

Strategisk analyse og værdiansættelse af Brøndbyernes IF A/S



Udarbejdet af:

Mads Landgren &
Kimmie Tronborg Petersen

Dato: 7. December 2011

HD(R) på Copenhagen Business School.

Vejleder: Ole Sørensen

Indholdsfortegnelse

Indledning.....	5
<i>Problemstilling</i>	6
Problemformulering	6
Undersøgelsesspørgsmål.....	6
Definition af industrien.....	7
Læservejledning.....	8
Afgrænsninger	8
Disposition	9
Metodevalg.....	10
Anvendte modeller og dokumentationshandling	11
Virksomhedspræsentation	14
Mission	15
Vision	15
Værdigrundlag	15
Strategiske mål	15
Strategiske Analyser & BIFs strategiske position.....	17
Interne analyser af ikke-finansielle værdidrivere.....	18
Ressourcer	18
Porters værdikæde	19
Delkonklusion	21
Boston-matricen.....	21
Samarbejdspartnere/sponsorer	22
Stadion-, tv- og præmieindtægter.....	22
BIF shop og merchandise.....	23
Udlejning af ejendomme & øvrige faciliteter	23
Delkonklusion	24
Konkurrence- & vækststrategier	25
Ansoffs vækstmatrice	25
Degree Of Turbulence (DOT)	26
Delkonklusion	27
PEST analyse	28
P = Politik	28

E = Økonomiske	30
S = Sociokulturelle	30
T = Teknologiske	31
Delkonklusion	31
Portes Five Forces analyse.....	32
Gruppe 1 - Samarbejdspartnere	33
Gruppe 2 - Stadion-, tv- og præmieindtægter.....	35
Gruppe 3 – BIF shop & Merchandise.....	38
Gruppe 4 - Køb og salg af spillere	39
Gruppe 5 – Udlejning af ejendomme	40
Delkonklusion	42
SWOT analyse	44
Styrker (S)	45
Svagheder (W)	45
Muligheder (O)	46
Trusler (T).....	47
Opsamling på BIFs strategiske position og retning	47
Aktiefordelingen og B-aktionærernes forsøg på at få indflydelse	48
Delkonklusion	49
Opkøbsprocessen	50
Finanstilsynets formalia.....	50
Delkonklusion	52
Regnskabsanalyse.....	53
Reformulering af BIFs regnskaber	53
Reformulering af Resultatopgørelserne	54
Reformulering af Balancerne.....	54
Reformulering af Egenkapitalopgørelserne	55
Nøgletals- og rentabilitetsanalyse.....	55
Egenkapitalforrentningen, ROE	58
Overskudsgrad (ROS)	60
Aktivernes omsætningshastighed (AOH).....	63
Finansiell gearing	64
Afkastningsgrad (ROA).....	65

Likviditetsgrad	66
Soliditetsgrad.....	67
Delkonklusion	68
Budgettering og værdiansættelse	68
Scenarier.....	68
Best case scenarie.....	69
Medium-good case scenarie	70
Medium-bad case scenarie.....	70
Worst case scenarie.....	71
Budgettering og udarbejdelse af proforma regnskaber	71
Budgettering af salgsvæksten	72
Budgettering af kerne AOH og beregning af NDA	73
Overskudsgrad og skatteprocent	74
Budgettering af andet driftsoverskud efter skat.....	77
Udarbejdelse af proforma regnskaber	79
Fastlæggelse af kapitalomkostninger fra driftsaktiviteten.....	80
Fastlæggelse af kapitalstrukturen	81
Estimering af finansielle forpligtelsers afkastkrav.....	81
Ejernes afkastkrav.....	82
Fastlæggelse af r_{WACC}	83
Værdiansættelse af BIF.....	84
Følsomhedsanalyse af r_{WACC}	86
Konklusion og perspektivering	87
Litteraturliste	88
Figurfortegnelse	91
Bilagsoversigt.....	93

Indledning

De seneste års finanskriser har tæret hårdt på mange danske-, så vel som udenlandske virksomheder. Selskabet Brøndbyernes IF A/S (herefter kaldt "BIF") er netop én af de virksomheder, som gennem de senere år har måttet sande en faldende økonomi og aktiekurs. BIF er en næsten 50 år gammel fodboldklub, og er kendt af de fleste fodboldinteresserede, verden over, for deres sportslige bedrifter og nederlag i de senere år. Eftersom Brøndbyernes IF A/S' formål¹ er, "at drive professionel fodbold, handel samt investering, herunder investering i fast ejendom i såvel ind- som udland", må det siges, at BIF befinder sig på et meget konjunkturfølsomt marked. Dette marked, og specielt fodboldmarkedet, er nemlig særligt afhængig af folks købelyst og især sponsorernes evne til at betale for sponsorer.

BIFs aktiekurs må siges at have været meget svingende siden børsnoteringen i 1987. BIF havde deres storhedstid i slutningen af 90'erne, hvor de vandt det danske mesterskab tre år i træk (1996-1998²). Jf. nedenstående figur, var aktiekursen netop i slutningen af 1990'erne rekord høj, hvilket umiddelbart kunne tyde på, at der er tale om et marked med klar sammenhæng mellem sportslige og økonomiske resultater. Denne sammenhæng vil vi behandle gennemgående i hele afgangsprojektet.



Figur nr. 1: Brøndby IF B aktiekurs³

¹ Jf. Kilde: Erhvervs- og Selskabsstyrelsens – Fuldstændig rapport for Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S

² Jf. Kilde: http://ekstrabladet.dk/sport/fodbold/dansk_fodbold/superligaen/fc_koebenhavn/article1172169.ece

³ Jf. Kilde: <http://www.euroinvestor.dk/Stock/ShowStockRecommendation.aspx?StockId=203417>

I øjeblikket sidder foreningen og fonden bag Brøndby IF, personificeret ved bestyrelsesformand Per Bjerregaard, på størstedelen af indflydelsen gennem a-aktierne. Per Bjerregaard m.fl. har indtil videre nægtet at åbne for professionel investorkapital, ved at opgive deres indflydelse og dermed opgive foreningskontrollen. Der er noget galt i sætningen før dette. Det er netop denne problematik, som BIF i de senere år er blevet kritiseret for, af både fans, sponsorer, tidligere ansatte m.fl.. De (fans, sponsorer etc.) mener, at ledelsen står til ansvar for klubbens økonomiske og sportslige nedgang, og de ønsker alle at se forandringer, således, at BIF igen kan blive en stor topklub på det danske fodboldmarked.

Jf. ovenstående kan der således sås tvivl om, hvorvidt det ville være økonomisk rentabelt at investere i/opkøbe BIF og/eller, om det overhovedet er muligt at få bestemmende indflydelse i selskabet. Dette vil vi behandle gennemgående i hele afgangsprojektet.

Problemstilling

En fiktiv investorgruppe spekulerer i, hvorvidt det vil være en god forretning at investere i Brøndbyernes IF i den økonomiske nedgang, klubben nu, som følge af bl.a. finanskrisen, befinder sig i.

Problemformulering

Vi ønsker med dette afgangsprojekt at give investorgruppen et dybtgående indblik i BIF som virksomhed, samt at give investorgruppen beslutningsgrundlag for et eventuelt opkøb heraf/en eventuel investering heri. Dette vil vi opnå ved at foretage en komplet strategisk analyse samt værdiansættelse af BIF og dermed sætte investorgruppen i stand til at forhandle et eventuelt opkøb af-/investering i BIF. Vi vil desuden lave en regnskabsanalyse af BIF, herunder en sammenligning af BIF med nogle af de øvrige konkurrenter på markedet, jf. den senere definerede industri.

Undersøgelsesspørgsmål

For at kunne besvare problemformuleringen, har vi valgt at opstille en række undersøgelsesspørgsmål, der skal hjælpe med at afklare denne. Undersøgelsesspørgsmålene er opdelt i tre kategorier: strategisk analyse, historisk regnskabsanalyse og værdiansættelse.

Den strategiske analyse skal danne grundlag for vurderingen af BIFs position og situation inden for den definerede industri. Denne del af afgangsprojektet skal desuden være med til at vurdere de ikke finansielle værdidrivere samt klargøre/redegøre for, hvilke forandringsbehov der evt. måtte være.

Vi vil her undersøge følgende spørgsmål:

- Hvilke interne styrker og svagheder har BIF?
- Hvorledes er den forretningsmæssige situation i industrien, og er der en optimal strategi for BIF?
- Hvilke faktorer i industrien påvirker BIF?
- Kan BIF eventuelt kopiere/efterligne konkurrenternes tiltag, eller skal der nye innovative tiltag til?

Den historiske regnskabsanalyse skal belyse BIFs økonomiske situation gennem de seneste år.

Vi vil her belyse følgende:

- Hvordan har BIFs økonomi udviklet sig gennem de seneste år?
- Hvordan har de i afgangsprojektet udvalgte konkurrenter klaret sig økonomisk sammenlignet med BIF?

Værdiansættelsen understøttes af de to ovenstående analyseområder og vil besvare følgende:

- Hvilken metode er bedst til at værdiansætte BIF?
- Hvad er den estimerede værdi af BIFs aktie?

Set ud fra en sammenligning mellem den estimeret værdi og den aktuelle værdi, hvor attraktiv er BIF da at investere i?

Definition af industrien

I dette afgangsprojekt vil vi sammenligne BIF med andre storklubber i Superligaen, fordelt geografisk i landet, som f.eks. FC København, OB og Aab.

Læservejledning

Det anbefales, at der inden læsningen af problemløsningsdelen, kigges grundigt på de anvendte kilder og at opgaven læses kronologisk. Der henvises løbende i afgangsprojektet til relevante bilag og fodnoter. I bilagene findes eksempelvis oversigt over de reformulerede regnskaber og i fodnoterne henvises der bl.a. til, hvor data til afgangsprojektet er fundet og herudover findes der i afsnittet "Litteraturliste" en nærmere beskrivelse heraf.

Endvidere kræver afgangsprojektet en god forståelse for den i opgaven anvendte finansielle teori, hvorfor det er essentielt, at læseren har kendskab hertil, jf. desuden afsnittet "Afgrænsninger".

Afgrænsninger

Selskaberne bag fodboldklubberne Brøndbyernes IF m.fl. vil i dette afgangsprojekt blive refereret til, som virksomhederne, klubberne eller bare i deres korte form - eksempelvis "BIF".

De strategiske analyser er i hvert afsnit forklaret kort. Der er dog ikke lagt vægt på selve den teoretiske, men nærmere den praktiske anvendelse heraf. Den strategiske analyse vil hovedsageligt have fokus på fodboldforretningen, da dette er BIFs kerneforretningsområde og derfor driveren i BIFs fremtidige værdiskabelse.

Der fokuseres i den strategiske analyse desuden på brandet. Det bør i denne forbindelse bemærkes, at det ikke er formålet at komme med anbefalinger til virksomhedens markedsføring, men mere er hensigten at vurdere, hvilke områder der for selskabet er væsentlige at have fokus på for optimering af brandets styrke.

Vi har i PEST analysen afgrænset os til kun at behandle de *Politiske, Økonomiske, Sociokulturelle samt Teknologiske faktorer* – og dermed ikke LE (*lovgivning og miljø*)-faktorerne, da vi har vurderet, at lovgivning til dels bliver behandlet ved gennemgang af de politiske faktorer, og da vi vurderer, at de miljømæssige faktorer ikke er af særdeles relevant karakter for BIF.

Goodwill behandles ikke i den strategiske analyse, da BIF vurderer værdien af denne til 0 kr.⁴

Der er ved beregning af 2006-nøgletallene, kun anvendt 2006 tallene og dermed ikke eventuelle gennemsnitstal.

⁴ Jf. BIFs Årsrapport 2010

Endvidere afgrænses der fra at behandle virksomheders skattemæssige fordele af sponsorater i sportsvirksomheder, da det ikke direkte påvirker BIF.

I forbindelse med et eventuelt opkøb af BIF, definerer vi et køb som værende i en sådan størrelsesorden, at der opnås bestemmende indflydelse i virksomheden.

Den historiske regnskabsanalyse af BIF vil blive foretaget på baggrund af årsrapporterne fra 2006-2010.

Der findes mange måder at værdiansætte en virksomhed på, hvorfor også nogle af disse metoder vil blive introduceret kort i dette afgangsprøjsprojekt. Det vil dog kun være en kort og beskrivende forklaring, og hovedfokus vil i stedet være på de to metoder, DCF/FCFF og RIDO, som BIF værdiansættes ud fra.

I forbindelsen med budgetteringen og dermed værdiansættelsen af BIF, budgetteres de netto finansielle omkostninger ikke, hvorfor der her heller ikke her tages højde for et eventuelt renteloft.⁵

Værdiansættelsen bliver foretaget på baggrund af offentligt tilgængelig information.

Der har hverken været kontakt til ansatte eller ledelsen i BIF.

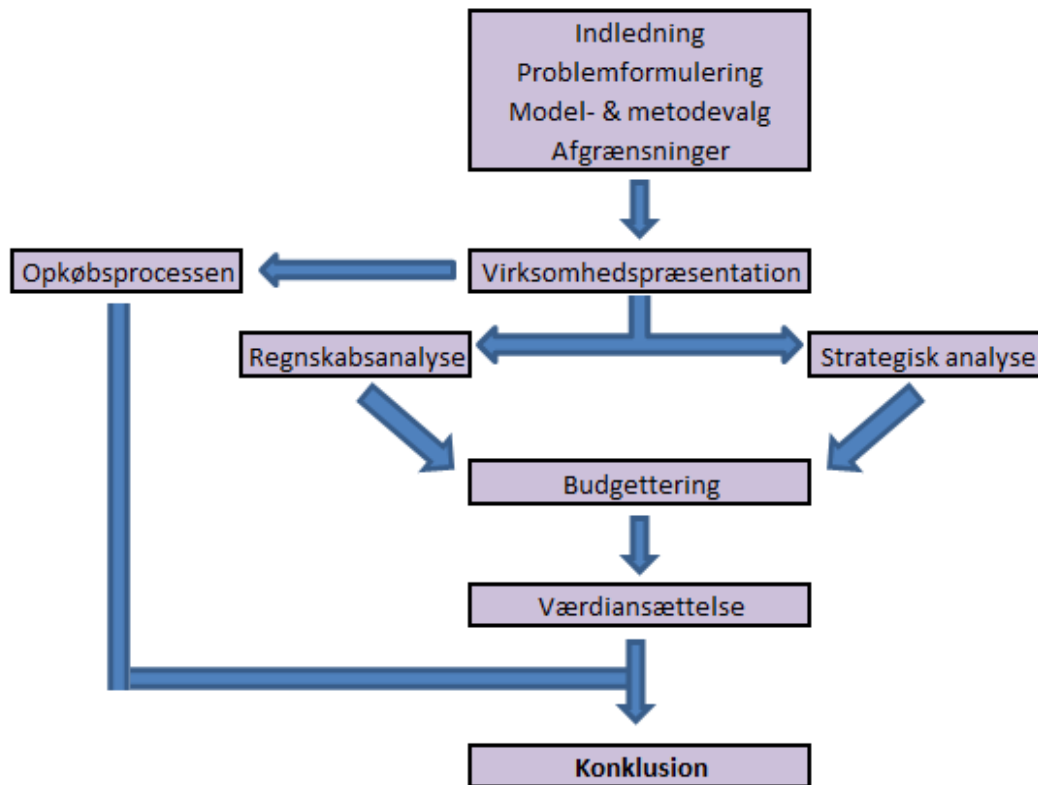
Disposition

Strukturen i afgangsprøjsprojektet vil følge den primære problemformulering samt de delproblemstillinger, som er sat op i tidligere afsnit.

Den strategiske analyse og regnskabsanalysen vil danne grundlag for de inddata og forudsætninger, der tages højde for i selve budgetteringen og værdiansættelsen af BIF. For hvert af de 3 afsnit vil der være en delkonklusion, der tilsammen vil munde ud i afhandlingens endelige konklusion.

⁵ Jf. "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", side 199

Nedenfor ses strukturen af afgangsprojektet:



Figur nr. 2: Afgangsprojektets struktur⁶

Vi har valgt at opdele afgangsprojektet således for at give læseren den bedst mulige kronologiske struktur. I forhold til BIF og selve værdiansættelsen heraf er der fire overordnede afsnit. Sideløbende hermed er de særlige forhold i forbindelse med et muligt opkøb, set fra investorgruppens side, hvor vi bl.a. vil komme ind på, hvilke regulativer virksomhedsopkøbet er underlagt, og hvorledes processen heromkring forløber.

Metodevalg

I dette afgangsprøje vil vi, ud fra et økonomisk perspektiv, behandle Brøndbyernes IF med henblik på en eventuel investering og/eller opkøb heraf. Der henvises i denne forbindelse til afsnittet "Indledning", hvor problemformulering etc. belyses. For at kunne foretage en konklusion heraf, er der gjort brug af eksplorative og problemidentificerende undersøgelsesmetoder.

⁶ Kilde: egen tilvirkning

Besvarelsen tager udgangspunkt i værdiansættelse af Brøndbyernes IF, set fra en fiktiv investorgruppes perspektiv - og synsvinklen i afgangsprojektet bygger på teoretiske og analytiske tankegange.

Vi vil primært anvende fagene Strategisk ledelse, Erhvervsøkonomi, Eksternt regnskab, samt Regnskabsanalyse og værdiansættelse til besvarelse af afgangsprojektets problemformulering.

Afgangsprojektet er bygget op omkring de tidligere udarbejdede undersøgelsesspørgsmål, som således ender ud i en samlet konklusion. Vi vil i det efterfølgende afsnit redegøre for de modeller, vi har anvendt til besvarelse af problemformuleringens undersøgelsesspørgsmål. Vi vil herudover redegøre for hvilke litteraturer, vi har anvendt som dokumentation, for besvarelsen.

Anvendte modeller og dokumentationshandling

Vi vil besvare problemformuleringen gennem analyser, vurdering af eksterne fakta mv. Ved brug af teorier og metoder fra fagene Strategisk ledelse, Erhvervsøkonomi, Eksternt regnskab, samt Regnskabsanalyse og værdiansættelse, vil vi vurdere validiteten af eksterne fakta etc. I enkelte tilfælde, hvor vi vurderer det nødvendigt, kan der forekomme diskussion af den anvendte teori.

Regnskabsanalyserne er blevet foretaget ud fra klubbernes⁷ årsrapporter, som har været det eneste tilgængelige talmateriale i forbindelse hermed. Herudover er der anvendt litteratur i form af web-artikler, rapporter, bøger o. lign. Vi har forholdt os kritiske til alle anvendte kilder, som alle anses for at være troværdige.

Herunder ses problemformuleringens undersøgelsesspørgsmål med beskrivelse af, hvilke metoder mv. som er anvendt i forbindelse med besvarelsen heraf. De teoretiske og praktiske henvisninger findes i litteraturlisten, og de steder, hvor det anses for nødvendigt, er der løbende henvist til kilder i afgangsprojektet. Der henvises dog til litteraturlisten for hele henvisninger på informationer til web-artikler, rapporter, hjemmesider etc.

Undersøgelsesspørgsmålene er opdelt i tre kategorier: strategisk analyse, historisk regnskabsanalyse og værdiansættelse.

Undersøgelsesspørgsmål vedr. den strategiske analyse:

- Hvilke interne styrker og svagheder har BIF?

⁷ Brøndbyernes IF, FC København, OB & Aab

- Hvorledes er den forretningsmæssige situation i industrien, og er der en optimal strategi for BIF?
- Hvilke faktorer i industrien påvirker BIF?
- Kan BIF eventuelt kopiere/efterligne konkurrenternes tiltag, eller skal der nye innovative tiltag til?

For at få et overblik over BIF som klub og virksomhed, har vi lavet en kort beskrivelse af fodboldklubbens historie. Ved hjælp af offentligt tilgængeligt materiale, har vi endvidere beskrevet og analyseret BIFs mission, vision, værdigrundlag og strategiske mål.

For at identificere de ikke-finansielle værdidrivere, som har indflydelse på BIFs fremtidige vækst og som værdiansættelsen dermed afhænger af, har vi analyseret BIFs strategiske position.

Vi har i denne forbindelse anvendt følgende modeller og metoder, som i afgangsprojektet behandles i nedenstående rækkefølge:

- Analyse af BIFs ressourcer, til vurdering af BIFs konkurrencemæssige fordele, som kan have indflydelse på den fremtidige værdiskabelse.
- Porters værdikæde, til analyse af BIFs kernekompetencer, hvorved man kan udpege de segmenter, der tilføjer produkterne særlig værdi.
- Boston-matricen, til analyse af hvorvidt BIFs forretningsområder er sammensat hensigtsmæssig og denne vil dermed være med til at give et overblik over hvor BIF/BIFs produkter er i deres livscyklus.
- Ansoffs vækstmatrice, som benyttes til at fastlægge BIFs vækststrategi inden for de givne forretningsområder.
- Degree of turbulence, som vil klarlægge, hvor turbulent markedet for sportsvirksomheder er og som på et overordnet plan desuden vil bidrage til Porters Five Forces samt PEST analysen.
- Pest analysen, som anvendes for at skabe overblik over BIFs omverden.
- Porters Five Forces, som anvendes for at analysere konkurrencesituationen og dermed for at analysere branchens indflydelse på BIFs fremtidige værdiskabelse.

Disse ovenstående analyser og ikke-finansielle værdidrivere opsummeres i en SWOT analyse, som desuden ligger til grund for den senere budgettering og værdiansættelse.

Undersøgelsesspørgsmål vedr. den historiske regnskabsanalyse:

- Hvordan har BIFs økonomi udviklet sig gennem de seneste år?
- Hvordan har de i afgangsprojektet udvalgte konkurrenter klaret sig økonomisk sammenlignet med BIF?

For at vurdere BIFs historiske indtjeningsevne, udarbejdes der en regnskabsanalyse, samt en rentabilitetsanalyse af BIF. Med udgangspunkt heri, vurderes trends og finansielle værdidrivere fra historiske finansielle performances, som har betydning for budgetteringen og værdiansættelse. Vi vil endvidere vha. heraf, bedre kunne foretage sammenligning med de øvrige klubber.

Regnskabsanalysen:

Heri behandles de finansielle værdidrivere, som har indvirkning på BIFs fremtidige værdiskabelse. I denne reformuleres resultatopgørelsen, balancen og egenkapitalopgørelsen med henblik på at opsplitte drifts- og finansieringsrelaterede aktiviteter, samt for at beregne mellemresultater, der ikke forekommer direkte af den officielle resultatopgørelse og balance.

Regnskabsanalysen og den strategiske analyse sammenholdes desuden for en mere korrekt værdiansættelse af BIF.

Rentabilitetsanalysen:

I denne dekomponeres egenkapitalens forrentning på hhv. drifts- og finansieringsaktiviteter, efter den udvidede DuPont model.

Med denne vil vi, vha. diverse nøgletal, analysere BIFs evne til at tjene penge og generere et tilfredsstillende overskud.

Undersøgelsesspørgsmål vedr. værdiansættelsen:

- Hvilken metode er bedst til at værdiansætte BIF?
- Hvad er den estimerede værdi af BIFs aktie?
- Set ud fra en sammenligning mellem den estimeret værdi og den aktuelle værdi, hvor attraktiv er BIF da at investere i?

Vi vil her kort komme ind på den anvendte teori i forbindelse med værdiansættelsen.

Budgetteringen vil ske med udgangspunkt i Ole Sørensens model til budgetopbygning fra Ole Sørensens lærebog "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang". Vi vil ligeledes tage udgangspunkt i denne lærebog, i forbindelse med værdiansættelsen af BIF.

Vi vil endvidere foretage opsummering af fordele og ulemper ved et eventuelt opkøb af og/eller investering i BIF. Her vil bl.a. blive inddraget andre motiver end selve værdiansættelsen.

Virksomhedspræsentation

BIF blev etableret tilbage i 1964, da man aftalte at sammenlægge Brøndbyøster IF og Brøndbyvester IF. 1. holdet i det nye BIF lå dengang helt nede i serie 1, men i 1974 rykker BIF op i 3. division og igen i 1977 rykkede de op i 2. division. Endelig i 1981 sikrede BIF sig deltagelse i den bedste danske række på daværende tidspunkt 1. division. I 1987 i forbindelse med etableringen af professionel fodbold i Danmark blev BIF som den blot anden fodboldklub børsnoteret. BIF har været med til at præge topfodbold i Danmark lige siden, selvom man må se i øjnene, at de sidste par år har set noget sløje ud. BIF er en fodboldklub med store ambitioner på talentområdet og har da også haft stor succes hermed; det kan i denne sammenhæng nævnes, at BIF gennem tiden har haft ca. 60 spillere på det danske og andre landshold.

Fodbold er ikke alt bag den blå-gule spilledragt. For at det i nutidens topfodbold skal være muligt at kunne begå sig i toppen, er man som virksomhed nødt til at have en stærk baggrund og et godt forretningsmæssigt grundlag. Når man taler forretning i forbindelse med sport, er det ofte erhvervsklubber, sponsorer og samarbejdspartnere, som er samtaleemnet. Derfor er det en force, at BIF er en af de klubber med størst tv-dækning af kampe og størst tilslutning af tilskuere på stadion. Herudover er BIF opmærksomme på nye trends i samfundet så som sundhed og uddannelse. Disse emner har de reageret aktivt på ved udvidelsen af stadionet – som stod færdig i 2008 – hvor der er blevet bygget lokaler til gymnasium, fitnesscenter, erhvervsklubber og sportscafé. Hele denne udvidelse af stadion har en stor rolle i BIFs forretningskoncept. BIF ligger vægt på at samle hele ”pakken” på et sted, og hermed gøre BIF stadion til et aktivitetscenter indenfor sport, sundhed og uddannelse.

Brøndby består (pr. 31.12.2010) udover fodboldafdelingen, desuden af eksempelvis Brøndby Food&Minds, som leverer mad til diverse fester og arrangementer og Amadeus Speciallægecenter A/S⁸. BIF har desuden lavet en profil, der hedder Brøndby Cares. Her går BIF op i de samfundsmæssige og globale problemstillinger gennem samarbejde med en række organisationer som fx UNICEF, Kræftens Bekæmpelse, Frelsens Hær, Red Barnet og mange flere.

⁸ Aktiviteten i Amadeus Speciallægecenter A/S er dog nedlagt efter 31.12.2010.

Mission

BIF har jf. årsrapporten 2010 formuleret deres mission, der lyder som følger: "Gennem positive fodboldoplevelser, sportslige og økonomiske resultater skaber vi værdi for vores aktionærer, samarbejdspartnere, tilskuere, fans og medierne samt for de, der føler et tilhørsforhold til Brøndby IF og for os selv. Vi vil fastholde og udvikle vores sympatiske, ægte og sociale ansvarlige image og styrke den positive branding".

Vision

BIF har endvidere i deres årsrapport 2010 beskrevet deres vision i nedenstående fire punkter:

- Brøndby IF skal være bedst i Norden
- Brøndby IF skal have den mest solide økonomi
- Brøndby IF skal have den største opbakning i befolkningen
- Brøndby IF skal have det bedste talentarbejde i Danmark

Værdigrundlag

BIFs værdigrundlag bygger på nedenstående fire nøglebegreber:⁹

1. **Vilje**, der sammenfatter mod og fight.
2. **Ambitioner**, der signalerer, at BIF er offensiv og vil overskride sportslige såvel som kommercielle grænser. Af ambitioner udspringer stolthed over alt det, som Brøndby har opnået indtil videre.
3. **Engagement**, som dækker over den glæde og entusiasme, der knytter sig til at være en del af Brøndby, passion hos fans og frivillige og den sociale ansvarlighed, som udspringer af engagementet.
4. **Underholdning**, som udtrykker, at det skal være en fest at gå til fodbold på Brøndby stadion såvel som at følge Brøndby på udebane.

