandsk ambulancepersonale. Polske reddere tilknyttes den danske ambulancetjeneste.</p> <p>International Fire Service (fra 2006, Spanien) etablerer sig i Holland og Slovakiet.</p> <p>Slovakiet. Etableret ”Team”, der arbejder med fokus på industrielle brandberedskaber i Central- og Østeuropa.</p>	<p>redningsberedskabet på raffinaderiet Petrobrazi (ejes af det største olieselskab, Petrom). Kontrakt om raffineri Arpechim.</p> <p>Slovakiet. Vinder kontrakt om brand- og redningstjeneste på VW-fabrikkerne i Bratislava og Martin.</p> <p>Overtager service af passagerer i Københavns Lufthavn Cirka 100.000 rejsende.</p>	<p>forventes at resultere i 23.000 ambulanceture om året.</p> <p>Vinder brandslukningen i lufthavnene Arlanda og Bromma i Stockholm</p> <p>Opretter Emergency Medical Services. Fokus på de udenlandske aktiviteter i form af deltagelse i udbud inden for ambulancetjeneste, brand og serviceydelser i lufthavne.</p>
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Assistance</b>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Købstilbud på Viking</p> <p>Falck køber Rosqvist med aktiviteter i Finland</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Udvidet tilbud til private abonnemeter (Tværfaglig behandling inden for fysioterapi, kiropraktik, zoneterapi og psykologisk krisehjælp (Falck Care)</p> <p>Strukturreform medførte ændring af</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>-</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Udbygger franchisenetværk i Finland</p> <p>Nyt koncept – Falck Bonusværksted</p> <p>Nyt produkt. Falck Workcare: I forlængelse af Healthcare. (Totalrådgivning indenfor arbejdsmiljø, sikkerhed og sundhed samt risikostyring og</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>-</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Workcare (se 2007) indføres på det offentlige marked</p> <p>Finland. Forretningsrelationer med de tre største forsikringsselskaber.</p> <p>Aftale med det største forsikringsselskab i Estland.</p> <p>Nyt produkt: Falck Alarm</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Falck overtager det franske assistanceselskab Europ Assistances nordiske alarmcentral i Stockholm, Sverige. Platform for sine rejseassistanceaktiviteter i Norden samt adgang til Europ Assistances verdensomspændende netværk af samarbejdspartnere og lokale agenter.</p> <p>Yderligere 30% af aktierne i Falck OY. Koncernens assistancevirksomhed i Finland. Ejer herefter 100%.</p>

	kørselsabonnement til private.	beredskabsplanlægning).	Call center for Applus Bilsyn. Ansvarlig for booking af syn hos virksomheden	<b>Andre begivenheder</b>  Aftale med Topdanmark om servicering af selskabets over 200.000 kunder med vejhjælp.
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Healthcare</b>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Købte Active Care. DK's største indenfor sundhedsfaglige vikarer. 6000 vikarer</p> <p>Køber Visavi. Psykologisk rådgivning i Stockholm. Grundlag for organisk vækst.</p> <p>100% af aktierne i Medicins Test Center (MTC), udfører healthcare i Danmark.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Kommunalreform. Kommuner får ansvar for sundhedsforebyggelse og genoptræning.</p> <p>Et antal kommuner har indgået aftale med Falck om sundhedscentre eller anden samarbejde med Falck Healthcare.</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Køber VikTeam, lægevikariater i hele Norden.</p> <p>Køber Trygg Rygg i Sverige – tværfaglige ydelser.</p> <p>Køber Aktiv Arbejdsmedicin (Sverige). Samarbejde med virksomheder og kommuner om at udrede sygdomme blandt medarbejdere, borgere og forbedre sundhedstilstand.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>-</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Samarbejde med større dansk pensionsselskab om sundhedsordning for udvalgt faggruppe.</p> <p>Sverige. Etablerer tværfaglige klinikker.</p> <p>Danmark. Etablerer Falck Jobservice. Understøtter kommunernes jobcentre.</p>	<p>Opkøb</p> <p>Erhvervet 100% af aktierne i det danske selskab Pleje og Omsorg, der leverer vikarydelser inden for Healthcare-området.</p> <p>Køber 80% af selskabet Dansk HjemmePlejeService, der leverer hjemmepleje til 1400 borgere.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Aftale med seks danske kommuner om at støtte deres jobcentre i bestræbelserne på at hjælpe borgere tilbage i job efter længere tid på sygedagpenge.</p> <p>To læge- og sundhedsklinikker blev oprettet i Abu Dhabi i de Forenede Arabiske Emirater</p> <p>Udbygningen af sundhedsklinikker i Slovakiet.</p> <p>Polen. Underskrevet nye kontrakter med tre forsikringselskaber.</p>