Strategiske mål

Den tidligere administrerende direktør Hermann Haraldsson har på en tidligere ordinær generalforsamling udmeldt BIFs mål og delmål for perioden 2009-2013. Her meldte man ud, at Brøndby IF sportsligt altid skulle slutte i top 3 i Superligaen, og at der skulle vindes en pokaltitel eller et mesterskab mindst hvert andet år. Man meldte endvidere ud, at der skulle være deltagelse i de europæiske gruppespil hvert år, samt at 30 % af A-truppen skulle være af

⁹ Jf. BIFs årsrapport 2010

egen avl. Økonomisk skulle omsætningen henover perioden øges med minimum 50 % gennem organisk vækst, og der skulle være et solidt overskud efter finansielle poster før transfer, samt være balance i netto-transferresultatet rullende over en årrække. Samtidig skulle det gennemsnitlige antal tilskuere til Brøndbys hjemmekampe hæves til 23.000.

Endeligt skulle kerneforretningen udvikles via eksisterende aktiviteter, risikostyring og vurdering af nye forretningsmuligheder.

BIFs ledelse har dog i årsrapporten 2010 valgt at nedjustere de sportslige forventninger for fremtiden. BIF mener ikke længere, at det er realistisk at deltage i europæisk fodbold samt at vinde mesterskaber eller pokalturneringer hver andet år.

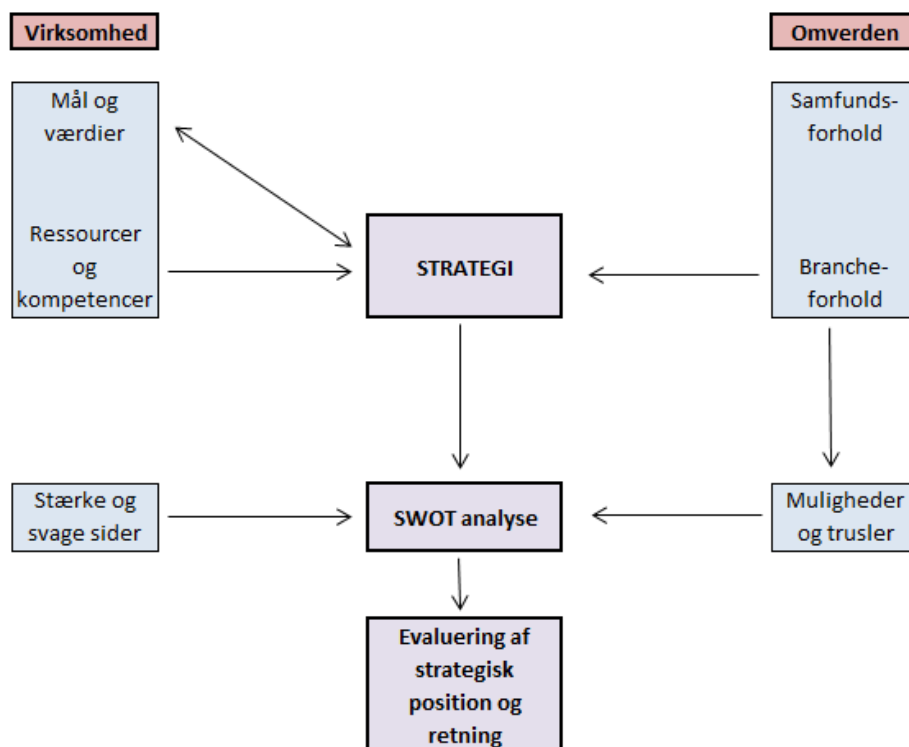
Som den nuværende situation ser ud for Brøndby IF, virker nedjusteringen af forventningerne til de sportslige resultater umiddelbart fornuftige. Dog er BIF fortsat positive omkring fremtiden, hvilket understøttes af Brøndbys gode talentudvikling, hvor eksempelvis Brøndbys U17- og U19-hold begge sluttede i top 3 ved de danske mesterskaber 2010.

Strategiske Analyser & BIFs strategiske position

Vi har i det foregående forsøgt at skabe et overblik over BIFs historie, baggrund og strategiske mål. I forbindelse med BIFs konkurrence- og vækststrategier vil vi tage udgangspunkt heri.

BIFs konkurrence- og vækststrategier udgør - sammen med de eksterne faktorer (omverdens faktorer) og de interne faktorer - de ikke-finansielle værdidrivere, som anvendes i forbindelse med budgettering og værdiansættelsen af Brøndbyernes IF A/S. Disse ikke-finansielle værdidrivere måler, hvorledes værdien i BIF skabes, og disse bruges til at fastsætte de finansielle værdidrivere, som danner grundlag for fremskrivninger og budgetteringen.¹⁰ På denne måde kan der ske en mere præcis værdiansættelse af BIF, og man kan således sige, at de ikke-finansielle værdidrivere giver en særlig prognosemæssig værdi.

Efter analyserne af de eksterne og interne faktorer, som afsluttes med en SWOT analyse, vil vi vurdere BIFs strategiske position og retning, jf. afsnittet "Opsamling på BIFs strategiske position og retning".



Figur nr. 3: SWOT analysens elementer¹¹

I SWOT analysen behandles BIFs styrker, svagheder, trusler og muligheder for at afdække de faktorer, som forventes at have størst indflydelse på BIFs fremtidige værdiskabelse.

¹⁰ Kilde: "Regnskabsanalyse og Værdiansættelse – En praktisk tilgang", s. 77

¹¹ Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang", s. 117, samt egen tilvirkning

Ved opsamlingen af BIFs strategiske position og retning vil vi endvidere foretage en vurdering af sammenhængen mellem BIFs strategier og den strategiske position ("strategic fit") for at klargøre et eventuelt "strategic gap", som kræver behov for tilpasning af strategierne.

Resultatet af de strategiske analyser vil herefter - sammen med resultatet af regnskabsanalysen - blive indarbejdet i budgetteringsfasen ved udarbejdelse af proforma-opgørelser for de kommende år.

Interne analyser af ikke-finansielle værdidrivere

På baggrund af tidligere afsnit, vil vi derfor nu gennemgå og behandle forskellige modeller til behandling af de ikke-finansielle værdidrivere.

Ressourcer

Stadion:

Brøndby Stadion har gennem tiden været gennem en lang række ombygninger for at nå dertil, hvor det står i dag. På BIFs hjemmeside kan man se, hvorledes Brøndby Stadions forvandling opdeles i 8 etaper. Det hele startede med, at Brøndby kommune i 1964 lovede at anlægge et stadion, hvilket blev gennemført året efter. I første omgang blev der ikke etableret tribuner. De første tribuner kom først op i år 1978, og siden er det så kun gået fremad. I år 2000 satte man trumf på, og her startede arbejdet på Brøndby Stadion, som man kender det i dag. Det tog 8 år, men herefter kunne BIF kalde sig indehaver af et af Danmarks bedste fodboldstadions med plads til mellem 26.000 og 29.000 tilskuer alt afhængigt af type kamp¹². Stadionet er i dag ikke blot rammen om fodbold, men lægger ligeledes kulisser til mange andre arrangementer, så som møder, konferencer, fester, messer, firmadage og teambuilding arrangementer. Herudover er der bygget en stor Brøndby Shop, hvorfra der sælges merchandise til de mange tilhængere. Der er også en sportscafé, lokaler til Brøndby gymnasium, et træningscenter, administreret af FreshFitness, samt diverse udendørs faciliteter. Det er derfor langt fra kun fodbold, som er trækplaster for BIF. De øvrige "faciliteter" ser BIF som værdifulde aktiver/ressourcer for fremtiden, hvor Brøndby Stadion gerne skulle være et samlingspunkt for områdets sports-, sundheds- og uddannelsesmuligheder.

¹² I internationale kampe er der forskel på stå- og siddepladser. I eksempelvis UEFA kampe må de nedre ende-tribuner ikke være stå pladser.

Sportssektor

Sportssektoren i BIF er uden tvivl den største, men mange udefra ser kun toppen af isbjerget. Her tænker vi på A-truppen, trænere, Per Bjerregaard og sponsorer. Men det skal bemærkes, at der bag facaden arbejder mange flere mennesker for at få en moderne sportsklub til at fungere. Her kan eksempel nævnes: talentspejdere, ungdomsspillere, fodbold-, fysiske samt mentale trænere og ikke at forglemme tøjvaskere. Det bør desuden nævnes, at BIF har en stor skare af frivillige medarbejdere, som er med til at gøre specielt ungdomsafdelingen til, hvad den er i dag. Dette giver BIF mulighed for at allokere deres ressourcer specielt omkring A-truppen og talentudvikling, hvorfor de frivillige medarbejdere må anses for at være et stort aktiv for klubben.

Specielt talentudviklingen har i mange år været essentiel for BIF, og klubben har ry for at finde og udvikle mange dygtige unge talenter. Ifølge BIF selv, er de Danmarks bedste hertil og har også udviklet flere landsholdsspillere. Her kan desuden nævnes, at BIF i 2010 havde 3 spillere på A-landsholdet, 5 spillere på U21, 6 på U19, 6 på U18, 6 på U17 og 4 på U16¹³. BIF lægger stor vægt på talentudviklingen, hvorfor der hvert år bruges mange både menneskelige og økonomiske ressourcer herpå.

BIF foretrækker at udvikle deres spillere selv, således at de er vant til at spille klubbens systemer. Disse spillere er endvidere billigere, end hvis de skulle købes fra andre klubber og først derefter tilvænnedes BIFs spillestil. Dette afspejler sig også i den nuværende A-trup, hvor hele 9 spillere har været en del af BIFs ungdomsudvikling¹⁴. BIF har endvidere ført nye tiltag og forsøger nu at scoutte unge talenter i ikke-EU lande, som bl.a. FC Midtjylland også har haft stor succes med. BIF har i denne forbindelse eksempelvis indgået et samarbejde med Bidvest Wits¹⁵, hvor BIF giver nogle af deres bedste talenter en chance for at vise deres værd i de bedste danske rækker (for deres alder).

Porters værdikæde

Til at analysere BIFs kernekompetencer tager vi udgangspunkt i Porters værdikæde, som viser, hvorledes produkterne kommer fra producenten til forbrugeren. Herved kan man udpege de segmenter, der tilføjer produkterne særlig værdi. Denne model bruges dog ofte til produktionsvirksomheder og kan derfor være svær tilpasselig til en servicevirksomhed. BIFs hovedområde må dog konkluderes at være fodbold/underholdning, hvorfor BIF derfor er at betragte som en servicevirksomhed. For at give et mere

¹³ Jf. BIFs Årsrapport 2010.

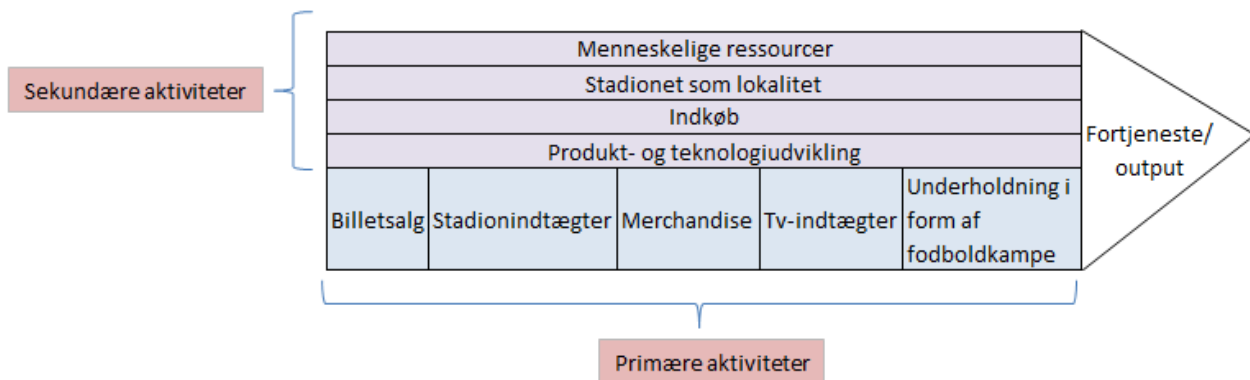
¹⁴ Mike Jensen, Michael Tørnes, Anders Randrup, Michael Krohn-Dehli, Nicolaj Agger, Daniel Stenderup, Jens Larsen, Mikkel Thygesen, Mathias Gehrt

¹⁵ Bidvest Wits er en fodboldklub i Johannesburg

korrekt billede over de forskellige aktiviteter, har vi valgt at tage udgangspunkt i to værdikæder. Én rettet mod kampdage på Brøndby Stadion og én rettet mod ikke-kampdage, hvor der ses på de aktiviteter, vi mener samlet skaber en værdi for BIFs kunder. Vi vil på baggrund heraf udlede BIFs kernekompetencer.

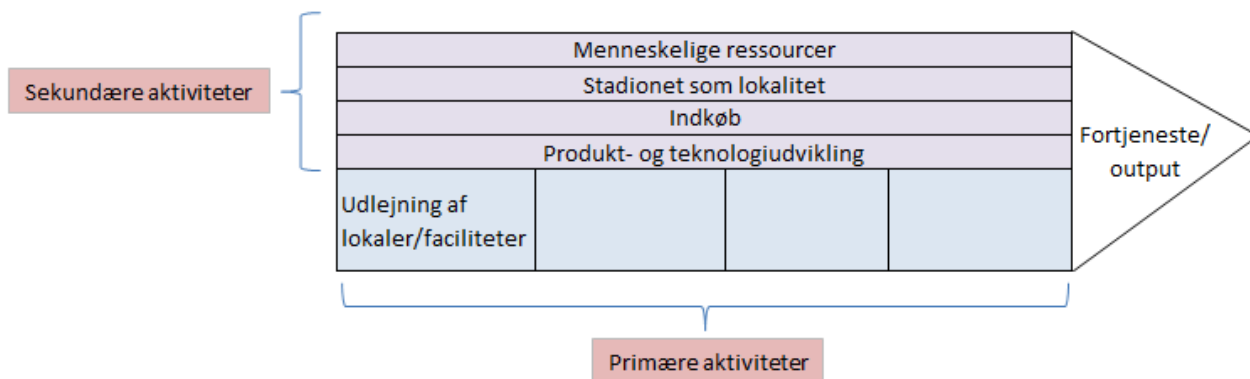
Da nedenstående aktiviteter er resultat af tidligere og senere analyser mv. og derfor bliver behandlet andetsteds i afgangsprojektet, vil vi ikke kommentere yderligere herpå.

Kampdage:



Figur nr. 4: Porters værdikæde: kampdage¹⁶

Ikke-kampdage:



Figur nr. 5: Porters værdikæde: ikke-kampdage¹⁷

Jf. BIFs årsrapport 2010 kan det desuden nævnes, at omsætningen på kampdage er faldet med 4,4 procentpoint fra 2009 til 2010, men at det er lykkedes BIF at øge omsætningen på udlejning af lounge faciliteter på ikke-kampdage.

¹⁶ Egen tilvirkning

¹⁷ Kilde: Egen tilvirkning

Delkonklusion

Jf. Prahalad og Hamel i artiklen "The Core Competencies of The Corporation", defineres kernekompetencer som: "En kombination af færdigheder, viden og teknologier, som gør det muligt for virksomheden at tilbyde særlige fordele og værdier til kunderne"¹⁸. Kernekompetencer er desuden jf. definitionen vanskelig eller helt umulige at kopiere. Det bør dog bemærkes, at det kan være svært at opnå kernekompetencer, som på lang sigt ikke kan kopieres.

På baggrund af ovenstående definition, Porters værdikæder og øvrige analyser mener vi, at nedenstående må anses for at være BIFs kernekompetencer:

- **Talentudviklingen** – I og med at BIF benytter samme spillekoncept gennem alle rækker, sikrer de en klargørelse af ungdomsspillerne til A-truppen. Dette er med til at højne slutproduktet for forbrugeren i form af underholdende og seværdig fodbold. Herudover giver brugen af egne talenter en familiefølelse i klubben og blandt fans.
- **Lokation & faciliteter** – må anses for at være en kernekompetence, da BIF har alt samlet under ét "tag" og at de uden væsentlige ændringer af de sekundære aktiviteter kan imødekomme forskellige krav, alt efter hvilken forbruger/kunde, der er tale om.
- **Brand & økonomisk baggrund** – Vi anser BIFs brand for at være meget stærkt. Dette ses eksempelvis ved, at man, i stort set alle sammenhænge, associerer farverne gul og blå med BIF. Herudover har fodboldklubben BIF etableret sig så meget i Brøndby, at når byen omtales, så ledes tanker automatisk hen på fodboldklubben. Jf. Årsrapporten 2010 har organisationen bag BIF udarbejdet analyser, der viser, at BIF har en bæredygtig økonomi, samt brandmæssig styrke, som vil kunne modstå en længerevarende økonomisk nedgang.

Boston-matricen

Ved hjælp af Boston-matricen vil vi analysere hvorvidt BIFs forretningsområder er sammensat hensigtsmæssig og denne vil dermed være med til at give et overblik over hvor BIF/BIFs produkter er i deres livscyklus.

Modellen måler på de to variable "markedsvækst" og "markedsandel", hvor sidstnævnte er et mål for virksomhedens generelle styrke i forhold til konkurrenternes.

¹⁸ NB: Vores egen oversættelse af den engelske tekst.

Det skal her bemærkes, at vi i denne analyse ikke behandler resultatet af transfervinduet, da inddelingen heraf i forhold til markedsandel og markedsvækst er vanskelig.

Vi behandler i stedet virksomhedens SBU'er¹⁹, som er virksomhedens produktgruppe, et enkelt produkt eller en hel afdeling i virksomheden. Det er vigtigt at identificere og opdele virksomhedens produkter/forretningsområder i SBU'er, da der for hver af SBU'erne skal udvikles individuelle strategier. SBU'erne gør det det også muligt for ledelsen at se, hvordan de skal fordele de markedsføringsmæssige ressourcer i forhold til de forskellige SBU'er.

En SBU har 3 kendetegn, der alle skal være opfyldt før, den kan klassificeres som værende en SBU. De 3 betingelser er følgende:

- Et SBU kan planlægges særskilt.
- Et SBU har sine egne konkurrenter.
- Et SBU har egen ansvarlig ledelse.

På baggrund heraf har vi herunder fundet og behandlet BIFs fire væsentligste SBU'er.

Samarbejdspartnere/sponsorer

Jf. BIFs Årsrapport 2010 er indtægterne fra samarbejdspartnere og sponsorer faldet med 38,7 % fra år 2009 til 2010. Det bør dog bemærkes, at faldet primært skyldes ophøret med storsponsoren KasiGroup, som i 2009 medførte en ekstraordinær indtægt på 53,6 mio. kr. Ser man bort fra denne ekstraordinære indtægt, er BIFs indtægter herfra kun faldet med 3 %, hvilket på anses for at være acceptabelt set i forhold til den nuværende økonomiske situation i Danmark. Det skal dog bemærkes, at Brøndby IF som et led i ophørsaftalen med KasiGroup, bliver kompenseret fuldt ud, indtil klubben har fundet en ny hovedsponsor.²⁰

Vi vurderer på baggrund heraf, at BIFs samarbejdspartnere/sponsorer placeres som cashcow, med lav markedsvækst og lidt høj markedsandel.

Stadion-, tv- og præmieindtægter

BIFs entre- og stadionindtægter er faldet fra 2009 med 6,8 %.²¹ Herudover ses der et fald på 20,8 % af F&B indtægterne.²² Faldet heraf skyldes primært faldende tilskuertal.

¹⁹ SBU = Strategic Business Unit

²⁰ Kilde: <http://www.sporten.dk/fodbold/kasi-jesper-truer-broendby>

²¹ Jf. BIFs årsrapport 2010

Der har desuden vedr. Brøndby Food&Mind været en del opstartsomkostninger i forbindelse med overtagelsen af forpagtningen af Brasserie B, hvorfor der fra 2009 til 2010 har været et mindre underskud på 0,2 mio. kr.²³

Der forventes altså alt andet lige, at denne sektion i fremtiden vil genere overskud. Dette bør endvidere ses i relation til væksten af udlejningsejendomme/faciliteter.

På baggrund heraf vurderer vi, at markedsvæksten er lav, men at markedsandelen er høj, hvorfor stadion-, tv- og præmieindtægter ligeledes placeres som cashcow.

BIF shop og merchandise

Salg af merchandise m.v. er faldet fra 2009 til 2010 med 2,8 mio. kr. Herudover udgjorde salget på brondbyshoppen.dk ca. 22 % af den samlede omsætning på merchandise.²⁴ BIF forventer at denne andel vil stige de kommende år.

BIF shop og merchandise har vi ligeledes valgt at placere som en cashcow.

Udlejning af ejendomme & øvrige faciliteter

Udlejning af erhvervsejendomme er steget med 4,3 % i 2010, hvilket primært skyldes den succesfulde opstart af Kollegiet i Gilhøj Centeret. Herudover ses det, at omsætningen ved udlejning af konference- og loungefaciliteterne på ikke kampdage er steget.²⁵

På baggrund heraf placerer vi udlejning af ejendomme og faciliteter som værende et spørgsmålstejn.

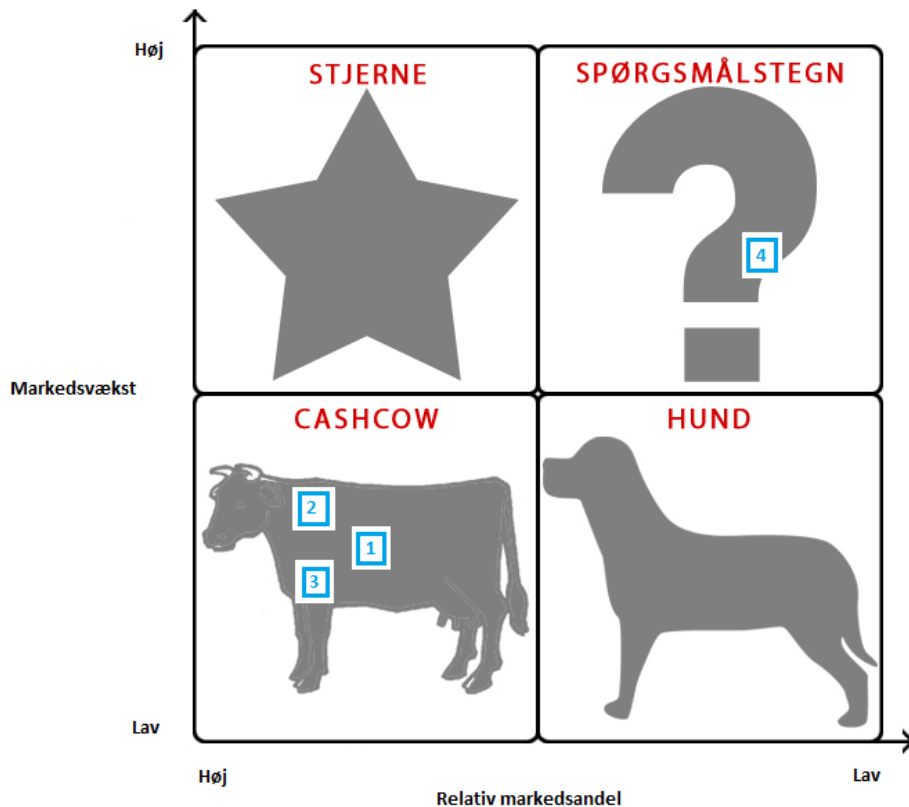
²² Jf. BIFs årsrapport 2010

²³ NB: Her ses der dog bort fra den væsentlige omsætning i 2009 i forbindelse med COP 15.

²⁴ Jf. BIFs årsrapport 2010

²⁵ Jf. BIFs årsrapport 2010

Delkonklusion



Figur nr. 6: Boston-matricen - (1) Samarbejdspartnere/sponsorer, (2) Stadion-, tv- og præmieindtægter, (3) BIF shop og merchandise & (4) Udlejning af ejendomme & øvrige faciliteter.²⁶

Eftersom der er tale om et forretningsområde, som placeres som spørgsmålstegn, kræver denne store investeringer og vil formegentligt bidrage med begrænset indtjening i opstartsfasen. Vi har dog set en stigning i væksten fra 2009 til 2010, og BIF forventer endvidere en stigning i de kommende år, hvilket kan tyde på, at denne så småt er ved at bevæge sig ud af opstartsfasen og dermed i fremtiden kan bidrage med store profit muligheder, såfremt der investeres heri.

Da de øvrige forretningsområder er placeret som cashcows, giver disse således optimal mulighed og fundament for finansiering og/eller videreudvikling af nye forretningsområder så vel som forretningsområderne, som er placeret i feltet spørgsmålstegn - Udlejning af ejendomme og øvrige faciliteter.

²⁶ Kilde: <http://www.betabox.dk/bcgmatrix.html> samt egen tilvirkning

Konkurrence- & vækststrategier

Vi har tidligere behandlet BIFs mission, vision, værdigrundlag samt deres strategiske mål²⁷, som de offentliggjorde i deres årsrapport 2010 og vi vil nu behandle BIFs forretningsområder i forhold til Ansoffs vækstmatrice.

Ansoffs vækstmatrice

Denne benyttes til at fastlægge en virksomheds vækststrategi inden for de givne forretningsområder. Vi har her valgt at behandle de samme forretningsområder, som ved gennemgangen af Boston-matricen.

1. Samarbejdspartnere/sponsorer,
2. Stadion-, tv- og præmieindtægter,
3. BIF shop og merchandise
4. Udlejning af ejendomme & øvrige faciliteter.

	Present Product/service	New Product/service
Present Market	Market penetration Consolidation Liquidation	Product development
New Market	Market development	Deversification

Figur nr. 7: Ansoffs vækstmatrice²⁸

Vi vurderer, at de tre første forretningsområder, som desuden alle tre blev placeret som cashcows ved gennemgangen af Boston-matricen, følger samme vækststrategi, eftersom alle forretningsområderne appellerer til nuværende markeder med nuværende produkter. Disse befinder sig derfor alle i "Market penetration". For disse forretningsområder gælder altså, at de eksempelvis forsøger at sælge flere pølser til tilskuerne og desuden forsøger at få flere tilskuere til kampene.

Ved gennemgangen af Boston-matricen fandt vi, at udlejning af ejendomme og øvrige faciliteter er begyndt at bevæge sig ud af opstartsfasen, hvilket betyder, at dette ikke længere er et nyt produkt. Vi vurderer

²⁷ Jf. afsnittet "Virksomhedspræsentation"

²⁸ Kilde: Egen tilvirkning

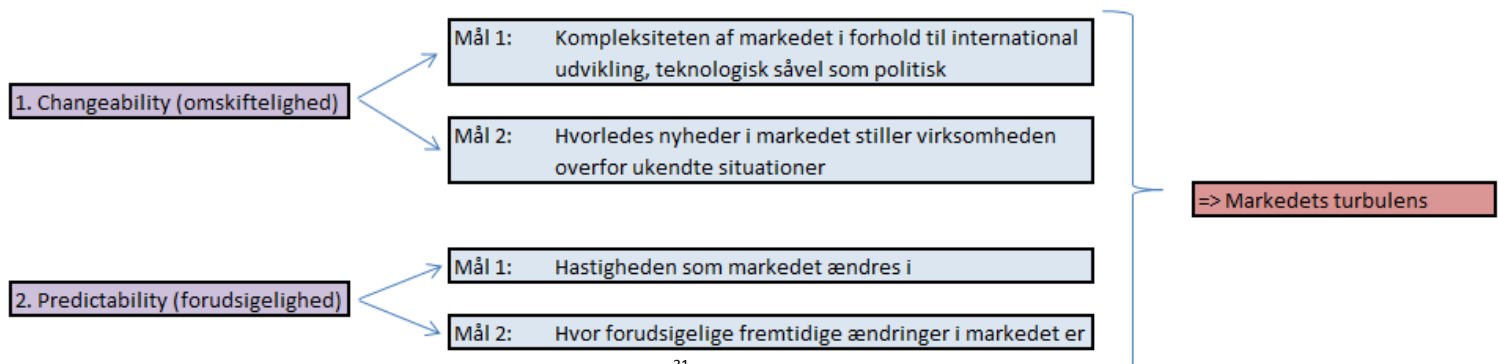
derfor, at dette forretningsområde søger vækst gennem "Market development", hvilket eksempelvis ses ved, at BIF forsøger at udnytte Brøndby Stadion endnu bedre og bl.a. udlejer deres faciliteter til konferencebrug.

Degree Of Turbulence (DOT)²⁹

Vi vil i dette afsnit belyse markedet gennem DOT modellen, som vil klarlægge, hvor hurtigt markedet for sportsvirksomheder ændrer sig, og dermed hvor stor en turbulens, der er i markedet. Da Porters Five Forces³⁰ og PEST analyserne typisk kritiseres for at være for statiske, hvilket kan medføre til mindre brugbare konklusioner, såfremt der er tale om et turbulent markedet, har vi valgt først og fremmest at anvende DOT modellen. Denne model vil altså på et overordnet plan bidrage til PFF samt PEST analysen, som vi vil behandle i det efterfølgende.

DOT modellen vurderer to faktorer, som hver er opdelt i yderligere to mål. Til sidst vurderes markedet som helhed og dette giver dermed en ide om, hvor turbulent markedet er.

Vi har herunder forsøgt at illustrere DOT modellens fremgangsmetode:



Figur nr. 8: Fremgangsmetoden ved brug af DOT modellen³¹

Markedet, hvori den tidligere definerede industri befinder sig, er meget påvirket af den internationale udvikling inden for forskellige sportsgrene, hvilket er med til at øge kompleksiteten i markedet. Dog vurderes den teknologiske udvikling ikke til at påvirke markedet synderligt på kort sigt. På lang sigt kan der dog være muligheder for at udvide forretningsområderne ved hjælp af den teknologiske udvikling.

Markedet udvikler sig løbende, og også klubberne er blevet mere kommercielle i takt med, at der er kommet flere penge i sporten. Der er dog tale om gradvise ændringer og ikke ændringer fra dag til dag.

²⁹ Degree of turbulence, udviklet af Ansoff og McDonnell (Lynch (2009), s. 80-81)

³⁰ Også kendt som "PFF"

³¹ Egen tilvirkning

De fremtidige ændringer i markedet er endvidere forholdsvis lette at forudsige/tilpasse sig til i og med, at f.eks. politiske tiltag fra UEFA vil blive fremlagt flere år før, de bliver gennemført.

Markedet er endvidere stærkt påvirket af udenlandske trends, hvorfor man, hvis man er opmærksom herpå, vil have mulighed for nogenlunde at kunne forudsige det danske markeds udvikling.

Nyheder i markedet vil have en begrænset effekt på BIF, da hverken forretningsområde, kernekompetencer eller position på markedet vil ændres væsentligt. Det bør desuden bemærkes, at kunderne/fansene er loyale over for klubben, hvorfor en nyhed i markedet næppe vil jage alle kunderne/fansene væk.

Det bør dog naturligvis bemærkes, at en nyhed om at eksempelvis en investor vil poste/poster mange penge i en af BIFs konkurrenter, vil kunne medføre konsekvenser for BIFs indtjening og ikke mindst placering i ligaen.

Delkonklusion

	Environmental turbulence	1 <i>Repetitive</i>	2 <i>Expanding</i>	3 <i>Changing</i>	4 <i>Discontinuous</i>	5 <i>Surprising</i>
Changeability	Complexity	National economic	National economic	Regional technological	Regional socio-political	Global economic
	Familiarity of events	Familiar	Extrapolable		Discontinuous Familiar	Discontinuous Novel
Predictability	Rapidity of change	Slower than response		Comparable to response		Faster than response
	Visibility of the future	Recurring	Forecastable	Predictable	Partially predictable	Unpredictable surprises
	Overall Turbulence level	LOW	2	3	4	HIGH (Hyper-competition)
The environment can be described as:		Unchanging	Slow incremental	Fast incremental	Fast and discontinuous	Full of surprises

Figur nr. 9: DOT metoden³²

³² Kilde: <http://www.betabox.dk/degreeofturbulence.html>

På baggrund af ovenstående vurderer vi, at markedet, hvori den tidligere definerede industri bevæger sig, er forholdsvis forudsigelig, og at ændringerne sker gradvist (langsomt). Det må dog konkluderes, at turbulensen i markedet er forholdsvis lav, hvorfor markedet er temmelig gennemsigtigt og dermed befinder sig i "expanding". Samlet set er der altså tale om et marked med en mellem-lav turbulens.

PEST analyse

PEST analysen skal være med til at kortlægge, hvilke eksterne faktorer, der påvirker/kan påvirke BIF i såvel nutiden som i fremtiden. Disse faktorer kan være svære at allokere, da der er tale om en vurderingssag, hvor påvirkningen af de forskellige faktorer kan være svære/umuligt at måle på.

P = Politik

Under dette punkt vil nogle af de danske såvel som udenlandske politiske forhold, love og regler blive behandlet.

Danske fodboldklubber - herunder BIF - er underlagt Dansk Boldspil-Unions (DBU) lovgivning. Helt overordnet bestemmer DBU rammerne for dansk fodbold. Eksempler på disse - udover de almindelige bestemmelser omkring fodboldspillet - kunne være størrelsen af sponsorernes tryk på spillertøjet, hvad et stadion i Superligaen skal indeholde, mv..

Andre eksempler, som vi mener, har stor indflydelse på fodboldverden, kunne være beskatningsreglerne for fodboldspillere, der kan gøre brug af den udenlandske forskerordning.

Denne ordning omhandler en særlig skatteordning i **KSL §§ 48 E og 48F**, der gælder for beskatning med 25/33 % i en periode på i alt 3 eller 5 år af løn til forskere og højtlønnede nøglemedarbejdere - herunder fodboldspillere - der er rekrutteret i udlandet. Denne ordning gør en ansættelse i en dansk fodbold klub som BIF, meget attraktiv for spillerne.

Der er ingen begrænsninger mht. hvilke personer, der kan anvende ordningen og gælder for danskere såvel som udlændinge.

NB: Der er den 17/11 2010 fremsat forslag til ændring af ordningen³³:

Lovforslaget går ud på, at det fremover skal være muligt at anvende den særlige skatteordning i 5 år til en skattesats på 26 %, og at den hidtidige periode på 3 år, hvor en person skal være ude af dansk skattepligt for at kunne gøre brug af ordningen, forlænges til 10 år.

Dette betyder for klubberne, at de nu er nødsaget til at være bedre til at scout³⁴ nye talenter. Det kan endvidere betyde, at gamle danske fodboldstjerner, som har overvejet at afslutte karrieren i Danmark, vælger ikke at skrive kontrakt med BIF, da de kan "tjene" flere penge i udlandet/opnå en større økonomisk gevinst ved at blive i udlandet.

Øvrige regulativer, som kunne gøre situationen mellem klub og spiller mere anspændt, kunne være en regel om lønloft - som tidligere har været på DBU's tegnebræt -, da en sådan regel kan gøre det mindre attraktivt for en spiller at skrive kontrakt med klubben.

Tidligere har DBUs regler om spillerberettigelse været harmoniseret med UEFAs regler heromkring, hvor man maks. måtte have 3 ikke-europæiske spillere på holdet. Reglerne er i mellemtiden ændret således, at man nu skal indsende en liste med 25 godkendte spillere til DBU, hvoraf mindst 8 skal have opdragelse i Danmark, og 4 skal have haft opdragelse i egen klub. Dette medfører, at BIF eksempelvis nu har mulighed for at scout flere ikke-europæiske spillere, hvilket kan give dem et stærkere hold.

Spillerkontrakter er desuden et godt eksempel på en binding mellem klub og spiller. I 2008 kom der en skelsættende dom (den såkaldte Webster-dom), hvor den internationale sportsdomstol CAS vedtog, at en spiller kunne forlade sin klub mod at betale sin egen løn (eller lade den overtage klub gøre det) i den resterende del af kontraktperioden. Spillere under 28 år kan dog først ophæve kontrakten efter 3 år, mens spillere over 28 år kan skifte efter 2 år.

Med denne dom steg BIFs risiko for at miste spillere til en lavere pris, hvis denne (spilleren) skulle ønske at forlade klubben indenfor kontraktperioden.

³³ Lovforslaget er senere trådt i kraft

³⁴ Betydning af ordet "Scoute": at headhunte talentfulde spillere

E = Økonomiske

Fodboldverden er yderst afhængig af den økonomiske konjunktur.

Lavkonjunkturer er specielt hårde for de danske fodboldklubber. Ved lavkonjunktur ses faldende sponsorater, da dette er et område, hvor en økonomisk presset virksomhed nemt kan spare mange penge.

Den almene danskers rådighedsbeløb falder desuden ved lavkonjunktur, hvilket kan lede til færre tilskuere på stadionerne. Eftersom man også har mulighed for at se fodboldkampe i TV, må kampe på stadioner anses for at være et "luksusgode". Det vil altså sige, at fodboldstadionerne mister en væsentlig del af entré-, øl-, vand- og pølseindtægter – de såkaldte stadionindtægter.

De faldende sponsor- og øvrige stadionindtægter leder til dårlig økonomi i klubberne. Den dårlige økonomi stiller klubberne dårligt ift. indkøb af nye samt fastholdelse af gode spillere.

Der er altså tale om en ond cirkel - for når en klub ikke kan købe- eller fastholde spillere, så falder de sportslige resultater, hvilket kan skade økonomien yderligere i form af færre sponsor- og stadionindtægter, samt dårligere TV-tid, dvs. færre TV-indtægter.

S = Sociokulturelle

Eftersom danske fodboldklubber ikke har gjort sig betydeligt gældende internationalt, er fans uden for landets grænser meget begrænsede. Dette betyder, at klubberne er nødt til at fokusere på deres danske fanskare. Det geografiske aspekt har en væsentlig indflydelse på valget af "favorit klub", hvorfor det er essentielt, at klubber går ud over bygrænserne – og/eller broen - for at tiltrække fans.

Mange klubber har derfor oprettet en hjemmeside, hvor det er muligt at købe diverse merchandise.

BIF har, som en af få fodboldklubber, fanklubber fordelt over det meste af landet, og af øvrige tiltag har BIF derfor valgt at arrangere busture fra disse til stadionet i Brøndby for at tiltrække fans fra hele landet.³⁵

³⁵ http://www.brondbysupport.dk/index.php?option=com_content&view=article&id=56

T = Teknologiske

Den teknologiske faktor har kun mindre grad af indflydelse på BIF. Teknologien er dog med til at gøre stadionet/klubben mere attraktiv for tilskuer, sponsorer og øvrige samarbejdspartnere, i form af eksempelvis reklamebannere og skærme på selve fodboldbanen, såvel som andre lokationer – så som toiletter mv. - på stadionet.

Delkonklusion

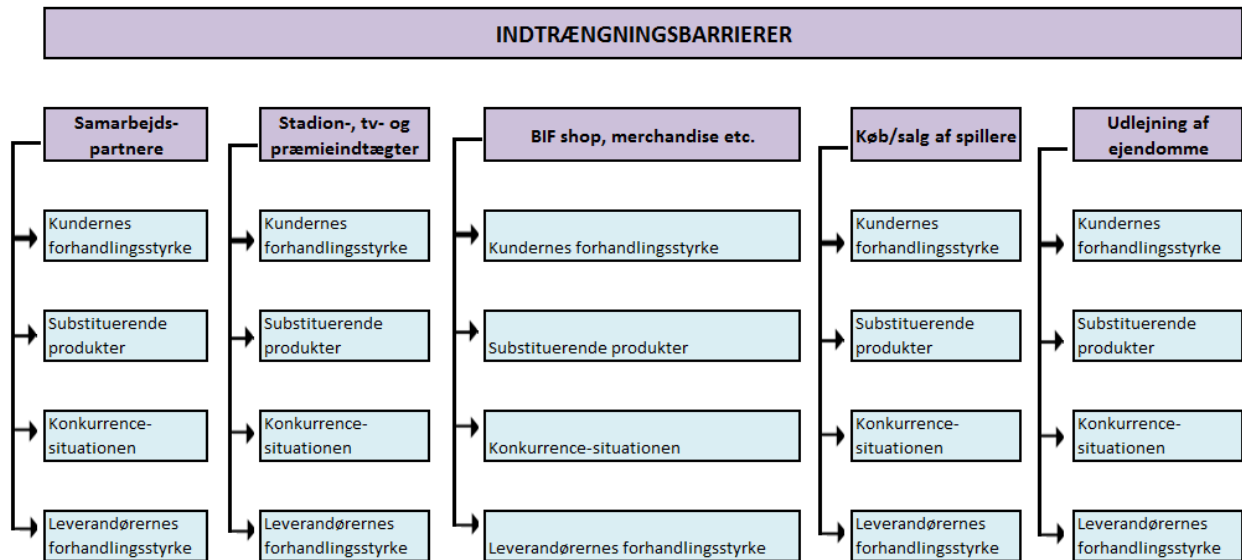
Der ses en stæk eksponering over for de politiske og samfundsøkonomiske faktorer, hvorfor BIF og dets marked i høj grad påvirkes af reglementer f.eks. omkring køb og salg af spillere.

Herudover påvirkes markedet af de økonomiske konjunkturer, som kan gøre det svært for klubberne at købe- og fastholde gode spillere.

Brøndby Stadion bliver løbende vedligeholdt og forbedret, således at kunder, fans og samarbejdspartnere kan bevæge sig i bedst mulige omgivelser, hvilket kan være med til at øge indtjeningen i klubben.

Porters Five Forces analyse

Porters Five Forces Model, fra 1979, kan bruges til at analysere et marked og se, hvor attraktivt det er for virksomheder at befinde sig i. Modellen kan også bruges til at se, hvor virksomheder i markedet kan opnå fordele i forhold til deres konkurrenter.



Figur nr. 10: Opbygning af hvorledes vi vil gennemgå Porters Five Forces modellen.

For at få det optimale ud af denne analyse har vi valgt at udarbejde disse forskellige grupper, som vi hver især vil behandle med henblik på Porters fem kræfter.

Indtrængningsbarriererne må siges at være omfattende for den tidligere definerede industri, eftersom det bl.a. kræver økonomisk stabilitet at kunne etablere sig som en klub med eksempelvis et godt stadion – som lever op til de af DBU fastsatte reglementer – og en spillertrup med evnerne til at begå sig i Superligaen. Det er netop i Superligaen, pengene fra samarbejdspartnere, tv, præmier og ikke mindst diverse stadionindtægterne er størst, hvilket gør Superligaen til den mest attraktive danske fodboldliga. Som tidligere nævnt, kræver det dog en ekstra indsats fra både spillernes og klubbens/bestyrelsens side for at kunne blive/etablere sig her. Hver sæson sker der nemlig en naturlig udskiftning blandt de danske klubber i og med, at der hvert år rykker to hold ud af Superligaen (og ned i 1. division) og to nye hold fra 1. division op i Superligaen.

Den danske Superliga er primært styret af 3-5 klubber, som har organisationen og rammerne til år efter år at kunne klare sig i toppen af dansk fodbold, og som samtidig har ressourcerne til også at spille ude i Europa. Af disse klubber kan der bl.a. nævnes FC København, OB og Aab. Også BIF har tidligere været en del

heraf, men qua de sidste par års sportslige resultater, har BIF stille og roligt bevæget sig ned af denne "rangstige".

Gruppe 1 - Samarbejdspartnere

Samarbejdspartnerne vil i det følgende blive behandlet med henblik på Porters Five Forces.

Leverandørernes forhandlingsstyrke behandles ikke for denne gruppe, da den vurderes som værende ikke eksisterende.

Kundernes forhandlingsstyrke:

BIF har i de senere år været kendt for deres mange sponsorarrangementer. Disse foregår i Lounger - opkaldt efter tidligere Brøndby stjerner, eksempelvis "Vilfort Lougen" - med udsigt over fodboldbanen. Her har samarbejdspartnerne rig mulighed for at komme og spise, drikke og se fodbold. Oftest er fodboldkampene dog her sekundære, da samarbejdspartnerne bruger disse lejligheder til at socialisere og netværke i glade og uformelle omgivelser. Dette var desuden ét af emnerne i vores afsluttende HD 1. dels opgave, som bl.a. handlede om, hvad Revisionsfirmaet KPMG fik ud af at sponsorere en klub som BIF. Her konkluderede vi bl.a., at BIF var rigtig gode til at lave disse arrangementer, hvilket gav KPMG mulighed for at komme ud og snakke med andre erhvervsdrivende og herigennem skabe en kontakt, som senere kunne lede til en potentiel samarbejdsaftale. BIF bliver altså på denne måde en form for link mellem sine samarbejdspartnere, hvor også samarbejdspartnerne kan gøre brug af hinanden.

Som en del af sponsoraftalerne får samarbejdspartnerne til hver kamp et antal VIP billetter, som inkl. mad, drikkevarer og fodbold – afhængigt af sponsoratet. Samarbejdspartnerne kan således selv vælge, om de vil bruge billetterne på deres medarbejdere, eller om de vil invitere en kunde på en fodboldaften. På denne måde kan samarbejdspartnerne forkæle deres egne kunder og styrke båndet herimellem.

På baggrund af ovenstående, må det altså siges, at BIF har en klar forhandlingsstyrke over for sine kunder.

Substituerende produkter:

Af substituerende produkter for samarbejdspartnerne, kan der nævnes stort set alle andre sportsgrene, eller store sportsnavne, så som Caroline Wozniacki og Mikkel Kessler – som må siges at være tidens to mest dominerende danske sportsnavne.

BIF "lever" dog på deres eksklusive rammer omkring dette koncept (sponsorarrangementer, foredrag mv.)

Vi vurderer dog, at BIFs største direkte substituerende produkt til samarbejdspartnerne er Håndbold – eller rettere sagt – AG København, som i 2011 formåede at slå verdensrekorden med 36.651 håndboldgæster i den anden DM-finale i Parken mod BSV. AG København og dennes ejer - Kasi Jesper - har sat sig et helt klart mål, og dét er at gøre håndbold med AG KBH til den største sportsattraktion i Verden. Kasi Jesper og hans team gør utroligt meget for at tiltrække klubben positiv opmærksomhed, og hertil anvender de også sponsorarrangementer. De substituerende produkter er dog ligeledes hårdt påvirket af den økonomiske lavkonjunktur, hvilket AG København for nyligt måtte sande, da de grundet økonomiske årsager var nødsaget til at skære ned i medarbejderstaben og dermed skabe besparelse i omkostningerne.

Af substituerende produkter til samarbejdspartnerne, må netop dét *ikke* at sponsorere også anses som et muligt substituerende produkt. Dette begrundes vi ud fra den synsvinkel, at det kan være svært at måle den økonomiske effekt af et sponsorat. Det er derfor essentielt, at samarbejdspartneren gør op med sig selv, hvad han/hun vil opnå med sponsoratet, herunder eksempelvis om man vil opnå basis for større, nye sociale sammenkomster med andre samarbejdspartnere og/eller kundepleje. Samarbejdspartnerne er desuden nødt til at gøre sig selv klart, om man tror på, at sponsoratet skaber en form for merværdi. Denne merværdi ses i længden og kan vise sig i forskellige former fra økonomiske mersalg i "butikkerne" til potentielle fremtidige kunder eller nye samarbejdspartnere. Såfremt man blot ønsker et mersalg i butikkerne her og nu, bør samarbejdspartnerne altså overveje mulighederne for at anvende pengene til procesoptimering på selve virksomheden i stedet og således skabe en besparelse i omkostningerne - og dermed en højere resultat på bundlinje.

Det kan ud fra ovenstående konstateres, at der er hård konkurrence fra substituerende produkter. Det handler her for BIF om at gøre deres produkt helt unikt, således at det for samarbejdspartneren ikke kan betale sig at vælge BIF fra. Dette er også til dels lykkedes med udbygningen af Brøndby stadion samt deres udvidede samarbejde, således at det ikke kun er billetter med middag, der sælges, men også andre temaer, såsom netværksdage og foredrag på Brøndby stadion. Derudover er der, når der tales fodbold, et vist loyalitetsforhold.

Konkurrencesituationen:

Brøndby og de øvrige klubber i den definerede industri distancerer sig på flere punkter fra de mindre klubber i Superligaen. Dette gør de eksempelvis ved, at de har en hel afdeling, der varetager eventuelle samarbejdsaftaler og ved at afholde arrangementer på ikke-kampdage. Dette er klart en styrke for disse klubber, men ser man alene på klubberne i den tidligere definerede industri, vil stort set alle tiltag forholdsvis nemt kunne kopieres af hinanden. Det gælder altså for BIF om at være "firstmover", ved at afholde nye proaktive arrangementer og komme på tiltag, som gør, at BIF i en periode, før de øvrige klubber eventuelt begynder at kopiere tiltagene, kan tiltrække nye samarbejdspartnere, og ikke mindst beholde deres nuværende samarbejdspartnere. Netop dét at være "firstmover" og ikke blot kopiere de øvrige klubbers tiltag, kan få BIF til at fremstå ekstra attraktiv ift. nye samarbejdspartnere, som søger noget ekstravagant og anderledes.

Det bør dog nævnes, at konkurrencesituationen naturligvis afhænger af konjunkturerne i landet, som blev behandlet i PEST-analysen.

Gruppe 2 - Stadion-, tv- og præmieindtægter

Vi vil ligeledes her, med henblik på Porters Five Forces, behandle branchen i forhold til stadion- tv- og præmieindtægterne.

Også på dette område anses leverandørerne som værende ikke eksisterende, og da præmieindtægterne kan være svære at analysere på, vil disse kun blive behandlet under punkterne *kundernes forhandlingsstyrke* og *konkurrence situationen*. Der vurderes endvidere ikke at være nogen substituerende produkter til præmieindtægterne.

Kundernes forhandlingsstyrke:

Der findes tre forskellige typer af kunder for denne gruppe:

1. Tilskuere på Brøndby Stadion
2. Tv-selskaber
3. UEFA, DBU og andre forbund, som betaler præmiepenge til klubberne

Type 1 – stadionindtægter:

Forhandlingsstyrken for disse vurderes at være forholdsvis god, da det alt andet lige, er trofaste BIF fans, der kommer for at støtte op om deres favorit hold.

BIF er kendt for at være en familieklub, hvorfor BIF desuden har foretaget tiltag, som retter sig direkte mod familier og børn. Med et medlemskab af BIF Kids, har børnene mulighed for at komme og lege sammen og med de ansatte, til forskellige arrangementer før kampe, diverse fødselsdagsfester, juletræsfester m.v.. BIF har desuden altid været kendt for at have meget trofaste fans – hvilket bl.a. bekræftes af slogans som: ”Brøndby til jeg dør” og ””Én gang Brøndby - altid Brøndby”. Man kan dog ikke komme udenom, at stadionindtægterne – uanset hvor trofaste fans man har - i sidste ende også er afhængig af gode sportslige resultater. Gode resultater leder til flere tilskuere – og dermed til flere stadionindtægter. BIF fansene³⁶ har netop flere gange i år valgt at boykotte BIFs fodboldkampe grundet ringe sportslige præstationer. Der har dog blandt tilhængerne været stor uenighed om, hvorvidt boykotning var den korrekte måde at vise sin protest på overfor klubbens ledelse og de sportslige præstationer. BIF har dog forsøgt at tilrette Stadionet med platforme til de såkaldte ”pleasers”, som har til opgave at styre og råbe tilhængerne på Sydsiden op, for på den måde at skabe god stemning, som kan smitte af på banen.

Men på trods af dette, må det vurderes, at BIF tilhængerne *sammen* har en forholdsvis stor forhandlingsstyrke.

Type 2 – tv indtægter:

Med de gode sportslige resultater følger altså en forhøjet efterspørgsel fra både fodboldfans på tribunerne, men også på sofarækkerne. Fodboldkampe i fjernsynet og på internettet trækker gang på gang mange seere til, hvorfor der inden for tv og reklame kan hentes rigtigt mange penge. Som vi kender det fra erhvervsøkonomien, stiger prisen på en kamp/klubbens tv-præmie i takt med den øgede efterspørgsel, hvilket også tydeligt bekræftes af den gunstige tv-aftale, som er lavet med DBU og fodboldklubberne. Et attraktivt produkt, som eksempelvis en kamp mellem FCK og BIF, kan ikke erstattes af en anden (måske billigere) fodboldkamp mellem f.eks. HB Køge og Randers. Dette skaber en klar forhandlingsstyrke hos klubberne. Herudover er internationale kampe meget attraktive, hvorfor BIF har mulighed for at tjene ekstra mange tv penge ved at kvalificere sig til europæisk fodbold.

Klubbens forhandlingsstyrke over for tv-selskaberne forstærkes altså i perioder med gode sportslige resultater. Omvendt kan man altså også sige, at tv-selskabernes forhandlingsstyrke forstærkes over for BIF, i BIFs ”down-perioder”.

³⁶ Her menes tilhængere på Faxe tribunen/Syd Siden.

Type 3 – præmieindtægter:

Som nævnt herover, er BIF stærkt afhængig af deres sportslige resultater, og dette gælder ikke mindst også for deres præmieindtægter. Præmieindtægterne udgjorde sammen med tv- og entreindtægterne for Brøndbyernes IF i år 2010 39.847.000 kr.³⁷ Især præmieindtægterne ved de europæiske turneringer, som eksempelvis Champions League, er yderst eftertragtede for de europæiske klubber.

UEFA³⁸ er naturligvis afhængig af, at deres turneringer bliver prioriteret, og at klubberne stiller op og bidrager med god fodbold – hvilket gør, at UEFA er nødsaget til at gøre turneringerne interessante med store pengepræmier, tv-omtale mv. for klubberne. Vi mener derfor, at UEFAs forhandlingsstyrke er stærkere end klubbernes i og med, at det er de færreste klubber, der kan "tillade" at sige nej til at deltage i disse internationale turneringer. Først og fremmest giver deltagelse i de internationale turneringer mange præmiepenge. Blot ved at kvalificere sig til gruppespillet i Champions League menes en dansk mesterklub at være sikret minimum 100 mio. kr.³⁹ Deltagelse i europæisk fodbold kan desuden være med til at styrke BIFs image udadtil i forhold til resten af verden, hvilket kan lede til en forhøjet interesse fra nye investorer, samarbejdspartnere og ikke mindst talentfulde spillere.