				<p>Sverige. Større aftale indgået med et norsk forsikringselskab, som vil medføre yderligere aktiviteter i Sverige.</p> <p>Aftaler om at etablere to klinikker til Falcks træningscentre i Aberdeen og Teeside, Storbritannien, med henblik på test og undersøgelser af kursister, der skal arbejde på boreplatforme i Nordsøen.</p>
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Træning</b>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Køber yderligere 28,2% af aktierne i Falck Nutec Holding, der er Falcks holdingselskab for træningsaktiviteter. Ejer herefter 98,2%.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Udelukkende organisk vækst – 18%</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Køber 51% af aktierne i AVD Group der udfører brandtrænings- og rådgivningsvirksomhed i Holland.</p> <p>Køber Onsite Training Services i Aberdeen. 12 års erfaring med træning og sikkerhedsvurdering</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Etablerer Training Management Services (TMS) for kunder i offshorebranchen.</p> <p>Åbner videns- og øvelsescenter i Aberdeen.</p> <p>Brasilien. Vandt udbud for brand og sikkerhedstræning på verdens største petrokemiske anlæg syd for Ækvator.</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>USA. Køber Alford Group Leverandør af trænings- og sikkerhedsydelser til offshore og olie- og gasindustrien)</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Etableres i seks nye lande: USA, Nigeria, Angola, Singapore, Thailand og Vietnam</p> <p>Nigeria. Assisterer lokal partner, Prime Atlantic med at opføre træningscenter og træningsorganisation.</p> <p>UK. Gennemfører integrationen af On Site Training</p>	<p><b>Opkøb</b></p> <p>Yderligere 49% af aktierne i Falck AVD. Ejer herefter 100%. Falck AVD ejer 80% af koncernens brandtrænings- og rådgivningsvirksomhed i Holland</p> <p>Køber en minoritetsandel i et veletableret OPITO (Offshore Petroleum Industry Training Organisation) akkrediteret træningscenter i Indonesien. De nye centre er placeret tæt på olie- og gasfelter for bedst at kunne servicere Falcks kunder blandt de internationale olie- og gasselskaber samt relaterede serviceselskaber.</p> <p><b>Andre begivenheder</b></p> <p>Nye træningscentre blev åbnet i de Forenede Arabiske Emirater, Nigeria, Thailand, Tyskland, USA og Vietnam.</p> <p>Etableret et repræsentationskontor i</p>

				<p>Moskva</p> <p>Aftale om at drive et træningscenter i Abu Dhabi i Forenede Arabiske Emirater</p> <p>Tyskland. Etableret et træningscenter i Emden, hvorfra Falck sikkerhedstræner medarbejdere i offshore-vindmølleindustrien.</p>
--	--	--	--	--

Kilde: Falck Årsrapporter 2006 - 2009. Oversigten er udarbejdet på baggrund af tekstbeskrivelserne af Falck koncernens fire forretningsområder i de fire årsrapporter, samt regnskabsberetningens oversigt over opkøb. Oversigten er ikke komplet, idet den er et udtryk for forfatterens vurdering af, hvilke begivenheder, der bedst kendetegner Falcks udvikling i perioden.

## Litteraturliste

Andersen, Ole Vestergaard (2004), *Corporate Finance og governance, økonomi, strategi og værdiskabelse*. 1. udgave. DJØF Forlag.

Grant, Robert M (2005), *Contemporary strategy analysis*. Fifth Edition. Blackwell Publishing.

Elling, Jens O & Sørensen, Ole (2004), *Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang*. 1. udgave. Gjellerup.

Hansen, Trine Fogtmann (2009), *Værdiansættelse af Falck Holding A/S*. Speciale CBS.

Penman, Stephen H. (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Third Edition McGrawHill.

Petersen, Christian V. & Plenborg, Thomas (2007), *Regnskabsanalyse for beslutningstagere*. 1. udgave. Forlaget Thomson.

Thompson, John L. (2001), *Strategic Management – awareness and change*. Fourth Edition. Thomson.

## Artikler

Christensen, Michael (2001), *Finansiel ledelse i den nye økonomi*. Ledelse & Erhvervsøkonomi 4/2001

Møller, Michael & Parum, Claus (1999), *Virksomhedens valg af kapitalstruktur*. REVIFORA – RådgivningsOrientering.

Petersen, Christian, Plenborg, Thomas og Schøler, Finn (2006), *Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis?*. Ledelse & Erhvervsøkonomi, Nr. 3/2006. Sider 157-172.

Price Waterhouse Coopers (2005), *Prisfastsættelsen på Aktiemarkedet*.

MandagMorgen (2004), *Falcks største udfordring, Eksport af et superbrand*. Mandag Morgen. Nr. 27. 23. august 2004

## **Materiale fra Falck**

### *Årsrapporter*

Falck Årsrapport 2006

Falck Årsrapport 2007

Falck Årsrapport 2008

Falck Årsrapport 2009

### *Pressemeddelelser og Nyheder*

Falck indleder forberedelse til mulig børsnotering, 17. december 2009

### *Personaleblad*

Falck Nyt

### *Andet*

Børsprospekt 2004 – Falck A/S. (7. juni 2004).