Substituerende produkter

Når man taler stadion og TV, må de substituerende produkter hertil være andre sportsbegivenheder og hvilken som helst anden form for underholdning. Andre substituerende former for underholdning kunne eksempelvis være tv-serier, film, koncerter m.fl., som kan hive folk væk fra BIF stadionet eller sportskanalerne. Fodbold har dog altid været yderst populært i både Danmark og udland, og man har i Danmark på visse kanaler nærmest reserveret søndage til fodboldkampe. Dette giver altså de mange fodboldglade danskere mulighed for altid at kunne vælge fodboldkampene frem for diverse andre underholdningsprogrammer.

Eftersom udvalget af substituerende produkter rammer Danmarks befolkning meget bredt, må det vurderes, at forhandlingsstyrken heraf er fortrinsvis stor. Dog vil disses styrke over for fodbold-entusiaster være mindre.

³⁷ Jf. BIF årsrapport 2010, s. 38

³⁸ UEFA er betegnelsen for **Union of European Football Associations**

³⁹ <http://www.onside.dk/nyheder/champions-league/avis-fck-har-tjent-210-mio-pa-cl>

Konkurrencesituation

Konkurrencesituationen om at få flest tilskuere, og tv- samt præmieindtægter er intens. Der ses oftest en klar sammenhæng mellem sportslige resultater, flotte tilskuertal og god indtjening på stadion samt præmiepenge.

Brøndby IF er en af de klubber i Danmark med den største fanskare, men BIF har efter mesterskabet i 2005 og 2. pladsen i 2006 ikke kunnet leve op til fansenes samt BIFs egne sportslige forventninger. Som en historisk storklub og med over 100 europæiske kampe i kufferten har BIF dog opbygget et godt fundament for igen at placere sig i toppen af Superligaen og dermed mulighed for at højne tilskuertallene mv.

Gruppe 3 – BIF shop & Merchandise

I dette afsnit vil vi gennemgå analysen med fokus på merchandise. Derved er "kunderne" de privatpersoner, der køber merchandise i shoppen, sportsbutikker eller over nettet. Substituerende produkter vil være merchandise fra andre klubber, og vi tager her i analysen udgangspunkt i danske klubber. Vi er bevidste om, at man nemt kan købe udenlandske klubmerchandise over nettet, og derfor kunne denne del nemt medtages, men det har vi valgt at se bort fra.

Kundernes forhandlingsstyrke

Når man taler om merchandise fra fodboldklubber, er det nu et meget bredt vareudvalg, man møder: der er selvfølgelig den spillerdragt, spillerne bruger i kampene. Men der ud over kan der nu købes sengetøj, kopper, madkasser, plakater, fodbolde og meget, meget mere. Dette er med til at sænke kundernes forhandlingsstyrke, da kundegruppen spreder sig over rigtig mange segmenter i Danmark, som hver især kan have deres grund til at købe "Brøndbygear".

Der er selvfølgelig en sammenhæng mellem salget af merchandise og de sportslige resultater, men Brøndby må, som tidligere nævnt, siges at være en af de danske klubber, som har mest trofaste fans. Dette ses fx ved, at selvom holdet har sportsligt svære perioder, så stiger supportmedlemstallet stadigt. Kunderne kan heller ikke bare købe en hvilken som helst gul og blå sportstrøje og få den samme værdi ud af denne. Det er i stor grad Brøndbys kendte mærke på tøjet, som gør, at man føler sig som en del af det fællesskab, fans har på sidelinjen.

Substituerende produkter

Her er det meget afgørende, hvilke kundegrupper man ser på: en Brøndby fan, som har været det i 10 år og er kommet på Stadion lige så længe, vil næppe tage alm. tøj på ind og se fodbold. Derfor er truslen for substituerende produkter i denne målgruppe ikke ret stor. Men der kan komme trends, hvilket er set på Brøndby Stadion, som f.eks. små grupperinger som de såkaldt hooligans. Disse personer vil ikke ses i Brøndby tøj, men har ofte en Henry Loud jakke eller lignende på. Dette er en trend, som kommer fra de engelske stadions, hvor hooligans vil være mere neutrale, så de ikke bliver genkendt. Derudover er der rigtigt mange, som godt kan lide at se fodbold, men ikke går op i det med liv og sjæl, og derfor ikke føler trang til at købe holdets tøj. Alt i alt mener vi, at der er en trussel fra substituerende produkter, men det er ikke en stor trussel, da Brøndby har en stor fangruppe, som støtter holdet ved at vise de blå gule farver frem på og uden for stadion.

Med hensyn til substituerende produkter til alle "hverdags" merchandise, så er truslen her en del større, da det må formodes, at det ikke er flertallet af danskere, der vil have kopper med Brøndby logo på bordet eller et Brøndby sengetæppe.

Leverandørernes forhandlingsstyrke

Her er fokus igen på spillertøjet, da dette må anses for at have klart den største værdi ved salg af merchandise. Brøndby har i mange år været en del af toppen i dansk fodbold. Uagtet den sportslige nedtur Brøndby p.t. befinder sig i, må man formode, at der stadig er mange producenter af sportstøj, som vil være villige til at betale for produktionen af tøj til holdet. Når en producent som Adidas, som Brøndby har, vælger at producere tøj til en fodboldklub, vil de efterfølgende kunne indtjene mange penge på salg af trøjer til private personer, når sportstrøjerne bliver solgt i sportsbutikker landet over. Derfor har øvrige leverandører ikke den store forhandlingsstyrke over for en populær klub som BIF.

Gruppe 4 - Køb og salg af spillere

I dette afsnit af analysen ser vi på industrien i forhold til køb og salg af spillere. Da leverandørerne og kunderne ligger så tæt på hinanden, vil disse to elementer blive slået sammen i et afsnit.

Endvidere vil faktoren substituerende produkter ikke blive behandlet heri, da vi ikke mener, at det er muligt at substituere en fodboldspiller med et andet produkt.

Kundernes og leverandørernes forhandlingsstyrke

Der er altid to parter i en handel med en fodboldspiller, nemlig den sælgende og den køvende klub (vi ser her bort fra udleje af spillere).

Når BIF køber en spiller fra en anden klub, er der mange faktorer og elementer, der spiller ind. BIF skal først og fremmest have udset sig den pågældende spiller. Dette kan ske på to måder, nemlig ved at BIF har talentspejdere, der tager ud og ser kampe mange steder i verden for at finde det næste store talent eller ved at en agent kan henvende sig til Brøndby, hvis han mener, han har en interessant spiller i boksen. Når et talent er spottet starter en lang række forhandlinger, frem og tilbage. Der er mange ting som skal gå op i en højere enhed, før en kontrakt kan skrives under. Hertil kan nævnes interesse, transferbeløb, løn, kontraktlængde og forhold, lægetjek m.m.. Hvis vi ser BIF i forhold til den tidligere definerede industri, må det antages, at BIF stadig har en slags "drengeedrøms-effekt" på mange spillere, hvilket dog p.t. bliver truet af de ringe sportslige resultater. BIF har i mange år haft ry for at have en speciel god talentudvikling i klubben, og det har derfor været alment kendt, at spillere der er opdraget i BIFs talentafdeling også har været attraktive for andre Superligaklubber eller klubber i udlandet, hvilket tidligere har været med til at nedsætte kundernes forhandlingsstyrke. På baggrund af ovenstående vurderer vi endvidere, at BIFs leverandører – set i forhold til de øvrige Superligaklubber leverandører - har en mindre grad af forhandlingsstyrke. Får BIF ikke rettet op på de sportslige resultater, vil disses forhandlingsstyrke dog langsomt tage til og dermed blive mere betydningsfuld.

Konkurrencesituation

Når klubber handler spillere sker dette oftest i det såkaldte transfervindue. Konkurrencen i køb og/eller salg af spillere afhænger meget af udbuddet. Hvis der i et transfervindue er mange attraktive spillere, der har kontraktudløb, vil der helt sikkert være stor efterspørgsel på disse spillere, og konkurrencen vil derfor være hård. Hvis man derimod har en situation, hvor der ikke er ret mange interessante spillere i udbud, vil dette resultere i en lavere grad af konkurrence.

Gruppe 5 – Udlejning af ejendomme

I dette afsnit vil vi gennemgå analysen med fokus på udlejning af ejendomme. Derved er "kunderne" de selskaber, firmaer eller erhvervsklubber, der lejer BIF Stadionet eller andre lokaler/faciliteter omkring BIF. Substituerende produkter vil være alle andre former for udlejning af lokaler o. l. Leverandørens

forhandlingsstyrke er under denne gruppe ikke relevant og vil derfor ikke blive behandlet. Vedrørende konkurrencesituationen af udlejning af ejendomme vil vi specielt tage udgangspunkt i andre Superligaklubber, der udlejer deres lokaler omkring stadioner.

Kundernes forhandlingsstyrke

Kunderne har vi valgt at dele op i to grupper:

1. Kunder, der ønsker at leje lokaler tæt på sportsfaciliteter eller leje Stadionet, og
2. Kunder, der blot ønsker at leje lokaler uagtet geografisk placering.

Kunder, der ønsker at leje stadionet eller lokaler, der ligger i forbindelse hermed, på grund af det sportslige aspekt, har ikke ret mange andre alternativer, hvorfor vi vurderer, at deres forhandlingsstyrke lav. Kunder, der derimod ikke er interesseret i det sportslige aspekt, man får med ved at leje lokaler på og omkring BIF Stadionet, har dog en ret høj grad af forhandlingsstyrke, da deres kriterier for lokaler kan opfyldes af mange andre end BIF. Det vil derfor typisk ikke være disse kunder BIF forsøger at reklamere til.

Substituerende produkter

Vi har igen valgt at dele emnet op i to. *Der er de tætte substituerende produkter*, som Parken Sport og Entertainment, som i stor stil også udlejer deres lokaler omkring Parken. Parken har i den grad været firstmover på dette område, men mange andre klubber, heriblandt BIF, er nu ligeledes begyndt at følge efter, hvorfor truslen fra substituerende produkter hele tiden stiger. BIF bliver nødt til at kunne tilbyde enten et bedre produkt, en billigere pris, eller på andre måder overbevise kunderne om, at deres produkter er bedre end de substituerendes.

Herudover er der *de andre substituerende produkter som vi her kalder "anden udlejning"*, denne gruppe substituerende produkter ligger ikke i eller omkring et sportsstadion, men kunne være et simpelt udlejningslokale eller teltudlejning. Disse produkter udlejes oftest i forbindelse med mindre arrangementer til enkeltpersoner, fødselsdage mv., hvorfor dette typisk ikke vil være et område, BIF vil forsøge at konkurrere på.

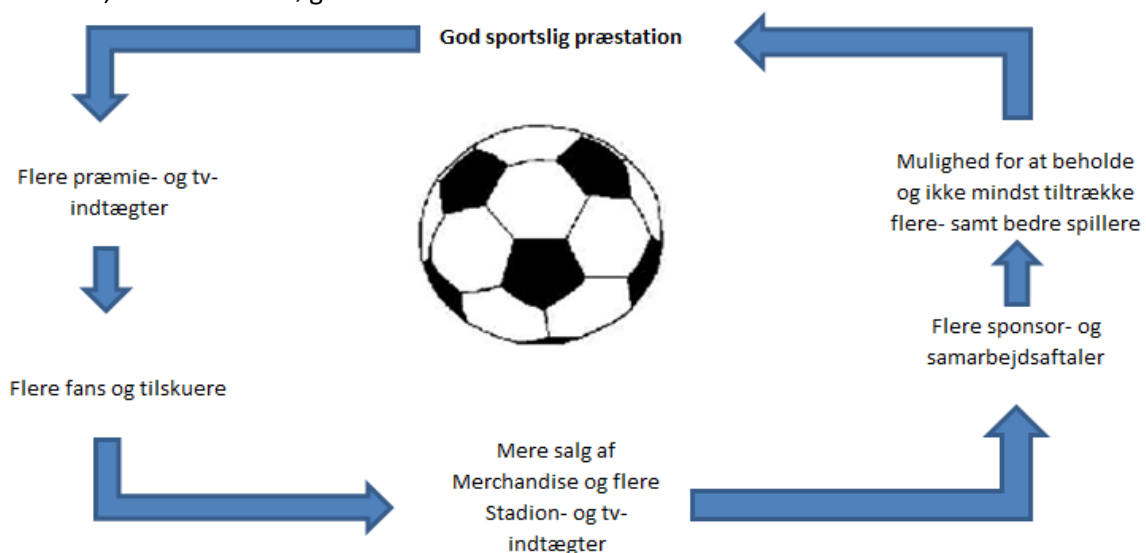
Konkurrencesituation

Konkurrencesituationen spidser fortsat til. Klubber som FCK, Aab og BIF har i flere år benyttet sig af udlejning af lokaler på og omkring Stadionet. Det har mindre klubber nu også taget ved lære af, og man ser nu også, at klubber som FC Nordsjælland og FC Midtjylland benytter sig af ideen om at tjene penge på lokaler, som står tomme på ikke kampdage.

Udlejning af lokaler på og omkring Stadionet er en stigende tendens, som ses rundt omkring i de danske klubber. Derfor er der en stigende forhandlingsstyrke hos de substituerende produkter. Dette betyder dog ikke, at markedet bliver mindre attraktivt for BIF, da BIF bl.a. har en klar fordel grundet deres stærke brand, beliggenhed ift. København City og parkeringsmuligheder. Så alt i alt er udlejning af lokaler et område BIF kan udvikle og derved blive en markant spiller på. Vi vurderer derfor, at attraktiviteten i markedet er relativ høj, grundet de gode muligheder og det stabile udgangspunkt BIF har. Det kan endvidere tilføjes, at imens de fleste forretningsområder er faldet i omsætning, er udlejning af lokaler jf. årsrapporten 2010 steget.

Delkonklusion

Der er hård konkurrence på fodboldmarkedet for at klare sig bedst både sportsligt, fanmæssigt og ikke mindst økonomisk. Vi har ved gennemgangen heraf fundet en form for tendens, som vi kalder ”Den gode fodbold cirkel”, som vi har forsøgt at illustrere herunder:



Figur nr. 11: Den gode fodbold cirkel⁴⁰

⁴⁰ Kilde: Egen tilvirkning

Bemærk dog også, at denne kan ses med "negativt fortegn", hvilket i øjeblikket minder mere om BIFs situation.

Vi anbefaler derfor, at BIF forsøger at omvende den "onde cirkel" som de nu er i. Som det ses i ovenstående figur, er der en synergi mellem de forskellige aspekter. BIF bør derfor overveje, hvorledes deres ressourcer skal anvendes for at få en optimal udnyttelse heraf.

Vi anbefaler BIF at koncentrerer sig om én eller flere af disse aspekter:

1. Flere fans og tilskuere
2. Flere sponsor- og samarbejdsaftaler
3. Gode sportslige præstationer

Eftersom sponsor- og samarbejdsaftalerne udgør næsten 50 % af BIFs omsætning i 2010⁴¹, vurderer vi, at det er her BIF bør indsætte flest ressourcer, for på denne måde at få et bedre økonomisk udgangspunkt for en god sportslig præstation – som vi jo fandt ledte til flere fans og tilskuere.

Det er altså specielt vigtigt, at BIF fortsætter med at afholde arrangementer for sponsorerne og samarbejdspartnerne, samt at de forsøger at være firstmovers og dermed komme med nye attraktive tiltag, således at de kan fastholde og tiltrække samarbejdspartnere.

⁴¹ Jf. figur nr. 13

SWOT analyse

SWOT analysen skal opsamle de vigtigste punkter, som de foregående analyser er kommet frem til. Dette gøres for at skabe et bedre overblik over virksomheden BIF.

<u>Styrker (S)</u> Historisk gode sportslige resultater. Talentarbejde. Ung- og talentfuld spillertrup. Loyale fans. Danmarks nationalsport. Høj kendskabsgrad (brand-værdi). Gode rammer på Brøndby Stadion. Fællesskab (Det nye Brøndby). Formindskelse af finansielle omkostninger (årsrap. side 16). Stor spillertrup.	<u>Svagheder (W)</u> Afhængig af sportslige resultater=>indtægtskilder. Høje personaleomkostninger. Ejerforhold/personer med stærk indflydelse. Konjunkturfølsom. Stort spænd i lønninger i spillertruppen. Stor spillertrup.
<u>Muligheder (O)</u> Mellem-lav turbulensgrad. Investering i nuværende – og nye forretningsområder. Udbygning af Brøndby Stadion. Landsholdskampe afholdt på Brøndby Stadion. Forskerreglen. Høje adgangsbarrierer for nye konkurrenter. "Den gode fodbold cirkel"	<u>Trusler (T)</u> Stærke modstandere/konkurrenter => tæt konkurrence i Superligaen. Ugunstig konjunktur. Lønloft i Superligaen. Reduktion i tv-rettigheder. Rigmand mv. investerer i konkurrent. "Den onde fodbold cirkel". Skadede spillere.

Figur nr. 12: SWOT analyse⁴²

⁴² Kilde: Egen tilvirkning

Styrker (S)

Sportslige resultater:

BIF har i mange år ligget i toppen af Superligaen, og de har igennem tiderne kvalificeret sig til europæiske turneringer, hvilket har styrket BIF og givet dem international viden og erfaring. Viden og erfaring som BIF kan bruge i fremtiden.

Talantarbejde:

BIF er kendt for deres stærke talantarbejde og har gennem tiderne solgt mange unge talenter til andre storklubber.

Brøndby Stadion:

Efter ombygningen af Brøndby Stadion kan BIF nu tilbyde fans, samarbejdspartnere, medarbejdere etc. nogle af landets bedste fodboldrammer. Med deres centrale placering i Storkøbenhavn, gode p-muligheder og ikke mindst lækre foyerområder, lounges mv. er BIF endvidere meget konkurrencedygtig ift. at kunne lægge lokaler til eksempelvis møder, messer og konferencer.

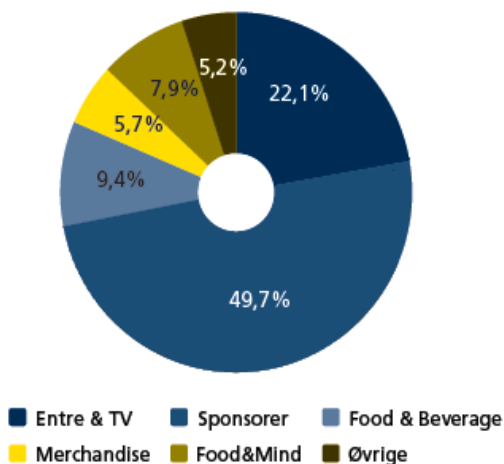
Svagheder (W)

Sportslige resultater & Indtægtsgrupper:

I og med at fodbolden netop er hovedaktiviteten i Brøndby IF, er deres omsætning i form af eksempelvis Entre & Tv, Sponsorer og F&B⁴³, som vi også har været inde på tidligere i afgangsprojektet, stærkt afhængig af gode sportslige resultater, da dette medfører en stigende interesse fra fodboldfans, Tv-stationer mv. BIF har altså en udfordring omkring deres risikostyring på disse områder.

⁴³ F&B = Food & Beverages

Nettoomsætning 2010 (179,9 mio. kr.)



Figur nr. 13: Fordeling af Nettoomsætningen 2010⁴⁴

Muligheder (O)

For at BIF som ønsket i fremtiden kan være en bæredygtig virksomhed med en sund økonomi, kunne investeringer inden for områder, som ikke er direkte tilknyttet sporten, være en mulighed. Her tænker vi på de trends, som bevæger sig globalt og i Danmark for tiden. Et eksempel herpå kunne være inden for sundhed og/eller "grønne område". Der er på disse områder stigende interesse og fokus fra både den danske almene befolkning, politikerne og erhvervsdrivende. Så denne mulighed ville være ideel for BIF som sportsklub og virksomhed. Nogle gange skal man springe ud i at være "firstmover" og ikke bare altid kopiere gode ideer fra andre. Dette kunne muligvis kombineres med en udbygning af stadion og faciliteterne heromkring. Brøndby ville kunne sikre flere indtægter, hvis der blev gjort mere ud af f.eks. ikke sportslige arrangementer. Her kan der henvises til messer, koncerter og (tv)konkurrencer. På trods at ovenstående ide om at være "firstmover" kan man stadig godt benytte sig af andres succes. Tag fx Parken Sport og Entertainment. Her bliver der holdt speedway arrangementer, koncerter, X-Factor finaler og meget mere, hvilket er med til at sikre en større indtjening til virksomheden. Dette mener vi også vil være en mulighed for BIF, måske ikke i samme omfang (grundet det manglende tag over fodboldstadionet), men her ligger stadig en mulighed, der er værd at overveje og regne på.

⁴⁴ Jf. Årsrapport 2010, Brøndbyernes IF Fodbold A/S

Trusler (T)

Rent fodboldmæssigt må BIF indse, at de, som det ser ud i øjeblikket, ikke længere kan klassificere sig som et af de to tophold i dansk fodbold, som det var tilfældet for blot nogle få år siden.⁴⁵ Det er i øjeblikket specielt FC København, som dominerer Superligaen, hvilket har resulteret i en tættere konkurrence blandt de øvrige hold i ligaen. Dette kom f.eks. til udtryk i sidste sæson, hvor kun 10 point skilte nr. 5 fra nr. 12⁴⁶. Brøndby har derfor ikke som tidligere, samme grad af tiltrækningskraft hos de unge talenter, som nu oftere søger nye veje hos nogle af de øvrige klubber i Superligaen eller i udlandet.

En anden trussel kunne være lønloftet i dansk fodbold, som tidligere har været oppe til diskussion i DBU. Dette vil medvirke, at mange talenter vil søge deres kommende klubber i udlandet, hvor pengene er bedre. Hvis de er nødsaget til at finde en klub i DK, vil de højst sandsynligt vælge klubber, som kan sikre dem europæisk fodbold, (som udstillingsvindue) og så afhænger BIF i endnu højere grad af deres sportslige resultater.

Opsamling på BIFs strategiske position og retning

BIF befinder sig i den nok værste krise siden oprykningen til landets bedste række. BIFs sportslige resultater har i en længere årrække været skuffende og de økonomiske resultater har ikke stået mål med de ambitioner, der foreligger i BIF. Vi har tidligere i opgaven, gennem analysemodeller bearbejdet de interne og eksterne faktorer der påvirker BIF.

For at BIF skal klare sig bedst muligt ud af denne krise er det essentielt, at man internt i BIF formår at vende denne "dårlige cirkel" til "den gode fodbold cirkel".

Dette kan der være forskellige meninger og holdninger om, hvorledes man gør bedst. Vi mener, at BIF skal forsøge at få den gamle BIF "ånd" tilbage, og at dette bør gøres ved at udnytte de styrker, som BIF besidder, som eksempelvis deres talentarbejde, deres gode faciliteter på og omkring stadion m.v.. BIF skal herigennem opnå mere seværdigt og inspirerende fodbold på banen, samt bedre og flere sponsorater på sidelinjen. Dette skulle gerne medføre flere tilskuere, større interesse for BIF, samt styrke BIFs brand, hvilket medfører bedre økonomi og dermed bedre muligheder for at styrke BIF med bedre spillere og andre tiltag.

⁴⁵ Dette bekræftes endvidere af nedjusteringen af BIFs forventninger, jf. BIFs Årsrapport 2010, som vi endvidere har omtalt i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse" – "Strategiske mål".

⁴⁶Kilde: <http://www.bold.dk/fodbold/Danmark/Superligaen/2010-2011>

Det evige spil, der er mellem virksomhed og marked, som skal sikre virksomheden (i vores opgave "et strategisk fit"), er meget vigtig, og det kan diskuteres, hvorvidt BIF igennem den seneste tid har haft nok fokus herpå. En del af krisen i BIF kunne være resultatet af et strategisk gab. Det vil sige, at BIF ikke har formået at ændre strategi i takt med, at markedet har bevæget sig. BIF kan ikke bare læne sig tilbage og vente på, at krisen vender, de er nødt til at tilpasse sig markedet. Dette bør de bl.a. gøre ved at udnytte de muligheder og styrker, som vi har beskrevet i SWOT analysen og dermed bruge disse til at mindske deres trusler, samt forbedre deres svagheder.

Det kunne i den forbindelse være en mulighed at give Det Nye Brøndby⁴⁷ indflydelse på et strategisk niveau i en prøveperiode, for at afprøve om nye synspunkter og ideer ville kunne forbedre BIFs position på markedet og i ligaen.

Aktiefordelingen og B-aktionærernes forsøg på at få indflydelse

Aktiefordelingen i BIF har tidligere resulteret i interne konflikter. Aktierne i Brøndby IF er inddelt således, at der med hver a-aktie medfølger 10 stemmer, mens en b-aktie kun medfølger én stemme ved generalforsamlingen. Det er netop denne stemmeretsdifferentiering, som bl.a. mange "Brøndby tilhængere" har udtrykt sig negativt om, eftersom det er personer som Per Bjerregaard og andre garvede bestyrelsesmedlemmer, som har størstedelen af a-aktierne og som derfor fungerer som en slags "enevældig hersker". Med denne stemmeretsdifferentiering har b-aktionærerne nemlig ikke en jordisk chance for at få gennemtrumfet nye ideer mv. i BIF.

For et års tid siden tog en gruppe Brøndby sympatisører initiativ til at samle b-aktionærer under navnet 'Det Nye Brøndby'. Målet for gruppen var at indsamle 282.500 b-aktier under ét, hvilket vil svare til fem procent af aktierne, og en sådan aktiepost åbner op for, at man kan stille den siddende bestyrelse et mistillidsvotum.

Initiativet blev, med stor opbakning, sat i værk på Facebook og har siden fået tilsagn på godt 100.000 b-aktier. Det Nye Brøndby repræsenterer høj som lav, og en del af dette projekt er at finde ud af, hvor stor utilfredsheden egentlig er. "En ting er, at folk går og er utilfredse i det små, men hvor mange kan man egentlig samle om det her", udtaler Troels Johnsen⁴⁸.

⁴⁷ Jf. afsnittet herefter "Aktiefordelingen og B-aktionærernes forsøg på at få indflydelse"

⁴⁸ Formand for foreningen Det Nye Brøndby

Formålet med Det Ny Brøndby er først og fremmest at organisere b-aktionærerne, også på længere sigt, og dermed kunne indkalde til ekstraordinær generalforsamling. Hvis målet bliver nået, vil foreningen komme med nogle forslag eller anbefalinger, som folk så kan vælge at bakke op om, eller de kan stå alene på en generalforsamling.

Som nævnt tidligere er det næsten umuligt at opnå b-aktie flertal ved generalforsamlingen og dermed få direkte indflydelse, men projektets hensigt er også mere at stille beslutningstagerne til ansvar for de økonomiske og sportslige beslutninger, man har truffet, og om de er sket i overensstemmelse med de betingelser og løfter, som man blandt andet har udstedt til b-aktie-investorer.

Herunder ses fordelingen mellem a- og b-aktier i BIF pr. 31.12.2010:

Aktionærsammensætningen pr. 31. december 2010

	Antal A aktier	Antal B aktier	Antal aktier i alt	Kapital i %	Stemmer i %
Brøndbyernes IF Fodbold Fond	300.000	0	300.000	5,3	32,4
Brøndbyernes IF Idrætsforening	55.000	11.831	66.831	1,2	6,1
Øvrige	45.000	5.238.169	5.283.169	93,5	61,5
I alt ekskl. egne aktier	400.000	5.250.000	5.650.000	100,0	100,0
Egne aktier	0	0	0	0,0	0,0
I alt inkl. egne aktier	400.000	5.250.000	5.650.000	100,0	100,0

Figur nr. 14: Aktionærsammensætningen pr. 31. december 2010⁴⁹

Delkonklusion

På baggrund af ovenstående anbefaler vi, at de potentielle investorer skal være ekstra opmærksomme på fordelingen af aktierne i BIF. Dette gælder ikke kun fordelingen mellem antallet af a- og b-aktier, men også fordelingen af aktierne mellem personer i BIF. A- og B-aktier er et emne, som i øjeblikket tiltrækker stor opmærksomhed og som vi vurderer, at der i fremtiden kan ske store forandringer inden for.

Ser man tilbage historisk set, har flere tidligere sponsorer og ansatte opsagt deres stillinger og sponsorater, ud fra den betragtning, at de ikke mener at BIF, som fodboldklub og organisation, vil kunne ændre sig det bedre med den bestyrelse (som sidder med a-aktierne) de har nu.

⁴⁹ Kilde: BIFs Årsrapport 2010, side 16

Men man kan også forestille sig, at BIF med Det Nye Brøndby og ikke mindst det øgede pres og opmærksomhed for fans og medier, er nødt til at lytte til b-aktionærerne og dermed foretage drastiske ændringer i organisationsstrukturen mv.

Opkøbsprocessen

I forbindelse med et eventuelt opkøb af BIF, vil vi i dette afsnit klarlægge hvad der kræves for de potentielle investorer i tilfælde af, at BIF viser sig at være et godt købeobjekt.

Som beskrevet i vores afgrænsninger, definerer vi et køb som værende i en sådan størrelse, at der opnås bestemmende indflydelse over klubben.⁵⁰

Jf. Finanstilsynet, er et opkøb af en virksomhed, underlagt visse formalia, som skal overholdes. For at kunne vurdere muligheden for et eventuelt opkøb af BIF, vil disse formalia i det efterfølgende blive beskrevet.

Finanstilsynets formalia

Finanstilsynet skelner overordnet mellem pligtmæssige og frivillige tilbud. For at der er tale om pligtmæssigt tilbud, skal erhververen ved overtagelsen opnå følgende:⁵¹

- Komme til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet.
- Få ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer.
- Få ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt.
- På grundlag af aftale med andre aktionærer komme til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskaber.
- Komme til at udøve bestemmende indflydelse over selskabet og besidde mere end 1/3 af stemmerettighederne.

Såfremt opkøbstilbuddet ikke medfører nogle af ovenstående situationer efter overtagelsen, vil der være tale om et frivilligt tilbud.

Som nævnt indledningsvis, er vores fokus på et opkøb af BIF, der vil medføre bestemmende indflydelse, hvorved en erhverver af BIF vil være omfattet af pligtmæssigt tilbudspligt. Vi vil således i det efterfølgende

⁵⁰ Der henvises her til afsnittet "Aktiefordelingen og B-aktionærernes forsøg på at få indflydelse".

⁵¹ Jf. Tilbudsbekendtgørelsen (TBK) §2, stk. 1 – bekendtgørelse om overtagelsestilbud samt om aktionærernes oplysningsforpligtelser.

udelukkende fokusere på kravene for et pligtmæssigt tilbud, herunder hvilke krav, vi vurderer, er særligt væsentlige i forhold til BIF.

Tilbuddet skal ifølge minimumskravene⁵², jf. TBK § 5 stk. 1, indeholde:

Pkt. 1: Hvor stor en del af stemmerettighederne eller omfanget af den bestemmende indflydelse, som tilbudsgiver allerede har erhvervet eller råder over på anden vis.

Pkt. 2: Modydelsen, jf. TBK § 9, for så vidt angår pligtmæssige tilbud.

Der kan udover kontanter tilbydes aktier, eller en kombination af de to. Er der tale om unoterede aktier, skal det være muligt at vælge kontanter som modydelse. Jf. endvidere pkt. 5 for ombytningsforholdet mellem de aktier som tilbuddet omfatter og de aktier som modydelsen består af.

Pkt. 3: Den tilbudte kurs, jf. TBK § 8, for så vidt angår pligtmæssige tilbud.

Tilbudskursen skal jf. ovenstående, som minimum være den højeste pris, som tilbudsgiver eller personer som handler i forståelse med tilbudsgiver har erhvervet aktien til i de seks måneder op til tilbudsafgivelse. Finanstilsynet kan dog regulere denne tilbudskurs, såfremt bl.a. kursen på den pågældende aktie er blevet manipuleret, kursen er blevet påvirket af ekstraordinære begivenheder, tilbuddet gives med henblik på at redde et nødlidende selskab, eller hvis tilbudskursen er væsentlig lavere end markedskursen.

Pkt. 4: Hvordan tilbuddet finansieres.

Pkt. 5: Hvordan den kontante betaling erlægges eller – hvis der tilbydes aktier i et andet selskab – hvordan ombytningsforholdet fastsættes, eller – hvis der tilbydes en kombination af kontant betaling og aktier – hvordan kombinationen af kontant betaling og ombytning af aktier fastsættes.

Pkt. 6: Tidspunktet for, hvornår afregning vil finde sted.

Pkt. 7: Tilbudsperioden, jf. TBK § 6.

Tilbudsperioden skal som minimum løbe fire uger og højst 10 uger regnet fra offentliggørelsen af tilbuddet. Denne periode forlænges med fire uger ad gangen, dog ikke længere end til fire måneder efter offentliggørelsen.

Pkt. 8: Hvilke handlinger aktionæren skal foretage for at acceptere tilbuddet.

Pkt. 9: Tilbudsgivers intentioner med hensyn til målselskabets og, hvis der er relevant, det tilbudsgivende selskabs fremtidige virksomhed, herunder fortsat notering eller handel af selskabernes aktier på en

⁵² De nævnte minimumskrav er ikke udtømmende jf. TBK § 5, stk. 1

fondsbørs, autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, bibeholdelse af arbejdspladser for medarbejdere og ledelse, herunder enhver væsentlig ændring af ansættelsesvilkårene.

Pkt. 10: Tilbudsgiver skal oplyse om tilbudsgivers strategiske planer for disse selskaber og de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne.

Pkt. 11: Udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet, jf. TBK § 12.

Hvis tilbudsgiver ønsker at udbetale det overtagne selskabs midler, skal dette oplyses i tilbuddet. Påtænkes det at udbetale midler inden for de første 12 måneder efter eventuel overtagelse, skal det fremgå, hvilken udbetaling der påtænkes og størrelsen på denne.

Fremgår det ikke af tilbuddet, at udbetalingen sker inden for de første 12 måneder efter overtagelsen finder sted, er det ikke muligt at foretage udbetalingen, med mindre dette forbedrer selskabets finansielle position og ikke var påregnelig for det overtagne selskab før overtagelsen.

Vi vurderer dog ikke, at denne situation vil opstå ved en eventuel overtagelse af BIF, da en investor vil have længerevarende strategiske planer for overtagelsen. Det vil, set i et længere tidsmæssigt perspektiv, dermed ikke være meningsfulgt at udbetale eventuelle midler fra BIF.

Delkonklusion

Jf. ovenstående er der således visse formalia og punkter, som, jf. Finanstilsynet, alt efter om der er tale om et pligtmæssigt eller et frivilligt tilbud, skal være opfyldt i forbindelse med et eventuelt opkøb af BIF.

Ud fra den forudsætning, at et opkøb giver bestemmende indflydelse i BIF, vil der skulle udarbejdes et pligtmæssigt tilbud - og for at dette tilbud er gældende skal minimumskravene, jf. tilbudsbekendtgørelsen, være opfyldt.

Vi vurderer på baggrund af ovenstående, at de vigtigste punkter i kravene er, *at ingen aktionærer må stilles forskelligt, den tilbudte aktiekurs, samt tilbudsgivers pligt til at oplyse om strategiske planer for virksomheden.*

Da alle aktionærer skal have de samme vilkår antager vi, at et muligt opkøb af BIF, vil kræve en tillægspræmie oveni aktiekursen, for på den måde at få alle aktionærer til at acceptere tilbuddet.

Regnskabsanalyse

I de foregående afsnit har vi behandlet BIFs strategiske position på markedet og dermed identificeret og belyst de ikke-finansielle værdidrivere.

Vi vil i det efterfølgende behandle de finansielle værdidrivere gennem regnskabsanalyse for herved afdække, hvilke finansielle værdidrivere, der har betydning for BIFs fremtidige værdiskabelse.

Regnskabsanalysen og den strategiske analyse sammenholdes for en mere korrekt værdiansættelse af BIF.

Vi vil i regnskabsanalysen gennemgå de seneste fem års regnskabstal for BIF (år 2006-2010), herefter kaldet analyseperioden. Derudover vil vi foretage en vurdering af regnskabsmaterialets kvalitet og om det umiddelbart kan anvendes til analyseformål. Herunder om årsrapporterne giver et pålideligt billede af virksomheden, og om der eksisterer kontinuitet mellem de enkelte regnskabsår.

Reformulering af BIFs regnskaber

Som nævnt herover anvendes BIFs eksterne årsrapporter i den valgte analyseperioden som udgangspunkt for regnskabsanalysen af BIF.

For at sikre, at kvaliteten i regnskaberne er valid, og at disse kan benyttes i den videre værdiansættelse af BIF, har vi gennemgået revisionspåtegningerne i analyseperioden. Det er revisors rolle at fungere som offentlighedens tillidsrepræsentant, og revisor skal således anføre forbehold eller supplerende oplysninger i revisionspåtegningen til årsrapporten, såfremt der eksisterer forhold, som er væsentlige ved vurdering af årets resultat og den finansielle stilling.

KPMG statsautoriserede revisionspartnerselskab⁵³ har forestået revisionen af Brøndbyernes IF A/S' årsrapporter i den aflagte analyseperiode. KPMG er et internationalt anerkendt revisionsselskab, hvorved tilliden til årsrapporterne øges.

I årsrapporterne ses opdeling mellem koncern- og moderselskab. Vi antager at moderselskabet er en del af BIFs primære drift, hvorfor vi ikke har foreholdt os yderligere til denne opdeling. Vi anvender således koncern tallene til den videre regnskabsanalyse.

⁵³ Herefter kaldt "KPMG"

Fra år 2009 og frem er indtægter vedr. Brøndby Food&Mind/cafe indregnet under andre indtægter. Herudover er omkostninger vedr. Brøndby Food&Mind/cafe og Amadeus speciellægecenter indregnet under andre omkostninger.

Reformulering af Resultatopgørelserne

Når vi reformulerer den officielle resultatopgørelse, opdeles denne i poster, der vedrørende drift og finansiering. Driftsresultatet⁵⁴ er den samlede betegnelse for driftsresultat fra salg (efter skat) og driftsresultat fra andet (efter skat). Ved denne opdeling af driftsresultaterne tydeliggøres det, hvor i selskabet der hhv. tjenes og tabes penge. Den reformulerede resultatopgørelse findes i bilag 11. Det skal noteres, at transferaktiviteter er medtaget i reformuleringen under driftsresultat fra salg og således forbedrer dette resultat væsentligt de første tre regnskabsår, mens det forringer det de sidste to. I forbindelse med skatteallokeringen i den reformulerede resultatopgørelse burde den skelne mellem skat på drifts- og finansieringsaktiviteterne, men da der har været underskud i alle regnskabsårene, og de medtagne tal primært skyldes skattefordele pga. reguleringer fra tidligere år, er det samlede beløb placeret under driftsresultatet fra salg.

Selskabsskatten er i år 2006 beregnet med 28 %. Selskabsskatten for årene herefter er beregnet med en sats på 25 %.⁵⁵

Reformulering af Balancerne

Ved reformulering af balancen opdeles der i driftsaktiver og finansielle aktiver samt i driftsforpligtelser og finansielle forpligtelser. Driftsaktiver og -forpligtelser vedrører poster, som direkte har forbindelse til driften, hvorimod finansielle aktiver og forpligtelser er poster, som skal være med til at fremskaffe den nødvendige kapital til driften samt at opsamle eventuelle overskydende likviditet herfra. Der vil typisk være poster fra den oprindelige balance, som kan være svære at placere i den reformulerede balance som f.eks. værdipapirer og likvide beholdninger. Men som hovedregel er værdipapirer, jf. lærebogen⁵⁶, et finansielt aktiv frem for et driftsaktiv for ikke-finansielle virksomheder, hvilket BIF må vurderes til at være. Der kan opstå samme placeringsproblem med hensyn til posten "likvide beholdninger", da det er nødvendigt for virksomheder at have driftslikviditet, hvilket skal placeres under driftsaktiver. I denne opgave er likvide

⁵⁴ Betegnes desuden som DO

⁵⁵ Kilde: <http://www.penge.dk/pension/artikler-pension/spar-skat-gennem-dit-eget-aps>

⁵⁶ Kilde: Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang side 183.

beholdninger dog placeret under driftsaktiver, da vi antager, at BIF, ligesom de fleste virksomheder ifølge lærebogen⁵⁸, dagligt placerer sine likvider på rentebærende konti. For at fastsætte størrelsen af den nødvendige driftslikviditet har vi benyttet os af den ofte anvendte metode⁵⁹, hvor der beregnes ½-1 % af nettoomsætningen. Vi har valgt at bruge ½ %.

Formålet med at reformulere balancerne er at identificere den kapital, der er investeret i driften (investeret kapital – NDA) samt virksomhedens netto gældssætning (netto rentebærende gæld – NFF).

Reformuleringen af balancen ses i bilag 12.

Reformulering af Egenkapitalopgørelserne

Ved reformulering af egenkapitalen, jf. bilag 13, skal der fokuseres på de transaktioner, der vedrører ejerne i den pågældende regnskabsperiode og på totalindkomsten for at sikre, at ingen overskudskomponenter eventuelt overses. Disse transaktioner omfatter kapitalindskud og omkostninger fra aktieemissioner, samt eventuelt aktie tilbagekøb og udbetalt udbytte, hvorimod totalindkomsten udgøres af årets resultat samt dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg.

Formålet med at reformulere egenkapitalopgørelsen er at identificere totalindkomsten, der måler periodens samlede værditilvækst til brug for beregning af forrentningen af egenkapitalen (ROE).

Nøgletals- og rentabilitetsanalyse

På baggrund af tidligere afsnit, hvor vi reformulerede regnskaberne, vil vi i dette afsnit analysere nøgletallene og dermed rentabiliteten.

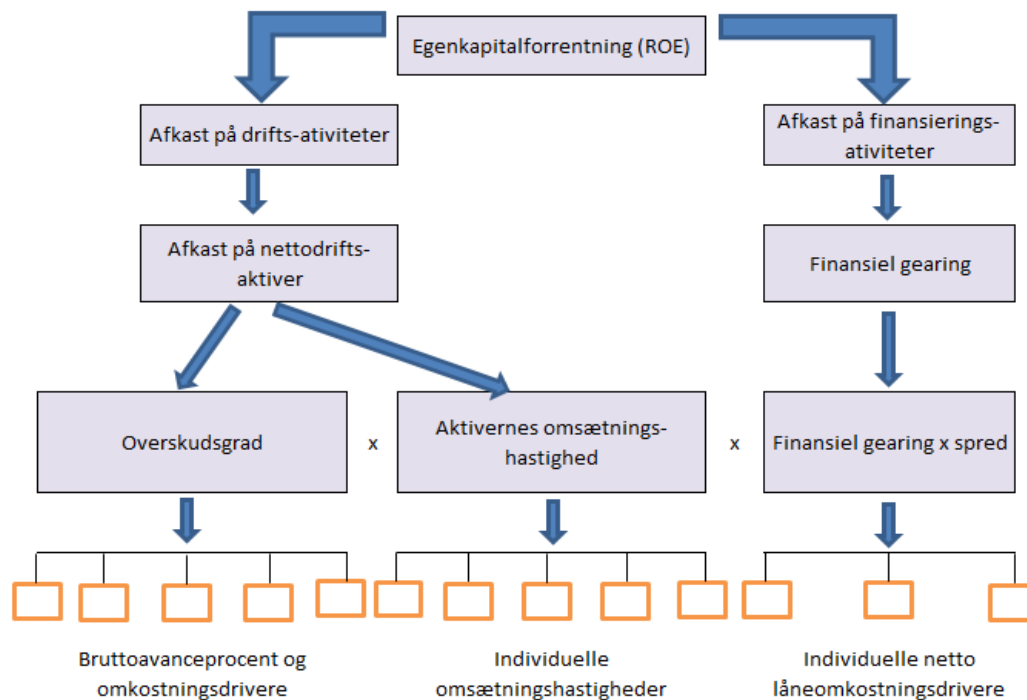
Rentabilitetsanalysens formål er, at analysere selskabets evne til at tjene penge og generere et tilfredsstillende overskud. Når nøgletallene skal vurderes, er det vigtigt at tage højde for branchemæssige risici, samt virksomhedens unikke risici. Det antages der på baggrund af tidligere og senere modeller etc. kan foretages en fyldestgørende analyse af rentabiliteten.

Rentabilitetsanalysen afdækker koncernens nuværende samt historiske rentabilitet (finansielle værdidrivere). Disse finansielle værdidrivere anvendes desuden i forbindelse med den senere værdiansættelse ved budgettering af de underliggende drivere for egenkapitalforrentningen (ROE), jf.

⁵⁸ Kilde: Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang side 184.

⁵⁹ Kilde: Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang side 184.

endvidere figuren herunder. Her kan man se, hvorledes egenkapitalsforrentningen dekomponeres og således kan udviklingen heri årsagsforklares.



Figur nr. 14: DuPont-pyramiden - Referenceramme for analyse af egenkapitalforrentningen, ROE⁶⁶

Ved udarbejdelsen af en nøgletalsanalyse, skal man have tre ting for øje, når tallene gennemgås; retning, styrke og niveau.

Nøgletallenes retning ses ud fra den historiske udvikling, hvorfor vi, som tidligere nævnt, har valgt af medtage regnskabsstillinger for 5 regnskabsår i analyseperioden.

Niveauet og styrken af BIFs nøgletal har vi valgt at sammenligne med de øvrige klubbers i den definerede industri (FCK, OB og Aab).

Vi har valgt ikke at foretage reformuleringer af resultatopgørelser og balancer for de tre selskaber, som vi sammenholder nøgletal med, da sammenligningen blot er en niveauindikator for BIF. FCK, OB og Aab aflægges, ligesom BIF, alle regnskab efter IFRS⁶⁷ og har samme regnskabsperiode⁶⁸, hvorfor der vil være

⁶⁶ Jf. Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang, side 255

⁶⁷ International Financial Reporting Standards

⁶⁸ 1. januar – 31. december

tilnærmelsesvis sammenlignelighed. Det bør endvidere bemærkes, at ROIC kurven minder meget om OG kurven⁶⁹, hvorfor ROIC kun udregnes for BIF.

Herunder ses rentabilitetsanalysen for BIF i analyseperioden:

Niveau 1	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	19%	-4%	-4%	1%	-9%
ROE før MIN	17%	-4%	-4%	1%	-9%
ROIC	11%	-1%	-1%	2%	-5%
Analyse af finansiel gearing					
ROIC	11%	-1%	-1%	2%	-5%
FGEAR	0,67	0,65	0,54	0,44	0,42
r	-2%	-3%	-4%	-4%	-4%
SPREAD	13%	2%	2%	6%	-1%
Niveau 2	2006	2007	2008	2009	2010
ROIC	11%	-1%	-1%	2%	-5%
OG	47%	-4%	-5%	5%	-15%
AOH	0,24	0,22	0,29	0,44	0,33
Niveau 3	2006	2007	2008	2009	2010
OG drivere					
Nettoomsætning	100%	100%	100%	100%	100%
Udviklingsomkostninger					
Ændring i lagre af færdigvarer og v.u.f.	-6%	-5%	-5%	-3%	-3%
Salgs- og distributionsomkostninger	-14%	-10%	-13%	-6%	-7%
Andre eksterne omkostninger	-1%	-2%	-1%	-5%	-6%
Administrationsomkostninger	-6%	-6%	-6%	-5%	-5%
F&B arrangementer	-4%	-3%	-3%	-4%	-5%
Driftsomkostninger Ejendom	-6%	-6%	-5%	-4%	-5%
Personaleudgifter	-42%	-46%	-42%	-38%	-57%
OG fra salg før skat	21%	21%	25%	36%	13%
Skat på DO fra salg	-14%	4%	1%	0%	0%
OG fra salg	7%	26%	27%	36%	13%
Andet DO, efter skat	55%	-11%	-13%	-21%	-13%
OG drivere	62%	15%	13%	15%	0%

Figur nr. 15: Rentabilitetsanalyse, niveau 1, 2 og 3 – fortsættes figur 16⁷⁰

⁶⁹ jf. senere afsnit omkring

⁷⁰ Kilde: Egen tilvirkning

Skat på DO fra salg	-14%	4%	1%	0%	0%
OG fra salg	7%	26%	27%	36%	13%
Andet DO, efter skat	55%	-11%	-13%	-21%	-13%
OG drivere	62%	15%	13%	15%	0%
<i>AOH drivere (inverse)</i>					
Immaterielle anlægsaktiver	0,43	0,50	0,50	0,36	0,28
Materielle anlægsaktiver	3,58	2,40	1,75	1,22	1,59
Varebeholdninger	0,043	0,043	0,030	0,021	0,026
Tilgodehavender fra salg	0,61	0,82	0,47	0,38	0,70
Øvrige kerne driftsaktiver	0,0013	0,0060	0,0108	0,0105	0,0129
DA	4,67	3,76	2,77	1,98	2,61
Hensatte forpligtelser					
Leverandører af varer og tjenesteydelser	0,2853	0,2629	0,2269	0,2406	0,3175
Øvrige driftsforpligtelser	0,2016	0,2586	0,1262	0,1421	0,2711
1/AOH kerne NDA	5,15	4,28	3,12	2,37	3,20
Netto driftskapital	0,94	1,12	0,73	0,64	1,05
Øvrig kerne NDA	4,21	3,16	2,39	1,73	2,15
1/AOH kerne NDA	5,15	4,28	3,12	2,37	3,20

Figur nr. 16: Rentabilitetsanalyse 2006-2010, BIF⁷¹

Egenkapitalforrentningen, ROE

Egenkapitalforrentningen måler en egenkapitals afkast/virksomhedens rentabilitet – set fra ejernes synsvinkel -, altså ejernes afkast af den investerede kapital. Kan også udtrykkes som ejernes belønning af årets resultat.

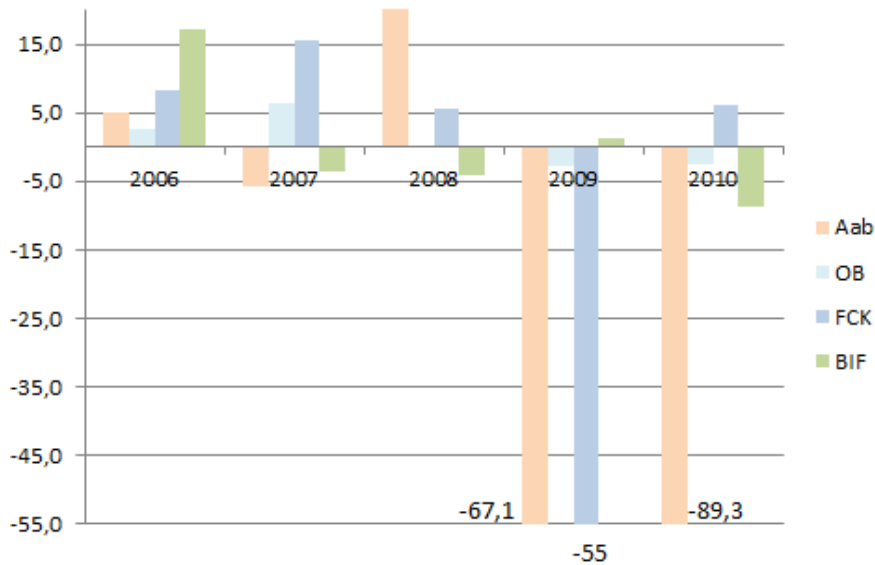
$$\text{Egenkapitalforrentningen} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{gennemsnittet af egenkapitalen (primo\&ultimo)}} * 100$$

Man kan groft sige, at forrentningen skal være højere end, hvad ejerne kunne have fået ved f.eks. at sætte pengene i banken, for at det har betalt sig for dem at drive virksomhed.

ROE tager både højde for BIFs drifts- og investeringsbeslutninger, samt finansielle og skatterelaterede beslutninger. Det er dermed det endelige resultat af alle BIFs aktiviteter og beslutninger gennem året, hvorfor ROE også er den mest omfattende indikator for rentabiliteten og ikke mindst den bedste måleenhed for ejerne.

⁷¹ Kilde: Egen tilvirkning

Herunder ses en illustration af de beregnede ROE for de fire klubber:



Figur nr. 17: Beregning af ROE⁷²

For at kunne forklare en stigning eller et fald i BIFs ROE, bør der kigges på, hvordan deres drifts- og finansieringsaktiviteter påvirker deres ROE. Som nævnt senere er ROS og ROA ikke alene egnet som måleenheder for rentabiliteten, da disse desuden er påvirket af finansieringsafgørelser, hvorfor effekten af de operationelle beslutninger beregnes vha. ROIC, som vist herunder:

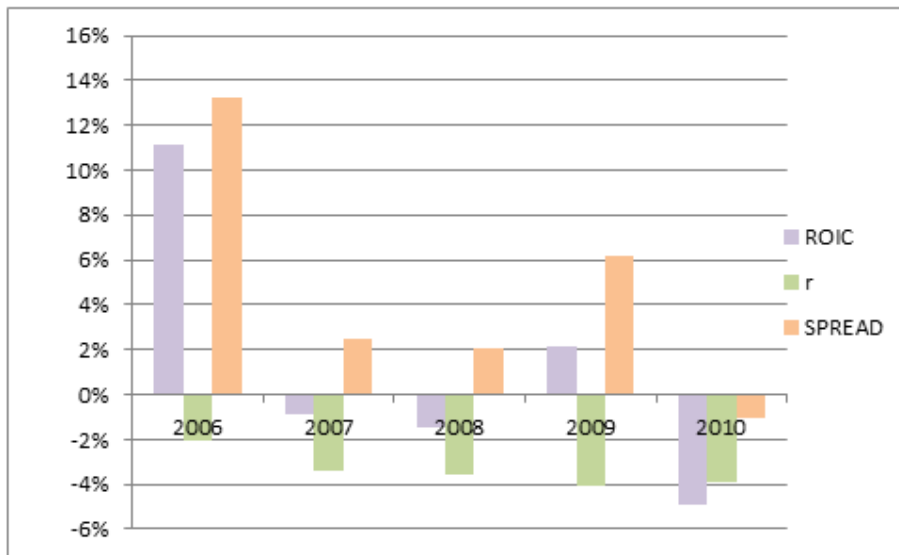
$$ROIC = \frac{DO}{Gns. NDA}$$

ROIC og viser hvor meget kapital stiller BIF til rådighed, og hvor meget BIF tjener på dette. Følgende faktorer påvirker ROIC:

- Markedsandele
- Kvalitet af produktet og service
- Omkostninger og aktivers struktur

⁷² Egen tilvirkning

Herunder ses en illustration af BIFs ROIC, r, samt SPREAD:



Figur nr. 18: Dekomponering af ROE⁷³

Ud fra ovenstående figur ses det, at BIF har en meget svingende ROIC og at denne i tre af årene i analyseperioden var negativ. Dette kan hovedsageligt tilskrives den meget svingende OG, da AOH er forholdsvis stabil over analyseperioden.⁷⁴ Vi vil i det efterfølgende dekomponere både OG og AOH for yderligere gennemgang, hvor vi endvidere vil sammenholde disse to nøgletal med konkurrenternes.⁷⁵

Overskudsgrad (ROS)

Overskudsgraden viser hvor stor en del af omsætningen, der bliver til indtjening i BIF og dermed bidrager til årets resultat. Denne er dermed et udtryk for, hvor god virksomheden er til at tilpasse omkostninger og indtægter. OG viser altså hvor meget profit der produceres pr. krone af salget.

$$\text{Overskudsgraden (OG)} = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Nettoomsætningen}} * 100$$

Et højt afkast på salget indikerer, at virksomheden sælger sine produkter godt - et lavt afkast af salget indikerer det modsatte. Jo bedre BIF er til at tilpasse omkostningerne, desto større overskud får de for hver krone, der omsættes. Salgschefer og ikke mindst ledelsen bruger ofte OG til at bestemme, hvor effektiv en afdeling og/eller virksomhed er.