Anbefalet købstilbud til aktionærerne i Falck A/S (19. november 2004).

## **Avisartikler**

### **2004**

Vækst kommer under pres i global gigant, (Børsen 25.02.2004)

Falck slås med lav vækst før børsdebut, (Børsen 06.05.2004)

Falcks topchef gør op med betonsolidaritet, (Børsen 06.05.2004)

Falck Ambulancer kører ind i Polen, (Børsen 05.04.2005)

Falck på jagt efter Statens Bilinspektion, (Børsen 20.12.2004).

Vækstivrigt Falck på rette spor, (Børsen, 17.03.2005).

### **2005**

Eksport af service bremses, (Børsen 04.07.2005)

Udlicitering stoppes i de nye regioner, (Børsen 12.07.2005)

Børsmarkedet tror på hurtig Falck-notering, (Børsen 28.07.2005)

Falck har fuld fart mod Fondsbørsen, (Børsen 27.07.2005)

Vækstboom i Falck baner vej for børs-comeback, (Børsen 27.07.2005)

Gazelle udfordrer Falck på autohjælp, (Børsen 02.11.2005)

### **2006**

Falck byder 190 mio for norsk konkurrent, (Børsen 28.02.2006)

Falck siger nej til sygetransporter (Berlingske Business 07.03.2006)

Falck ruller ud i Europa, (Børsen 20.03.2006)

Global ambition skal sprede risiko, (Børsen 20.03.2006)

Sygefravær truer vækst, (Børsen 23.03.2006)

Fonde kan malke Falck for 2 mia. (Børsen 06.09.2006)

Modvind i Polen og Danmark, (Børsen 06.09.2006)

Falck i krig med norske myndigheder, (Børsen 16.10.2006)

Falck vil sælge polske vikarer til sygehuse, (Børsen 17.06.2006)  
Falck vil levere østeuropæiske vikarer til sundhedsvæsnet (Berlingske Business 16.10.2006)  
Falck i krig med norske myndigheder (Børsen 16.10.2006)  
Falck forgylder sine nye ejere, (Børsen 20.12.2006)  
Polakker skal køre for Falck (Berlingske Business 30.12.2006)

## 2007

Falck-chefer står til milliongevinst (Berlingske Business 04.04.2007)  
FDM snupper 80.000 kunder fra Falck (Berlingske Business 01.06.2007)  
Falck dropper at tjekke sygefravær (Berlingske Business 15.11.2007)  
Falck runder milepæl for udenlandsk vækst, (Børsen 10.09.2007)  
Krig om nødstedte bilister ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 19.10.07 )

## 2008

Falcks monopol under pres ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 05.02.08)  
Falck-salg udskudt ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 18.03.2008)  
Finansuro udskyder salg af Falck-koncern (Børsen 18. marts 2008)  
Healthcare driver væksten (Børsen 18.03.2008)  
Falck må satse på egen vækst i udlandet (Børsen 28.03.2008)  
Falck opkøber sin værste konkurrent midt i udbudsrunde (Politiken 15.09.2008)  
Falck: Konsekvens af ambulancetab lille ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 13.11.2008)

## 2009

Servicekæmper kaster sig over nyt milliardmarked ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 05.03.2009)  
Falck på vej til Melleløsten ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 29.05.09)  
Falck slår Dansk Autohjælp af pinden ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 16.06.2009)  
Falck-topchef varsler snarligt børscomeback (Børsen 25.08.2009)  
Falck går ind i hjemmeplejen ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 20.11.2009)  
Falck på børsen i 2010 (Berlingske Business 17.12.2009)  
Forventning om pæn international vækst (Børsen 17.12.2009)  
Falck på børsen i 2010 (Børsen 17.12.2009)

## 2010

Falck bliver størst i Slovakiet ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 31.01.2010)  
Falck i kraftig politisk modvind (Børsen 12.02.2010)  
Falck klager over kommuner ([www.epn.dk](http://www.epn.dk) 27.03.10)  
Falcks børsværdi banker i vejret (Berlingske Business 16.04.2010)  
Falck er på fondsbørsen om ca. en måned (Berlingske Business 22.04.2010)  
Falck i børs-comeback (Berlingske Business 22.04.2010)  
Investorer taler Falcks børsværdi ned (Børsen 23.04.2010)  
Falckstrejke truer børsnotering (Børsen 26.05.2010)  
Store planlagte børsnoteringer under pres (Berlingske Business 26.05.2010)  
Skræmte Falck-ejere afblæser børsnotering (Børsen, 09.06.2010)

Diverse artikler fra [www.beredskabsinfo.dk](http://www.beredskabsinfo.dk)