⁷³ Kilde: Egen tilvirkning

⁷⁴ Jf. figur 15 og 16: Rentabilitetsanalyse 2006-2009, BIF

⁷⁵ Jf. hhv. afsnittet "Overskudsgrad (ROS)" og "Aktivernes omsætningshastighed (AOH)".

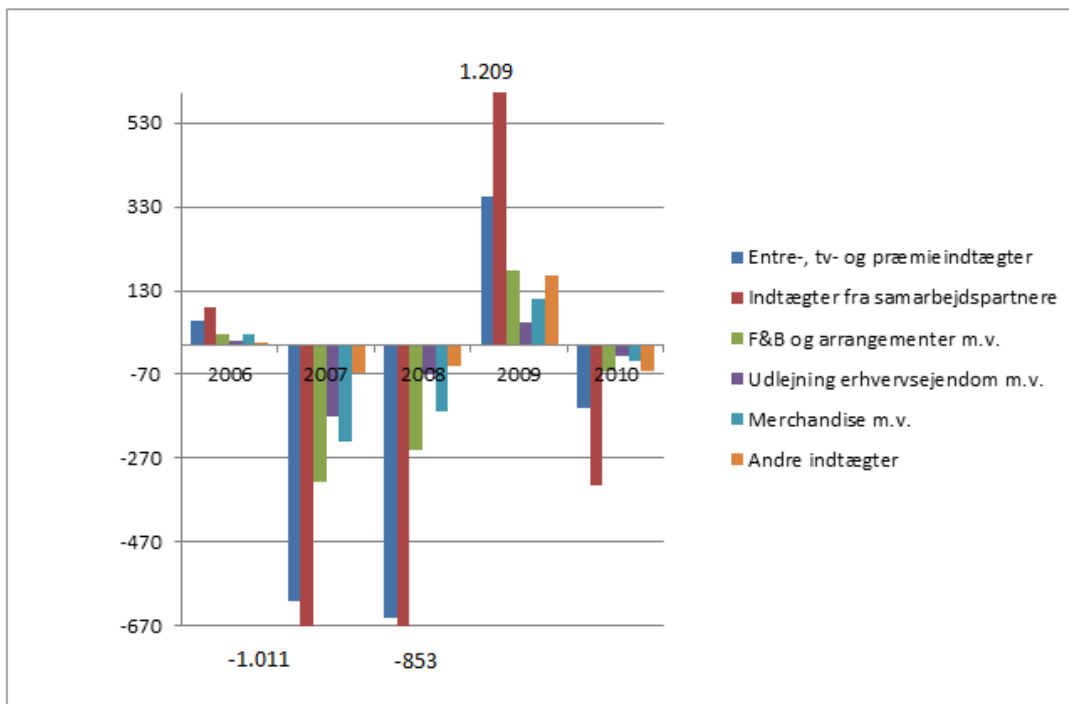
Som med mange nøgletal er det bedst at sammenligne en virksomheds OG over tid til at lede efter tendenser og sammenligne det med andre virksomheder i branchen. En stigende OG angiver, at virksomheden er blevet mere effektiv, mens en faldende OG kan tyde på truende finansielle problemer.

Hvis overskuddet falder, forklarer OG dog ikke om dette er grundet kapacitetsomkostninger eller grundet variable omkostninger, hvorfor der for afklaring heraf, bør kigges på dækningsgraden (DG).

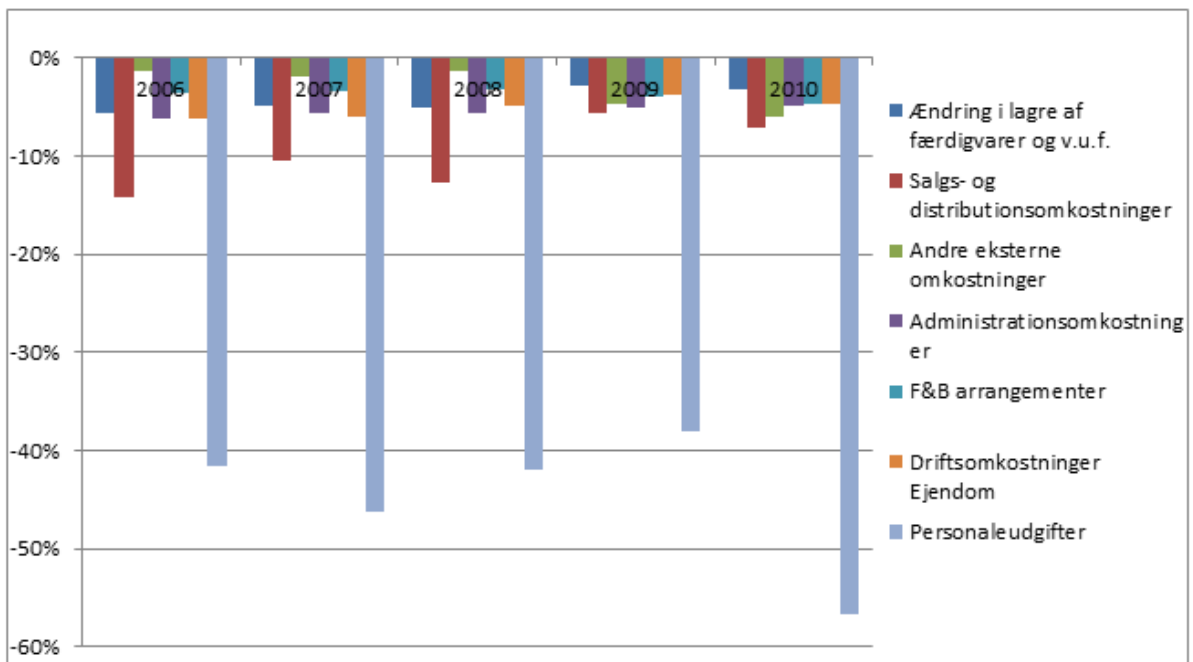
Bilag 14 viser en illustration af OG for de fire klubber i analyseperioden.

Jf. bilag 14 figur, ses det, at FCK og OB i analyseperioden, begge har mere konstante overskudsgrader, set i forhold til både BIF og Aab.

Grundet svingninger i BIFs overskudsgrad, dekomponeres denne, således at det bliver muligt at se hvor indtjeningen, samt omkostningerne i BIF er faldet, jf. figurene herunder.



Figur nr. 19: Illustration af hvorledes BIFs omsætning påvirker OG



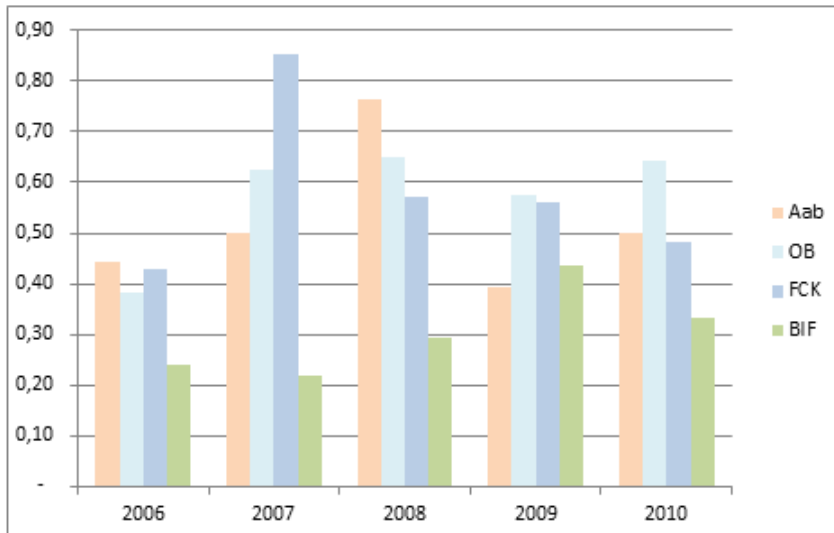
Figur nr. 20: Illustration af hvorledes BIFs omkostninger påvirker OG

Jf. de to ovenstående figurer ses det, at de fleste af OG driverne er forholdsvis stable over den 5 årige periode. Det skal dog bemærkes at der er et svagt fald i salgs og distributionsomkostningerne og at der er en kraftig stigning i F&B arrangementer i 2010.

Den generelle finansielle situation

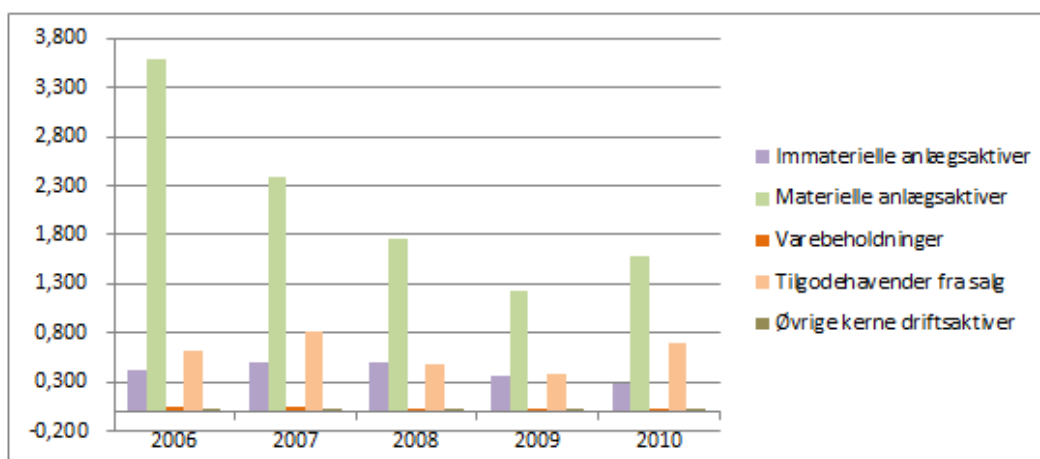
For at kunne vurdere den generelle finansielle situation i en virksomhed, anvendes desuden de finansielle nøgletal. Eksempler herpå vises herunder:

Aktivernes omsætningshastighed (AOH)



Figur nr. 21: Illustration af klubbernes AOH⁷⁶

Det ses af diagrammet ovenfor, at AOH ikke har haft en så signifikant påvirkning på ROIC, som tilfældet med OG, da AOH er mere stabil over analyseperioden. Det skal desuden bemærkes, at BIFs AOH ligger en del under de øvrige konkurrenters, på nær i år 2009, hvor Aab ligger lige under BIF. Den lave AOH viser, at BIF er gode til at omsætte sine aktiver. Vi har herunder dekomponeret BIFs AOH, for at finde forklaring heraf i aktiverne, jf. figuren herunder:

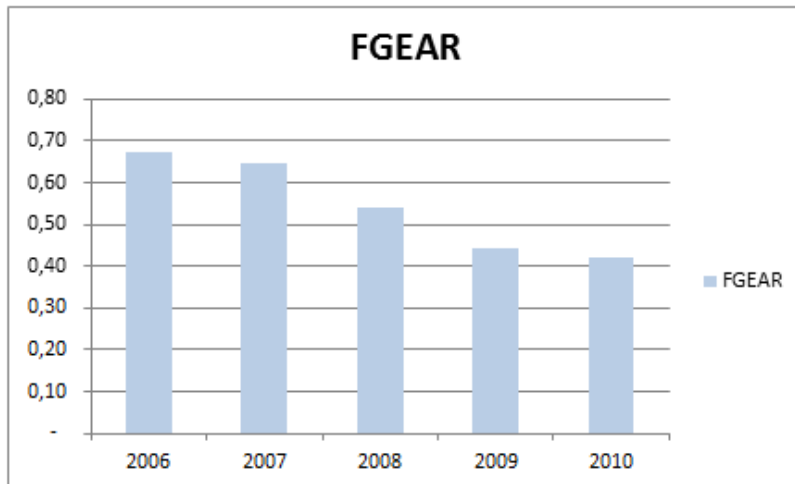


Figur nr. 22: Dekomponering af BIFs AOH⁷⁷

⁷⁶ Kilde: Egen tilvirkning

Her ses, at Den væsentligste udvikling inden for AOH kan forklares af de materielle aktiver, som falder jævnt fra år 2006 og frem til 2009, hvorefter der er en lille stigning i 2010. De resterende aktivers omsætningshastighed har ikke signifikante udsving i analyseperioden.

Finansiell gearing



Figur nr. 23: Illustration af BIFs FGEAR⁷⁸

Diagrammet herover, FGEAR, og figur 18 (ROIC, R og SPREAD) bruges til analyserer den finansielle gearing.

BIF har finansieret den investerede kapital (NDA) med både nettofinansielle forpligtigelser (NFF) og egenkapital (EK), jf. de reformulerede balancer i afsnittet "Reformulering af Balancerne". Den finansielle gearing (FGEAR) måler forholdet mellem koncernens finansieringskilder og deres virkning på ROE på grundlag af de tre ovenstående faktorer.

Såfremt afkastet på nettodriftsaktiver (ROIC) overstiger nettolåneomkostningerne i procent (r), overstiger egenkapitalens forrentning (ROE) afkastet på nettodriftsaktiverne (ROIC), hvilket betyder at koncernen har opnået et højere afkast til ejerne ved fremmedfinansieringen. Størrelsen på "spreadet" samt den finansielle gearing afgør graden hvormed egenkapitalens forrentning (ROE) overstiger afkastet på nettodriftsaktiverne.

⁷⁷ Kilde: Egen tilvirkning

⁷⁸ Kilde: Egen tilvirkning

Afkastningsgrad (ROA)

Afkastningsgraden er et nøgletal for udviklingen i virksomheden – en indikator for, hvor rentabel BIF er i forhold til deres samlede aktiver, eller hvor god BIF er til at forrente den kapital, der er investeret i aktiverne.

$$\text{Afkastningsgraden (AG)} = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{samlede aktiver}} * 100$$

ROA giver idé om, hvordan BIFs ledelse bruger sine aktiver til at generere indtjening. Jo højere ROA, des bedre, da dette netop er et udtryk for, at BIF tjener flere penge på baggrund af færre eller mindre investeringer.

ROA kan variere betydeligt og er meget afhængig af branchen, hvorfor man ved brug heraf bør sammenligne ROA med virksomhedens tidligere ROA og/eller sammenligne tallet med lignende virksomheder. ROA udtrykker den samlede kapitals forrentninger, hvorfor det altså er den forrentning, som både egenkapitalen og fremmedkapitalen skal deles om. ROA forklarer således heller ikke, om forrentningen af aktiverne skyldes finansiering gennem egenkapital eller fremmedkapital.

Det bør endvidere bemærkes, at ROA (gælder desuden også for ROS) ikke alene er en egnet måleenhed for rentabiliteten genereret af virksomhedens drift, da den er beregnet med årets resultat (resultat efter skat). ROA (og ROS) er således påvirket af finansieringsafgørelser og afspejler ikke blot driftmæssige beslutninger.



Figur nr. 24: Illustration af klubbernes Afkastningsgrad⁷⁹

⁷⁹ Kilde: Egen tilvirkning

På baggrund af ovenstående figur ses det, at afkastgraden generelt er ret stabil og positiv i FCK og BIF, hvilket indikerer, at disse er gode til at forrente deres investerede kapital (i aktiverne). Konkurrenten OB går fra at have en positiv afkastningsgrad i 2006 - 2008 til at have en negativ afkastningsgrad i 2009 og 2010. Udsvinget er dog ikke betydeligt, hvorimod Aab er langt mere ustabil og desuden med store udsving.

Likviditetsgrad

Likviditetsgraden er et udtryk for virksomhedens evne til at opfylde sine kortsigtede økonomiske forpligtelser – altså deres evne til at betale fordringerne, når de forfalder til betaling.

$$\text{Likviditetsgraden} = \frac{\text{Omsætningsaktiver}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

Udgangspunktet er, at omsætningsaktiver og den kortfristede gæld afregnes inden for et år. BIF vil altså kunne bruge denne til kontrol af deres betalingsevne på deres kortfristede gældsforpligtelser.

En likviditetsgrad på 1 vil dermed indikere, at der er en én-til-én match mellem omsætningsaktiverne og den kortfristede gæld. Likviditetsgraden bør derfor - alt andet lige - være større end 1, da dette indikerer, at virksomheden løbende vil kunne afregne den kortfristede gæld rettidigt.



Figur nr. 25: Illustration af klubbernes likviditetsgrad⁸⁰

Ud fra ovenstående diagram har vi lagt vægt på, at BIFs likviditetsgrad ligger over konkurrenterne i 2007, 2009 og 2010. OBs udvikling har ikke haft store udsving, som tilfældet er for Aab. BIF og FCK har begge

⁸⁰ Kilde: Egen tilvirkning

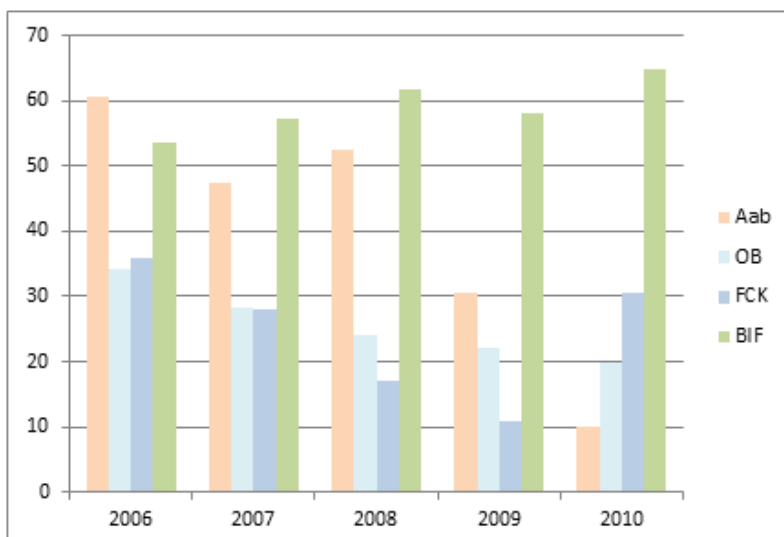
oplevet en stigning fra 2006 til 2010, med et lille udsving i henholdsvis 2008 og 2009. Det vil altså sige, at BIF har god sikkerhed for at kunne betale sine kortsigtede finansielle forpligtelser.

Soliditetsgrad

Denne bruges til at vurdere værdien i en virksomhed – og altså hvor stor en del af aktiver der er finansieret af egenkapitalen.

$$\text{Soliditetsgraden} = \frac{\text{Egenkapitalen}}{\text{Samlede aktiver}} * 100$$

Vi anbefaler, at BIF anvender soliditetsgraden for kontrol af, hvorvidt de er gearet til at imødekomme tab. En høj soliditetsgrad vil være en indikator på, at BIF har økonomisk styrke til at imødekomme tab og dermed har en lavere "financial distress risk"



Figur nr. 26: Illustration af klubbernes soliditetsgrad⁸¹

Soliditetsgraden ligger stabilt og på et højt niveau for BIF, hvilket vurderes positivt. Aab har oplevet et stort fald i soliditetsgraden i analyse periode, set i forhold til FCK og OB som har ligget forholdsvis stabilt.

⁸¹ Kilde: Egen tilvirkning

Delkonklusion

Med udgangspunkt i de ovenstående analyser af nøgletal, mener vi at BIF, grundet deres soliditetsgrad, som ligger på et stabilt højt niveau i analyseperioden, har et lavt niveau af finansiel distress risk. Dette betyder, at BIF er modstandsdygtige overfor mulige tab i fremtiden. Desuden ses også nøgletallet likviditetsgrad at have et – i forhold til konkurrenterne – højt niveau, og denne er desuden stigende fra 2009 til 2010. Likviditetsgraden viser at BIF har en fornuftig position til at kunne betale sine kortfristede forpligtelser. AG - Afkastningsgraden som viser udviklingen i BIF, og som indikerer hvor dygtige BIF er til at forrente den kapital der er investeret i aktiverne er også essentielt. Dette nøgletal ses ret stabilt i BIF, dog med et opsving i 2009 hvilket kan skyldes en ekstraordinær nedskrivning af kontraktrettigheder på spillere. Til sidst er der nøgletallet ROE, hvor udsvingene i BIFs tilfælde kan forklares hovedsageligt af nøgletallet OG. OG viser hvor stor en del af omsætningen, der bliver til indtjening i BIF og dermed bidrager til årets resultat. Denne er dermed et udtryk for, hvor god BIF er til at tilpasse omkostninger og indtægter. OG for BIF er ret ustabil set i forhold til konkurrenterne OB og specielt FCK. Dette kan være et udtryk for at BIF ikke er omstillingsdygtige nok og dermed ikke får tilpasset deres omkostninger til salget rettidigt, hvilket vi desuden så indikationer på i den strategiske analyse, hvor vi fandt at BIF havde et strategisk gap.

Så alt i alt har BIF en fornuftig position på markedet til at imødekomme kriser og tab, og desuden en fornuftig soliditetsgrad, hvilket gør, at de ikke skal tænke på going concern problemer - her og nu. Dog har de umiddelbart ikke evnen til at omstille og tilpasse deres omkostninger hurtigt nok, hvilket resulterer i en meget svingende OG og dermed ROE.

Budgettering og værdiansættelse

Scenarier

Ud fra den strategiske analyse vil vi i dette afsnit fremstille fire tænkelige scenarier for BIFs fremtid. Scenarierne vil senere blive omsat til budgetter for indtjening og omkostninger, og scenarierne vil dermed være med til at danne grundlag for værdiansættelsen af BIF.

De fire scenarier vil hedde henholdsvis:

1. Best case
2. Medium-good case
3. Medium-bad case og
4. Worst case

De to "Medium cases" scenarier vil på baggrund af den strategiske analyse være de mest sandsynlige fremtidsscenarier for BIF. Best case scenariet er blevet fastsat ved at vurdere BIFs bedst mulige tilpasning til forandringsbehovene og den mest optimale udnyttelse af mulighederne. I Worst case scenariet vil BIF ikke formå at tilpasse sig forandringsbehovene og udnytter dermed stort set ikke de muligheder, der er i markedet.

Da det kan være svært at spå om fremtiden og den langsigtede udvikling i markedet, hvilket bekræftes af de meget varierende sportslige resultater og konjunkturer i samfundet, har vi valgt at afgrænse scenarieperioden til at være 5 år.

De fire ovenstående scenarier bruges i forbindelse med værdiansættelsen af BIF og vil derfor blive behandlet herunder senere i afgangsprojektet.

Da de fire scenarier bruges til at værdiansætte BIF, er det derfor vigtigt, at disse scenarier giver et retvisende billede af BIFs muligheder for at tilpasse sig de krævede forandringsbehov - både internt og i markedet.

Vi forudsætter, at der for alle fire scenarier er tale om nogenlunde stabile aktiver og nyinvesteringer. Herudover forventes det, at der opnås et mindre overskud af resultat før skat i 2011, som udmeldt af BIF/Jan Lockhardt⁸² i årsrapporten 2010.

Best case scenarie

Best case scenarie for BIF må naturligvis være, at de får mest muligt ud af de muligheder, der er i markedet, både økonomisk og sportsligt, og at samfundsøkonomien forbedres – hvormed der kommer højkonjunktur i landet. Dette ville alt sammen kunne medføre en øget omsætning i BIF, specielt hvad angår tv rettigheder og sponsorater. I Best case scenariet, formår BIF naturligvis også at minimere deres omkostninger til eksempelvis personaleomkostninger⁸³, således at likviditetssituationen forbedres.

I forbindelse med indførslen af UEFAs Financial Fair Play reglerne⁸⁴, som skal være med til at sikre en sammenhæng mellem indtægter og udgifter i klubberne, således, at klubberne ikke bare kan opbygge et større og større underskud i jagten på sportslig succes, forventes der at komme yderligere fokus på udvikling af egne talenter, da omkostninger til disse jf. de finansielle fair play regler, kan "fratrækkes". Man

⁸² BIFs administrerende direktør, jf. Årsrapporten 2010

⁸³ Personaleomkostninger udgjorde i 2010, 55 % af årets omkostninger, jf. BIFs Årsrapport 2010 side 15.

⁸⁴ Jf. bl.a. kilde: <http://www.reuters.com/article/2011/08/12/us-soccer-fairplay-factbox-idUSTRE77B15W20110812>

kan altså forestille sig, at transferomkostningerne på denne måde nedbringes, hvilket dog også gælder for transferindtægterne på spillersalg. I Best case scenariet ville ovenstående altså på lang sigt have en positiv indvirkning på de fremtidige resultater. BIF ville også sportsligt komme tilbage i top 3 af den danske Superliga, hvilket giver BIF adgang til internationale turneringer. Her ses eksempelvis, at en 1. plads i Superligaen giver direkte adgang til gruppespillet i Champions League (herefter kaldt "CL"), en 2. plads giver adgang til kvalifikationen til CL og en 3. og 4. plads giver adgang til kvalifikationen i Europa League (herfter kaldt "EL"). Deltagelse i CL og EL og ikke mindst diverse præmie- og TV-indtægter medfører naturligvis forhøjede indtægter, hvilket kan give BIF mulighed for at forsætte "den gode fodbold cirkel". Der ses endvidere i dette scenarie, at det danske A-landshold vil huse omkring 6 BIF spillere, hvilket vil styrke BIF både, sportsligt, brandmæssig og ikke mindst økonomisk.

Medium-good case scenarie

Som skrevet tidligere vurderer vi, at dette, samt det efterfølgende scenarie, er det mest sandsynlige scenarie. I dette scenarie, vil finanskrisen vil inden for de kommende år fortage sig, hvilket betyder at bl.a. sponsorindtægterne langsomt vil stige. Vi forventer dog ikke, at tv-indtægterne omkring de danske fodboldkampe ændres væsentligt i og med, at stort set alle BIFs kampe i forvejen bliver vist på tv. Vi vurderer dog, at tv-indtægterne omkring de internationale fodboldkampe vil stige, da det forventes, at BIF i dette scenarie vil kunne spille sig frem til en eller flere kvalifikationsrunder i EL. I dette scenarie vil BIF endvidere formå at minimere omkostningerne til eksempelvis spiller-løn- og omkostninger forholdsvis til indtjeningen. Sammenlignet med Best case scenariet vil transferaktiviteten i dette scenarie give et lavere overskud som følge af det mindre fokus/udnyttelse på egen talentmasse, samt de dårligere sportslige resultater. Der er dog i dette scenarie fortsat stor fokus på talentudviklingen i BIF.

Sportsligt formår BIF at ligge som midterhold med enkelte top 5 placeringer i Superligaen og det forventes i dette scenarie kun, at BIF enkelte gange kvalificerer sig til EL.

I dette scenarie vil det danske A-landshold huse omkring 2-4 BIF spillere.

Medium-bad case scenarie

I Medium-bad case scenariet, som vi har vurderet er et af de to mest sandsynlige scenarier, forventes der på baggrund af dårlige sportslige resultater at ses faldende sponsor- og tv-indtægter.

Sammenlignet med Medium-good case scenariet er transferaktiviteterne faldet, hvilket medfører et endnu lavere overskud. Dette har således indvirkning på BIFs fremtidige sportslige muligheder og resultater og ikke mindst deres talentudvikling.

I dette scenarie forventes BIF at placere sig mellem midter- og bundhold og kan dermed ikke kvalificere sig til europæiske turneringer. Det danske A-landshold huser desuden kun omkring 0-2 BIF spillere.

Worst case scenarie

Det forventes i dette scenarie, at BIF i de kommende år kommer til at fungere som et elevatorhold, som skiftes til at ligge i bunden af Superligaen og/eller i toppen af 1. division. BIF er således nødt til at tilpasse deres omkostninger til 1. division, for at undgå going concern problemer. Jf. en engelsk undersøgelse⁸⁵ sker 48,5 % af klub-konkurserne, efter at klubberne er rykket ned inden for 3 år før selve konkursen. Vi antager dog, at BIF grundet stor opbakning fra lokalbefolkningen m.v. vil undgå konkurs.

Det danske A-landshold vil i dette scenarie dog ikke huse nogle BIF spillere.

For både at fastholde lokalbefolkningens interesse og for at sikre deres fortsatte drift, dog under dårligere forudsætninger end hidtil, er BIF nødsaget til at fortsat at fokusere på ungdomsudviklingen.

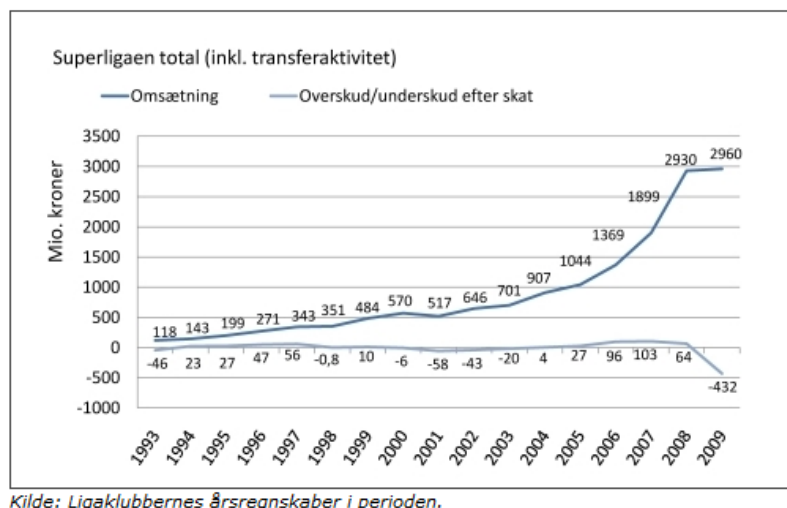
Budgettering og udarbejdelse af proforma regnskaber

Vi vil i det efterfølgende gennemgå forudsætninger m.v. omkring budgettering og tilblivelse af proforma regnskaber. Budgetteringen vil hovedsageligt tage udgangspunkt i både den strategiske analyse og regnskabsanalysen. Jf. artiklen "Finanskrisen har ramt dansk fodbold" fra IDAN (Idrættens Analyseinstitut 2010), har der været en voldsom vækst i omsætningen blandt de danske Superligaklubber i perioden 1993-2009⁸⁶, som dog efter år 2008 er stagneret. Jf. figuren herunder ses det desuden, at klubbernes samlede omsætning er faldet brat. Det kan derfor være svært at fastsætte en omsætningsvækst fremadrettet ud fra historiske data, hvorfor vi i det efterfølgende vil udarbejde BIFs proforma regnskaber ud fra fire forskellige scenarier, som vil blive behandlet senere i afgangsprojektet.⁸⁷

⁸⁵ Kilde: Beech, The Circumstances in which English Football Clubs become insolvent, the CIBS Working Paper Series – no. 4, side 1-20.

⁸⁶ Denne omsætningsvækst er dog primært tilført af FCK, Parken Sport & Entertainment, med en omsætning på 1,75 mia. i 2009, jf. artiklen "Finanskrisen har ramt dansk fodbold"

⁸⁷ Der henvises til afsnittet "Scenarier", for mere detaljeret gennemgang af de fire scenarier.



Figur nr. 27: Oversigt over de danske Superligaklubbens samlede omsætning og overskud (1993-2009)

Budgettering af salgsvæksten

Vi har valgt at budgettere ud fra de fire tænkelige scenarier, som blev behandlet i afsnittet "Scenarier".

Budgetperioden begynder i år 2011 og løber frem til dét år, hvor de underliggende variable forventes at nå steady state.⁸⁸

I Best case scenariet vurderes gode sportslige resultater og salg af Gildhøj Centret⁸⁹ i 2011, at kunne mindske omsætningens fald i 2010. Herudover vil sportslig succes og dermed flere stadion-, præmie-, tv-indtægter m.v. i fremtiden kunne stabilisere væksten på 5 %.

I Medium-good case scenariet vurderes sportslige middelmådige resultater og forholdsvis stagnerende stadion- og tv-indtægter, at kunne skabe en positiv vækst, som vil stabilisere sig på 3,75 %, som følge af færre år med sportslig succes.

De sportslige dårlige resultater, samt faldende transferaktiviteter, sponsor- og tv-indtægter vurderes. at nedbringe salgsvæksten i Medium-bad case scenariet, som dog ligeledes forventes at stabilisere sig på 3,75 %.

Som elevatorhold mellem Superligaen og 1. division i Worst case scenariet, vurderes omsætningen at blive påvirket gevaldigt. Nedrykningen til 1. division vurderes at skabe lavere indtægter, hvorfor omsætningen vil

⁸⁸ Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", side 316

⁸⁹ Jf. Fondsbørsmeddelelse nr. 4/2011 i BIFs Årsrapport 2010.

falde yderligere. Tilbagevending og dermed oprykning til Superligaen, vurderes dog at resultere i, at væksten vil stabilisere sig i år 2016 på 3 %.

BIF	<i>Historisk</i>		<i>Budgetperiode</i>					<i>Terminal periode</i>
Salgsvækst (i %) i scenarierne	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 og herefter
Best case	36,89	-27,85	30,00	10,00	8,00	6,00	5,50	5,00
Nettoomsætning	249.347	179.909	233.882	257.270	277.851	294.523	310.721	326.257
Medium-good case	36,89	-27,85	6,00	5,50	5,00	4,50	4,00	3,75
Nettoomsætning	249.347	179.909	190.704	201.192	211.252	220.758	229.589	238.198
Medium-bad case	36,89	-27,85	-2,00	0,00	1,00	2,00	3,50	3,75
Nettoomsætning	249.347	179.909	176.311	176.311	178.074	181.635	187.993	195.042
Worst case	36,89	-27,85	-12,00	-8,00	2,00	2,50	2,75	3,00
Nettoomsætning	249.347	179.909	158.320	145.654	148.567	152.282	156.469	161.163

Figur nr. 28: Salgsvækst i scenarierne (% og tkr.)⁹⁰

På baggrund af ovenstående, vurderes det således, at BIFs salgsvækst vil ligge mellem 3-5 %, alt efter hvilket scenarie de gennemgår. Det kan endvidere bemærkes, at salgsvæksten i terminalperioden, ligger inden for den "normal-niveauet".⁹¹

Budgettering af kerne AOH og beregning af NDA

Vha. ovenstående budgetterede fremtidige nettoomsætning og den forventede fremtidige AOH, jf. herunder, er det således muligt at budgettere de fremtidige estimater af nettodriftsaktiver, som skal bruges i værdiansættelsen til at fastlægge det fri cash flow.

I regnskabsanalysen blev det vist, at AOH har været positiv i hele analyseperioden og at denne lå på et meget stabilt niveau. Vi har på baggrund heraf vurderet, at den gennemsnitlige AOH for analyseperioden, som ligger på 0,30⁹², er brugbar som estimat for den første periode i budgetperioden. AOH estimeres således til at være 0,30 i år 2011 for alle fire scenarier.

På baggrund af ovenstående, samt forudsætningerne i afsnittet "scenarier", forventes det i Best Case scenarie, at BIF får tilføjet likviditet gennem fx sponsorer og andre indtægter, hvorfor de her vil investere i flere aktiver. Dette medfører at AOH i dette scenarie vil stige mere end tilfældet vil være i de mindre gode scenarier.

I Medium-good og bad case scenarierne stiger AOH ligeledes. Her vil AOH dog stige i mindre grad end i Best case, men begrundelsen for stigningen er den samme.

⁹⁰ Kilde: Egen tilvirkning

⁹¹ Jf. side 320 i Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang.

⁹² Jf. endvidere bilag 9.

Ved brug af AOH på 0,30, beregnes NDA for de forskellige scenarier for budgetteringsperioden, jf. nedenstående figur:

Ved brug af AOH, beregnes NDA for de forskellige scenarier for budgetteringsperioden, jf. nedenstående figur:

BIF	Historisk		Budgetperiode						Terminalperiode
Omsætningshastighed (AOH)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter
Best case, AOH	0,44	0,33	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,56
Medium-good case, AOH	0,44	0,33	0,30	0,33	0,35	0,37	0,39	0,41	0,43
Medium-bad, AOH	0,44	0,33	0,30	0,32	0,33	0,34	0,36	0,39	0,41
Worst case, AOH	0,44	0,33	0,30	0,30	0,29	0,31	0,32	0,35	0,37
NDA(t) = salg(t)*1/KerneAOH1									
Best case	571.482	514.974	779.606	735.057	694.629	654.495	621.443	593.195	611.733
Medium-good case	571.482	514.974	635.678	609.673	603.577	596.644	588.688	580.971	574.722
Medium-bad case	571.482	514.974	587.703	550.971	539.618	534.222	522.202	500.109	497.190
Worst case	571.482	514.974	527.733	416.155	371.419	338.404	312.939	293.024	296.426

Figur nr. 29: Budgettering af AOH og NDA (tkr)⁹³

I regnskabsanalysen blev den gennemsnitlige NDA for 2009 og 2010 udregnet, hvilket er noteret i tabellen ovenfor. Herudover er NDA, som beskrevet, estimeret for hvert scenarie, ud for de øvrige år i budgetteringsperioden, på baggrund af de tidligere fundne budgetterede nettoomsætninger⁹⁴. Der ses således en stigning i NDA fra år 2011-2016 på mellem 9.478 tkr. og 307.919 tkr.⁹⁵ (ca. 1,8 % og 39,5 %), alt efter hvilket scenarie der er tale om.

Overskudsgrad og skatteprocent

Overskudsgraden fra salg (OG_{salg}), som er den primære drift, fastlægges på baggrund af driftsresultatet (DO) og nettoomsætningen. Nettoomsætningen blev budgetteret vha. salgsvæksten og der mangler således en budgettering af omkostningerne, for at finde resultatet for $DO(\text{salg})$ før skat.

I regnskabsanalysen blev det vist, at OG_{salg} i analyseperioden svingede mellem 7 % og 36 % og at denne i gennemsnit lå på 21,67 %.⁹⁶ Den historiske stærkt svingende OG_{salg} vurderes også at være tilfældet for

⁹³ Kilde: Egen tilvirkning.

⁹⁴ Jf. figur 28

⁹⁵ Hhv. Worst case – og Best case scenariet

⁹⁶ Jf. bilag 9

fremtiden, set samlet over alle fire scenarier. Der kan i denne forbindelse endvidere henvises til common-size analyserne af for de eksterne omkostninger, personaleomkostningerne, samt afskrivningerne.⁹⁷

Den danske selskabsskatteprocent bliver presset hårdt af den tyske regering, som i 2008⁹⁸ nedsatte den tyske selskabsskatteprocent til 15 %⁹⁹, hvorfor vi er opmærksomme på, at der kan forekomme ændringer heri. Der er dog endnu ikke udarbejdet lovforslag omkring ændring af den danske selskabsskatteprocent, hvorfor vi har valgt at anvende den nuværende selskabsskatteprocent på 25 % i budgetperioden. Det bør herudover bemærkes, at BIF, jf. Årsrapporten 2010 side 26, har et skatteaktiv på 60 tkr. Denne vurderes dog uvæsentlig ift. den samlede balancesum, hvorfor denne ikke er medtaget i budgetteringen selskabsskatteprocenten.

De samlede omkostninger¹⁰⁰ udgør ud fra en historisk betragtning i gennemsnit 92 % af nettoomsætningen. På baggrund heraf, budgetteres omkostningerne med nettoomsætningen som value-driver, for hvert af de fire scenarier, jf. dog mere detaljeret gennemgang af scenarierne herunder.

På baggrund af ovenstående, samt forudsætningerne sat i afsnittet "Scenarier", vil vi herunder vurdere omkostningerne for hvert scenarie:

Omkostningerne i **Best case scenariet** fastsættes således til at udgøre 92 % i 2011, hvorefter det vurderes, at omkostningerne gradvist vil falde til kun at udgøre 75 % af nettoomsætningen, som det sås i år 2009. Således ses det, at OG er 25 % i terminalperioden.

BIF - Best case		Historisk		Budgetperiode						Terminalperiode
Budgettering af OG og skat		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter
OG(salg) før skat		5%	15%	8%	10%	15%	20%	25%	25%	25%
Omkostninger		-185.871	-184.041	-215.171	-231.543	-236.174	-235.618	-233.041	-244.693	-256.928
DO(salg) før skat, EBIT		63.476	-4.132	18.711	25.727	41.678	58.905	77.680	81.564	85.643
Skatteprocent		-0,72	16,17	25	25	25	25	25	25	25
DO(salg) efter skat		63.934	-3.464	14.033	19.295	31.258	44.178	58.260	61.173	64.232

Figur nr. 30: Best case scenarie- Budgettering af OG og skat (tkr)¹⁰¹

⁹⁷ Jf. endvidere bilag 9

⁹⁸ Jf. Kilde: <http://www.tyskret.com/dansk/selskab/skattereform.html>

⁹⁹ Jf. kilde: www.borsen.dk – "Tysk bombe under dansk selskabsskat".

¹⁰⁰ Eksterne omkostninger, personaleomkostninger og afskrivninger

¹⁰¹ Kilde: Egen tilvirkning

I Medium-good case scenariet vurderes det, at omkostningerne ligger nogenlunde på niveau med det historiske gennemsnit, hvorfor disse fastsættes til at udgøre 92 % af nettoomsætningen fra år 2011 til terminalperioden. Dette giver således en Overskudsgrad på 8 % i terminalperioden.

BIF - Medium-good case	<i>Historisk</i>		<i>Budgetperiode</i>						<i>Terminalperiode</i>
Budgettering af OG og skat	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter
OG(salg) før skat	5%	15%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Omkostninger	-185.871	-184.041	-175.447	-185.097	-194.352	-203.098	-211.221	-219.142	-227.360
DO(salg) før skat, EBIT	63.476	-4.132	15.256	16.095	16.900	17.661	18.367	19.056	19.770
Skatteprocent	-0,72	16,17	25	25	25	25	25	25	25
DO(salg) efter skat	63.934	-3.464	11.442	12.072	12.675	13.245	13.775	14.292	14.828

Figur nr. 31: Medium-good case scenarie – Budgettering af OG og skat (tkr)¹⁰²

Omkostningerne i **Medium-bad case scenariet** vurderes dog, grundet de dårligere sportslige resultater og dermed de faldende sponsor-, tv-indtægter etc. at være lidt højere end det historiske gennemsnit, i starten af budgetteringsperioden. I takt med at BIF formår at omkostningstilpasse sig deres situation, fastsættes omkostningerne til at udgøre 92 % af nettoomsætningen, som vi nærmer os terminalperioden. Således fås en OG på 8 % i terminalperioden.

BIF - Medium-bad case	<i>Historisk</i>		<i>Budgetperiode</i>						<i>Terminalperiode</i>
Budgettering af OG og skat	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter
OG(salg) før skat	5%	15%	2%	3%	4%	6%	7%	8%	8%
Omkostninger	-185.871	-184.041	-172.785	-171.021	-170.951	-170.737	-174.833	-179.439	-186.168
DO(salg) før skat, EBIT	63.476	-4.132	3.526	5.289	7.123	10.898	13.159	15.603	16.189
Skatteprocent	-0,72	16,17	25	25	25	25	25	25	25
DO(salg) efter skat	63.934	-3.464	2.645	3.967	5.342	8.174	9.870	11.703	12.141

Figur nr. 32: Medium-bad case scenarie – Budgettering af OG og skat (tkr)¹⁰³

I **Worst case scenariet** vurderes det dog, at det grundet nedrykning til 1. divisionen, tager længere tid for selskabet at tilpasse sit omkostningsniveau til det ønskede, hvilket i det første par år, leder til et negativt driftsresultat. De sportslige dårligere resultater og mindre transferindtægter, gør således, at driftsoverskuddene i terminalperioden bliver lavere, grundet de færre år med ekstraordinært store indtægter. OG er således 8 % i terminalperioden.

¹⁰² Kilde: Egen tilvirkning

¹⁰³ Kilde: Egen tilvirkning

BIF - Worst case	<i>Historisk</i>		<i>Budgetperiode</i>						<i>Terminalperiode</i>
Budgettering af OG og skat	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter
OG(salg) før skat	5%	15%	-2%	-5%	0%	2%	5%	8%	8%
Omkostninger	-185.871	-184.041	-161.486	-152.937	-148.567	-149.236	-148.646	-148.270	-152.718
DO(salg) før skat, EBIT	63.476	-4.132	-3.166	-7.283	0	3.046	7.823	12.893	13.280
Skatteprocent	-0,72	16,17	25	25	25	25	25	25	25
DO(salg) efter skat	63.934	-3.464	-2.375	-5.462	0	2.284	5.868	9.670	9.960

Figur nr. 33: Worst case scenarie – Budgettering af OG og skat¹⁰⁴

Budgettering af andet driftsoverskud efter skat

Ved common-size analyse af andet driftsoverskud efter skat¹⁰⁵ ses det, at denne har været negativ i hele analyseperioden, foruden i år 2006, hvor der var ekstraordinære høje transferindtægter. Årene efter 2006 var stærkt påvirket af nedgang og svingninger i disse, samt stigende transferomkostninger. Herudover har der i 2009 og 2010 være ekstra ordinære høje nedskrivninger på kontraktrettigheder. Andet driftsoverskud efter skat, lå i analyseperioden i gennemsnit på -8.460 tkr. og jf. rentabilitetsanalysen, ses det, at OG_{andet} driftsoverskud, efter skat i gennemsnit er -0,6 %. Ser man dog væk fra år 2006, som var det eneste år med positiv OG_{andet} driftsoverskud, efter skat og dermed positiv DO_{andet} efter salg, ser gennemsnittet dog en del anderledes ud og efter vores vurdering, også mere retvisende, jf. nedenstående:

	2006	2007	2008	2009	2010	Gennemsnitlig
OG-Andet DO, efter skat, %	-	-11 %	-13 %	-21 %	-13 %	-14,49 %
Andet driftsoverskud (efter skat), tkr.	-	-14.779	-24.155	-51.875	-23.103	-28.478

Figur nr. 34: Common-size analyse af andet driftsoverskud (uden 2006 tallene)¹⁰⁶

På baggrund heraf og forudsætningerne sat i afsnittet "Scenarier, budgetteres andet driftsoverskud med nettoomsætningen som value-driver, for hvert af de fire scenarier, jf. dog mere detaljeret gennemgang af scenarierne herunder.

I **Best case scenariet** vurderer vi, at der i starten af budgetteringsperioden med de forhøjede sponsorindtægter etc. vil være højere transferomkostninger i forbindelse med oprustningen af spillerstaben. Vi vurderer endvidere, at transferindtægterne vil stige mod slutningen af budgetteringsperioden, i takt med, at BIF nu kan høste frugterne af den sportslige gode præstation samt det øgede fokus på/udvikling af egne talenter. Det vil altså sige, at andet driftsoverskud efter skat, i terminalperioden er 16.313 tkr.

¹⁰⁴ Kilde: Egen tilvirkning¹⁰⁵ Jf. bilag 9¹⁰⁶ Kilde: Egen tilvirkning

OG_{andet driftsoverskud, efter skat} ligger således i dette scenarie mellem -10 % og 5 %, som denne slutter på i terminalperioden.

I begge **Medium case scenarierne**, vurderes overskudsgraden for andet driftsoverskud efter skat at være tæt på gennemsnittet, hvorfor vi har fastsat disse scenarier efter gennemsnittet¹⁰⁷. Dog vurderes det, at der vil være et svagt opsving i slutningen mod terminalperioden, i takt med at BIF får omkostningstilpasset deres økonomi. Andet driftsoverskud efter skat i Medium-good – og Medium-bad case scenariet fastsættes således til at være hhv. 4.764 tkr. og 3.901 tkr. i terminalperioden. For begge scenerier gælder endvidere, at OG_{andet driftsoverskud, efter skat} i 2011 blev fastsat til -14,49 % hvorefter denne vokser til 2 % i terminalværdien.

I **Worst case scenariet** vurderes det, at indtægterne går en smule op i starten af budgetteringsperioden, grundet salg af spillere efter nedrykning til 1. division. I fremtiden herefter vurderes det, at transferomkostninger og transferindtægter vil gå nogenlunde ud med hinanden, da sponsor-, tv-indtægter mv. falder og der i dette scenarie vil komme øget fokus på egen talentmasse. BIF vil således minde meget om fodboldklubberne Lyngby og HB Køge, som fungerer som elevatorhold og ikke har råd til at gøre store spillerindkøb.

OG_{andet driftsoverskud, efter skat} vil i budgetteringsperioden således starte på de gennemsnitlige -14,49 % hvorefter denne vil falde til 0,1 % i terminalperioden og andet driftsoverskud efter skat vil dermed i terminalperioden udgøre 161 tkr.

BIF	Historisk		Budgetperiode							Terminalperiode
Budgettering af andet DO (efter skat), tkr.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 og herefter	
Best case	-51.875	-23.103	-23.388	-20.582	2.779	5.890	12.429	16.313	17.129	
Medium-good case	-51.875	-23.103	-27.632	-10.060	-2.113	1.104	2.296	4.764	4.943	
Medium-bad case	-51.875	-23.103	-25.547	-8.816	-1.781	908	1.880	3.901	4.047	
Worst case	-51.875	-23.103	-22.940	14.565	743	1.523	156	161	166	

Figur nr. 35: Budgettering af andet DO(efter skat)¹⁰⁸

¹⁰⁷ Gennemsnit af år 2007-2010

¹⁰⁸ Kilde: Egen tilvirkning

Udarbejdelse af proforma regnskaber

Best case scenariet

BEST case scenarie			Budget periode						Terminal periode
Tkr.	År 2009	År 2010	År 2011	År 2012	År 2013	År 2014	År 2015	År 2016	2017
Resultatopgørelse									
Nettoomsætning	249.347	179.909	233.882	257.270	277.851	294.523	310.721	326.257	342.570
- Dirtsomkostninger, inkl. skat	237.288	206.476	243.237	258.556	243.815	244.454	240.032	248.771	261.210
Driftsoverskud efter skat (DO)	12.059	-26.567	-9.355	-1.286	34.037	50.069	70.689	77.486	81.360
- Netto finansielle omk., efter skat (NFO)	-7.133	-6.219							
Nettooverskud	19.192	-20.348	-9.355	-1.286	34.037	50.069	70.689	77.486	81.360
Balance									
Nettodriftsaktiver (NDA)	571.482	514.974	779.606	735.057	694.629	654.495	621.443	593.195	611.733
Pengestrømsopgørelse									
DO	12.059	-26.567	-9.355	-1.286	34.037	50.069	70.689	77.486	81.360
- Δ NDA	571.482	-56.508	264.632	-44.549	-40.428	-40.134	-33.052	-28.247	18.537
=DO - Δ NDA (FCF)	-559.423	29.941	-273.987	43.263	74.465	90.203	103.741	105.734	62.823
+ Stigning i netto finansielle forpligtelser	172.552	-23.722	-148.830	0	0	0	0	0	0
- Netto finansielle omkostninger, efter skat	-7.133	-6.219	0	0	0	0	0	0	0
Samlet gældsfinansiering (F)	179.685	-17.503	-148.830	0	0	0	0	0	0
Nettodividende (d eller FCFE)	-379.738	12.438	-422.817	43.263	74.465	90.203	103.741	105.734	62.823
	-559.423	29.941	-273.987	43.263	74.465	90.203	103.741	105.734	62.823
Value-drivere									
Salgsvækst	36,9%	-27,8%	30,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%
Udvidet Dupontmodel OG	4,84%	-14,77%	-4,00%	-0,50%	12,25%	17,00%	22,75%	23,75%	23,75%
*AOH	0,44	0,33	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,56
= ROIC	2,11%	-4,89%	-1,20%	-0,18%	4,90%	7,65%	11,38%	13,06%	13,30%

Figur nr. 36: Best case scenarie, Proforma regnskab¹⁰⁹

Medium-good case scenariet

Medium-good case scenarie			Budget periode						Terminal periode
Tkr.	År 2009	År 2010	År 2011	År 2012	År 2013	År 2014	År 2015	År 2016	2017
Resultatopgørelse									
Nettoomsætning	249.347	179.909	190.704	201.192	211.252	220.758	229.589	238.198	247.131
- Dirtsomkostninger, inkl. skat	237.288	206.476	206.893	199.180	200.689	205.305	213.517	219.142	227.360
Driftsoverskud efter skat (DO)	12.059	-26.567	-16.190	2.012	10.563	15.453	16.071	19.056	19.770
- Netto finansielle omk., efter skat (NFO)	-7.133	-6.219							
Nettooverskud	19.192	-20.348	-16.190	2.012	10.563	15.453	16.071	19.056	19.770
Balance									
Nettodriftsaktiver (NDA)	571.482	514.974	635.678	609.673	603.577	596.644	588.688	580.971	574.722
Pengestrømsopgørelse									
DO	12.059	-26.567	-16.190	2.012	10.563	15.453	16.071	19.056	19.770
- Δ NDA	571.482	-56.508	120.704	-26.005	-6.097	-6.933	-7.955	-7.718	-6.249
=DO - Δ NDA (FCF)	-559.423	29.941	-136.894	28.017	16.659	22.386	24.026	26.773	26.019
+ Stigning i netto finansielle forpligtelser	172.552	-23.722	-148.830	0	0	0	0	0	0
- Netto finansielle omkostninger, efter skat	-7.133	-6.219	0	0	0	0	0	0	0
Samlet gældsfinansiering (F)	179.685	-17.503	-148.830	0	0	0	0	0	0
Nettodividende (d eller FCFE)	-379.738	12.438	-285.724	28.017	16.659	22.386	24.026	26.773	26.019
	-559.423	29.941	-136.894	28.017	16.659	22.386	24.026	26.773	26.019
Value-drivere									
Salgsvækst	36,9%	-27,8%	6,0%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	3,8%	3,8%
Udvidet Dupontmodel OG	4,84%	-14,77%	-8,49%	1,00%	5,00%	7,00%	7,00%	8,00%	8,00%
*AOH	0,44	0,33	0,30	0,33	0,35	0,37	0,39	0,41	0,43
= ROIC	2,11%	-4,89%	-2,55%	0,33%	1,75%	2,59%	2,73%	3,28%	3,44%

Figur nr. 37: Medium-good case scenarie, Proforma regnskab¹¹⁰

¹⁰⁹ Kilde: Egen tilvirkning

Medium-bad case scenariet

Medium-bad case scenarie			Historisk		Budget periode					Terminal periode
Tkr.	År 2009	År 2010	År 2011	År 2012	År 2013	År 2014	År 2015	År 2016	2017	
Resultatopgørelse										
Nettoomsætning	249.347	179.909	176.311	176.311	178.074	181.635	187.993	195.042	202.356	
- Dirftsomkostninger, inkl. skat	237.288	206.476	199.213	181.159	182.922	172.554	176.243	179.439	186.168	
Driftsoverskud efter skat (DO)	12.059	-26.567	-22.902	-4.849	-4.849	9.082	11.750	15.603	16.189	
- Netto finansielle omk., efter skat (NFO)	-7.133	-6.219								
Nettooverskud	19.192	-20.348	-22.902	-4.849	-4.849	9.082	11.750	15.603	16.189	
Balance										
Nettodriftsaktiver (NDA)	571.482	514.974	587.703	550.971	539.618	534.222	522.202	500.109	497.190	
Pengestrømsopgørelse										
DO	12.059	-26.567	-22.902	-4.849	-4.849	9.082	11.750	15.603	16.189	
- Δ NDA	571.482	-56.508	72.729	-36.731	-11.353	-5.396	-12.020	-22.093	-2.918	
=DO - Δ NDA (FCF)	-559.423	29.941	-95.631	31.883	6.505	14.478	23.770	37.697	19.107	
+ Stigning i netto finansielle forpligtelser	172.552	-23.722	-148.830	0	0	0	0	0	0	
- Netto finansielle omkosntinger, efter skat	-7.133	-6.219	0	0	0	0	0	0	0	
Samlet gældsfinansiering (F)	179.685	-17.503	-148.830	0	0	0	0	0	0	
Nettodividende (d eller FCFE)	-379.738	12.438	-244.461	31.883	6.505	14.478	23.770	37.697	19.107	
	-559.423	29.941	-95.631	31.883	6.505	14.478	23.770	37.697	19.107	
Value-drivere										
Salgsvækst	36,9%	-27,8%	-2,0%	0,0%	1,0%	2,0%	3,5%	3,8%	3,8%	
Udvidet Dupontmodel OG	4,84%	-14,77%	-12,99%	-2,75%	-2,72%	5,00%	6,25%	8,00%	8,00%	
*AOH	0,44	0,33	0,30	0,32	0,33	0,34	0,36	0,39	0,41	
= ROIC	2,11%	-4,89%	-3,90%	-0,88%	-0,90%	1,70%	2,25%	3,12%	3,26%	

Figur nr. 38: Medium-bad case scenariet¹¹¹

Fastlæggelse af kapitalomkostninger fra driftsaktiviteten

Et væsentligt element i forbindelse med værdiansættelser er kapitalomkostningerne fra driftsaktiviteten (r_{WACC}). r_{WACC} for år 2010 estimeres ved et vægtet gennemsnit af det krævede afkast på nettofinansielle forpligtelser og egenkapital, jf. nedenstående.

$$r_{WACC} = \frac{V_O^E}{V_O^{NDA}} * r_e + \frac{V_O^{NFF}}{V_O^{NDA}} * r_g$$

Forklaring af betegnelser:

V_O^E = Markedsværdien af egenkapitalen

V_O^{NFF} = Markedsværdien af gæld

$V_O^{NDA} = V_O^E + V_O^{NFF}$

r_e = egenkapitalomkostninger

$V_O^{NDA} = V_O^{NFF} + V_O^E$

Vi vil i det efterfølgende estimere variabler.

¹¹⁰ Kilde: Egen tilvirkning

¹¹¹ Kilde: Egen tilvirkning

Fastlæggelse af kapitalstrukturen

Kapitalstrukturen er baseret på markedsværdier. Nettofinansielle forpligtelser er optaget til amortiseret kostpris eller dagsværdi, hvilket må formodes at være den bogførte værdi.

Den fremtidige ønskede kapitalstruktur i BIF skal fastsættes for det er muligt at udregne WACC. Til denne estimering bruges markedsværdien af virksomheden, hvilket er problematisk, da formålet med hele værdiansættelsen er at finde BIFs markedsværdi. Derfor kan man i stedet vælge at bruge en langsigtet kapitalstruktur, altså et billede af hvilken kapitalstruktur virksomheden ønsker at opnå. Dog skal det bemærkes at den langsigtede struktur tilnærmelsesvis er Markedsværdien, som udregnes ved at tage ultimo aktiekursen og gange den med antal aktier i omløb. (skal ses i forhold til BIFs B-aktier).

20 Egenkapital				
Aktiekapital - Moderselskab	Antal stk.		Nominel værdi (tkr.)	
	2010	2009	2010	2009
Aktiekapitalen fordeler sig således:				
A-aktier - 10 stemmer pr. 20 kr. aktie	400.000	400.000	8.000	8.000
B-aktier - 1 stemme pr. 20 kr. aktie	5.250.000	5.250.000	105.000	105.000
Aktiekapital i alt	5.650.000	5.650.000	113.000	113.000

Der er i hovedtalsoversigten side 6 vist aktiekapitalen for de foregående 4 år.

Figur nr. 39: Oversigt over aktiekapital i BIF moder¹¹²

Vi forventer at kapitalstrukturen i BIF i fremtiden vil ligne den historiske, hvorfor kapitalstrukturen er beregnet på baggrund af analyseperiodens gennemsnit. Jf. denne er den gennemsnitlige egenkapitalandel 59 % og dermed er den gennemsnitlige fremmedkapitalandel 41 %.

Estimering af finansielle forpligtelsers afkastkrav

De finansielle forpligtelsers afkastkrav efter skat (r_g) beregnes således:

$$r_g = (r_f + r_s)(1 - t)$$

Forklaring af betegnelser:

r_f = risikofri rente

r_s = selskabsspecifikt risikotillæg

t = selskabsskatteprocent

Afkastkravet baseres på markedsrenten, også kendt som den rente, som virksomheden har på sine lån.

¹¹² Kilde: BIFs Årsrapport 2010, side 47

Vi forudsætter, at selskabet kan låne til en rente på 4,5 % inkl. risikotillæg.¹¹³ Herudover fastsættes skatteprocenten fortsat til at være 25 %, jf. tidligere forklaringer.

På baggrund heraf, kan vi nu beregne de finansielle forpligtelsers afkastkrav efter skat:

$$4,5 \% * (1 - 0,25) = 3,375\%$$

Ejernes afkastkrav

Ifølge CAPM¹¹⁴ modellen kan ejernes afkastningskrav (r_e) beregnes således:

$$r_e = r_f + \underbrace{\beta[E(r_m) - r_f]}_{\text{risikopræmie}}$$

Forklaring af betegnelserne:

r_f = risikofri rente

β = betaværdi (systematisk risiko)

$E(r_m)$ = forventet afkastet ved investering i markedsportefølje

$E(r_m) - r_f$ = markedets risikopræmie

Den risikofrie rente (r_f) fastsættes på baggrund af den 10 årige statsobligationsrente¹¹⁵ til at være 2,625 %.

Jf. "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang" side 51-52, kan markedets risikopræmie estimeres ud fra historiske data og fastsættes på baggrund heraf, til 3 %.

Betaværdien (β) siger noget om, hvor risikofyldt en aktie er. En høj betaværdi betyder, at kursen er meget følsom over for udsving på markedet generelt. Betaværdier over 1 betyder, at aktien vil reagere kraftigere end markedet, når markedet stiger eller falder. Betaværdier under 1 betyder, at aktien reagerer mindre kraftigt end markedet. Generelt siger man, at aktier med en betaværdi over 1,3 har en høj risiko, mens aktier med en betaværdi under 0,8 har en lav risiko. Jf. proinvestor.com er BIFs betaværdi 0,470.¹¹⁶ Således er der, jf. nedenstående figur, tale om en investering med mindre risiko end markedsporteføljen.

¹¹³ Jf. endvidere bilag 10

¹¹⁴ Capital Asset Pricing Model

¹¹⁵ Jf. Kilde: <http://www.al-bank.dk/default.asp?id=593> – hvor gennemsnittet på sigt er 2,625 %

¹¹⁶ Kilde: <http://www.proinvestor.com/aktier/Broendby+I.f+-b-/BIF%20B.CO>

$B = 0$	Risikofri investering
$0 < \beta < 1$	Investering med mindre risiko end markedsporteføljen
$B = 1$	Risiko som markedsporteføljen
$B > 1$	Investering med større risiko end markedsporteføljen

Figur nr. 40: Tolkning af beta¹¹⁷

Vi kan på baggrund af ovenstående nu beregne ejernes afkastkrav (r_e):

$$2,625 \% + 0,47[3\%] = 4,4\%$$

Fastlæggelse af r_{WACC}

I ovenstående afsnit fandt vi kapitalstrukturen og estimerede herudover ejernes- og fremmedkapitalens afkastkrav, hvorved vi nu kan fastsætte r_{WACC} , jf. nedenstående:

$$r_{WACC} = \frac{V_O^E}{V_O^{NDA}} * r_e + \frac{V_O^{NFF}}{V_O^{NDA}} * r_g$$

Vi har således:

V_O^E (Markedsværdien af egenkapitalen) = 5.250.000 stk. á 20 kr. = 105 mio. kr.¹¹⁸

V_O^{NFF} (Markedsværdien af gæld) = 199.964 tkr.¹¹⁹

r_e (egenkapitalomkostninger/ejernes afkastningskrav) = 4,4 %

r_g (de finansielle forpligtelsers afkastkrav) = 3,375 %

$$\frac{105.000. tkr.}{105.000. tkr. + 199.964 tkr.} * 4,4\% + \frac{199.964 tkr.}{199.964 tkr. + 105.000. tkr.} * 3,375\% = 8,62\%$$

¹¹⁷ Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", side 53

¹¹⁸ Jf. BIFs Årsrapport 2010, side 41

¹¹⁹ Jf. BIFs Årsrapport 2010, side 27

Værdiansættelse af BIF

Der findes en række forskellige værdiansættelsesmodeller, som direkte eller indirekte beregner sig frem til et resultat af virksomhedens værdi. De direkte modeller er: dividendemodellen, cash flow-modellen (FCFE2) og residualindkomstmodellen. Disse modeller estimerer egenkapitalens værdi og sammenligner denne med de akkumulerede markedspriser på virksomhedens aktier. Herudover er der de indirekte modeller, så som cash flow-modellen (FCFF3) og residualindkomstmodellen (RIDO). Disse indirekte modeller beregner virksomhedsværdien ved hjælp af en diskonteringsfaktor udregnet via et vejet gennemsnit af kapitalomkostningerne for finansielle forpligtelser og egenkapital med den planlagte langsigtede kapitalstruktur som vægte.

Dividendemodellen under de direkte modeller tilbagediskonterer det cash flow, som udbetales til aktionærerne som dividende.

FCFE tilbagediskonterer det frie cash flow, som står til rådighed for aktionærerne beregnet på grundlag af pengestrømme fra driftsaktiviteten.

Residualindkomstmodellen tager udgangspunkt i den bogførte værdi af egenkapitalen og tilbagediskonterer virksomhedens nettooverskud på totalindkomstbasis.

FCFF under de indirekte modeller tilbagediskonterer det fri cash flow som i FCFE, men i denne model gøres dette før fradrag af nettopengestrømmen til långiverne.

RIDO-modellen tager udgangspunkt i den bogførte værdi på nettoaktiverne, den investerede kapital, og tilbagediskonterer residualindkomsten på totalindkomstbasis.

Alle de ovennævnte modeller fører ad forskellige veje frem til den samme egenkapitalværdi. *Dividendemodellen* er mest velegnet i virksomheder, som udbetaler dividende. *Residualindkomstmodellerne* bygger på målinger fra årsregnskabet, der typisk fremskynder indregning af værdi, som gennemføres i praksis, hvorved der er den ulempe, at modellen bygger på regnskabskonventioner og muligvis regnskabsmanipulation fra ledelsens side. *Cash flow-modellerne* foretrækkes af mange og er af samme grund valgt i denne opgave, da de fokuserer på driftsaktiviteten som eneste værdidriver, og finansieringsaktiviteten anses således for at være uden værdiskabende effekt.

Modellerne forudsætter en vurdering af, at BIF udelukkende skaber værdi fra salg på forretningsområder frem for via de finansielle transaktioner. Kapitalstrukturens funktion antages kun at bestå i at fordele driftsoverskuddet mellem långivere og ejere.

FCFF tager som nævnt udgangspunkt i det frie cash flow, som er pengestrømmene fra driftsaktiviteten i estimeringen af virksomhedsværdien og fratrækker derefter markedsværdien af de netto finansielle

forpligtelser, hvorved egenkapitalværdien står tilbage. Metoden har desuden relativ simpel fremgangsmåde, hvilket ligger til grund for at vælge denne metode som værdiansættelsesmodel frem for FCFE, da den er lettere anvendelig

På baggrund af ovenstående har vi valgt at værdiansætte BIF ud fra FCFF modellen, jf. herefter.

I forbindelse med værdiansættelsen af BIF, bør det endvidere bemærkes, at der kan forekomme en vis synergi imellem aktiverne (fodboldspillerne). Et eksempel herpå kunne være, at en angriber spiller bedre (og dermed bliver mere værdifuld), såfremt hans medspillere spiller godt og han dermed får flere- samt bedre afleveringer (og målchancer). Vi har i forbindelse med budgetteringen indirekte forsøgt at være opmærksomme herpå.

Medium-bad case scenariet

											0,0862
WACC											8,62%
Udestående b-aktier tusinde stk.											5250,00

Figur nr. 41: FCFF, Medium-bad case scenariet¹²⁰

Som nævnt tidligere i afgangsprojektet, vurderes Medium-good og Medium-bad case scenarierne, for at være de to mest sandsynlige scenarier for BIF. På baggrund af proforma regnskaberne, har vi derfor værdiansat BIF ud fra disse to scenerier¹²¹.

Da BIF i øjeblikket¹²² ligger nummer 10 i Superligaen og desuden har nedjusteret deres forventninger til årsregnskabet 2011, samt at der er planlagt yderligere nedskæringer i den sportslige del af

¹²⁰ Kilde: Egen tilvirkning

¹²¹ Jf. bilag 16 for oversigt over FCFF, Medium-good case scenariet

¹²² Dato: 06.12.2011

virksomheden¹²³, minder denne situation meget om de forudsætninger som vi stillede i afsnittet "scenerier" for Medium-bad scenariet. Vi vurderer derfor, at dette scenarie er den mest sandsynlige for BIF. I dette scenarie værdiansættes BIF til 221.313 tkr. med en værdi på 14 kr. pr. aktie. Denne stemmer endvidere fint overens med aktiekursen pr. 06.12.11, som ifølge proinvestor.com er 14,5 kr.

Følsomhedsanalyse af r_{WACC}

	Værdi	Wacc+1%	Forskel +1 %	Wacc-1%	Forskel -1%
Best Case	1.061.808	782.181	-279.627	1.555.426	493.618
Medium good case	382.055	268.088	-113.967	584.554	202.499
Medium bad case	223.564	160.336	-63.228	335.085	111.521

Figur nr. 42: Følsomhedsanalyse af r_{WACC} ¹²⁴

I ovenstående tabel vises følsomheden på r_{WACC} . Som det er illustreret har en lille ændring på blot 1 % i r_{WACC} meget stor betydning for værdien af virksomheden. Det ses at en ændring i r_{WACC} på 1 % kan resultere i en forskel på op til 493.618 kr. i Best case.

Et konkret estimat for r_{WACC} er derfor vigtigt i forhold til at få en pålidelig værdi af BIF. Det vurderes på baggrund af tidligere afsnit og ovenstående, at r_{WACC} er estimeret pålideligt.

¹²³ Kilde: <http://www.bold.dk/nyt/BIF-boss-Staerkt-begraenset-raaderum>

¹²⁴ Kilde: Egen tilvirkning

Konklusion og perspektivering

Vi vil i denne konklusion tage udgangspunkt i de i afgangsprojektet udarbejdede analyser etc. og dermed besvare problemstillingen.

Brøndby IF havde deres storhedstid i slutningen af 1990'erne, men befinder sig i øjeblikket i en sportslig- og økonomisk krise.

I den strategiske analyse af BIF, fandt vi, at de ikke har formået at tilpasse deres strategi i takt med, at markedet har ændret sig. Dette blev endvidere underbygget ved gennemgangen af deres overskudsgrad, som viste store udsving i analyseperioden.

Vi vurderer, at der bør ske strategiske ændringer, for at BIF igen kan opnå den gode fodbold cirkel og at dette bør gøres via fokus på egen talentudvikling, samt udnyttelse af faciliteter på- og omkring stadionet.

Dog ser der ud til være lange udsigter efter strategiske- samt ledelsesmæssige ændringer, hvilket kan besværliggøre et eventuelt opkøb af og/eller investering i BIF, såfremt investor ønsker bestemmende indflydelse i selskabet.

BIF har netop nedjusteret deres forventninger til regnskabsåret 2011, samt varslet økonomiske nedskæringer i den sportslige del af selskabet, hvilket bekræfter vores valg af scenarie (Medium-bad case scenarie) i forbindelse med værdiansættelsen af BIF.

Ved brug af FCFF modellen, værdiansatte vi BIFs aktie til 14. kr. stk., hvilket ligger lidt under niveau af markedsprisen jf. proinvestor.com.

Da der er tale om en historisk lav aktiekurs og da det forventes, at konjunkturerne igen vil vende, anbefaler vi, at investorgruppen bør investere, såfremt BIF opgiver a- og b- aktieklasserne, således, at investorgruppen for indflydelse i selskabet. Derudover er det et krav for anbefalingen, at investorgruppen vurderer, at de er i stand til at vende selskabet og dermed i stand til at omvende den dårlige fodboldcirkel.¹²⁵

Såfremt ledelsen nægter at opgive a- og b-aktieklasserne, kunne man dog, på trods af ovenstående anbefaling, forestille sig, at investorgruppen alligevel valgte at investere heri, grundet personlige årsager.

¹²⁵ Jf. endvidere bilag 15, for værdiansættelse af BIF i Best case scenariet.

Litteraturliste

Faglitteratur & publikationer

Titel: Skattelovsamlingen (2011/1, 22. udgave, 1. oplag)

Redigeret af: Tine Harboe

Forlag: Magnus Informatik

Titel: Indsigt i årsregnskabsloven (5. udgave 2010/11).

Forfatter: KPMG

Titel: Strategic Management (5th edition)

Forfatter: Richard Lynch

Forlag: (2009), Harlow, England, Pearson Education limitd.

Titel: Fuldstændig rapport for Brøndbyernes IF A/S

Forlag: Erhvervs- og selskabsstyrelsen

Titel: The Circumstances in which English Football Clubs become insolvent, the CIBS Working Paper Series on limitd.

Forfatter: Beech, Horsman, Magraw(2008)

Titel: Finance for Executives, Managing for Value Creation, 4th edition

Forfatter: Gabriel Hawawini & Claude Viallet

Forlag: South Western, Cengage Learning

Internetsider & artikler

Titel: AG København

Link: http://www.dr.dk/Sporten/Haandbold/Liga_maend/2011/05/21/150557.htm

Titel: Tysk bombe under dansk selskabsskat

Link: www.borsen.dk

Titel: Tysk selskabsskat

Link: <http://www.tyskret.com/dansk/selskab/skatteform.html>

Titel: Indikatorer for finansiell ustabilitet

Link: [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigten_1_kvartal_2001/\\$file/nb05_1.htm](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigten_1_kvartal_2001/$file/nb05_1.htm)

Titel: Degree of turbulence

Link: <http://www.betabox.dk/degreeofturbulence.html>

Titel: Boston-matricen

Link: <http://vob.systime.dk/index.php?id=228>

Titel: BIF lokalafdelinger

Link: http://www.brondbysupport.dk/index.php?option=com_content&view=article&id=56

Titel: FCK har tjent 210 mio. på CL

Link: <http://www.onside.dk/nyheder/champions-league/avis-fck-har-tjent-210-mio-pa-cl>

- Titel: Det Nye Brøndby
Link: www.detnyebrondby.dk
- Titel: Brøndby dybt afhængig af ny kapital
Link: http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/195913/medie_broendby_dybt_afhaengig_af_ny_kapital.html
- Titel: Brøndby svært med hovedsponsor
Link: <http://www.bold.dk/nyt/BIF-Svaert-med-hovedsponsor-inden-nytaar>
- Titel: Hidsig magtkamp bag udrensning i Brøndby
Link: http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/194934/hidsig_magtkamp_bag_ny_udrensning_i_broendby.html
- Titel: Kronologi over ledelseskrisen i BIF
Link: http://borsen.dk/nyheder/sport/artikel/1/194866/kronologi_over_ledelseskrisen_i_broendby.html
- Titel: Brøndby IF B aktiekurs
Link: <http://www.euroinvestor.dk/Stock/ShowHistorical.aspx?StockId=203417>
- Titel: Skattesatser
Link: <http://www.penge.dk/pension/artikler-pension/spar-skat-gennem-dit-eget-aps>
- Titel: Mesterskaberne
Link: http://ekstrabladet.dk/sport/fodbold/dansk_fodbold/superligaen/fc_koebenhavn/article1172169.ece
- Titel: BIF budgettering 2012
Link: http://ekstrabladet.dk/sport/fodbold/udenlandsk_fodbold/engelsk_fodbold/PremierLeague/article1665345.ece
- Titel: Finanskrisen har ramt dansk fodbold (Idrættens Analyseinstitut)
Link: <http://www.idan.dk/Nyheder/906fodboldregnskaber.aspx>
- Titel: Financial Fair Play
Link: <http://onside.dk/nyheder/superligaen/danmark-klar-til-financial-fair-play>
- Link: <http://www.reuters.com/article/2011/08/12/us-soccer-fairplay-factbox-idUSTRE77B15W20110812>
- Titel: Financial Fair Play – Michael Laudrup er skeptisk heromkring
Link: <http://www.bold.dk/nyt/Laudrup-tror-ikke-paa-Financial-Fair-Play>
- Titel: Kasi Jesper og hovedsponsorat i BIF
Link: http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/192724/kasi-jesper_broendby_kan_bare_ringe.html,
<http://onside.dk/nyheder/superligaen/avis-kasi-jesper-truer-brondby> &
<http://www.sporten.dk/fodbold/kasi-jesper-truer-broendby>
- Titel: Vedr. metodevalg
Link: <http://www.jyskanalyse.dk/index.php/analyseordbog/eksplorativ>

- Titel: Vejledning til Tilbudsbekendtgørelsen
Link: http://www.ebst.dk/file/1207/vejledning_tilbudsløven.pdf
- Titel: Den 10årige statsobligations rente
Link: <http://www.al-bank.dk/default.asp?id=593>
- Titel: Om Brøndby IF, betaværdi
Link: <http://www.proinvestor.com/aktier/Broendby+I.f+-b-/BIF%20B.CO>
- Titel: BIF Boss: "Stærk begrænset råderum"
Link: <http://www.bold.dk/nyt/BIF-boss-Staerkt-begraenset-raaderum>

Figurfortegnelse

Figur nr. 1: Brøndby IF B aktiekurs	5
Figur nr. 2: Afgangspjektets struktur	10
Figur nr. 3: SWOT analysens elementer	17
Figur nr. 4: Porters værdikæde: kampdage	20
Figur nr. 5: Porters værdikæde: ikke-kampdage	20
Figur nr. 6: Boston-matricen - (1) Samarbejdspartnere/sponsorer, (2) Stadion-, tv- og præmieindtægter, (3) BIF shop og merchandise & (4) Udlejning af ejendomme & øvrige faciliteter.....	24
Figur nr. 7: Ansoffs vækstmatrice.....	25
Figur nr. 8: Fremgangsmetoden ved brug af DOT modellen.....	26
Figur nr. 9: DOT metoden.....	27
Figur nr. 10: Opbygning af hvorledes vi vil gennemgå Porters Five Forces modellen.	32
Figur nr. 11: Den gode fodbold cirkel	42
Figur nr. 12: SWOT analyse.....	44
Figur nr. 13: Fordeling af Nettoomsætningen 2010.....	46
Figur nr. 14: DuPont-pyramiden - Referenceramme for analyse af egenkapitalforrentningen, ROE	56
Figur nr. 15: Rentabilitetsanalyse, niveau 1, 2 og 3 – fortsættes figur 16.....	57
Figur nr. 16: Rentabilitetsanalyse 2006-2010, BIF.....	58
Figur nr. 17: Beregning af ROE.....	59
Figur nr. 18: Dekomponering af ROE.....	60
Figur nr. 19: Illustration af hvorledes BIFs omsætning påvirker OG	61
Figur nr. 20: Illustration af hvorledes BIFs omkostninger påvirker OG	62
Figur nr. 21: Illustration af klubbernes AOH.....	63
Figur nr. 22: Dekomponering af BIFs AOH.....	63
Figur nr. 23: Illustration af BIFs FGEAR.....	64
Figur nr. 24: Illustration af klubbernes Afkastningsgrad	65

Figur nr. 25: Illustration af klubbernes likviditetsgrad	66
Figur nr. 26: Illustration af klubbernes soliditetsgrad	67
Figur nr. 27: Oversigt over de danske Superligaklubbers samlede omsætning og overskud (1993-2009).....	72
Figur nr. 28: Salgsvækst i scenarierne (% og tkr.)	73
Figur nr. 29: Budgettering af AOH og NDA (tkr)	74
Figur nr. 30: Best case scenarie- Budgettering af OG og skat (tkr).....	75
Figur nr. 31: Medium-good case scenarie – Budgettering af OG og skat (tkr)	76
Figur nr. 32: Medium-bad case scenarie – Budgettering af OG og skat (tkr)	76
Figur nr. 33: Worst case scenarie – Budgettering af OG og skat.....	77
Figur nr. 34: Common-size analyse af andet driftsoverskud (uden 2006 tallene)	77
Figur nr. 35: Budgettering af andet DO(efter skat)	78
Figur nr. 36: Best case scenarie, Proforma regnskab	79
Figur nr. 37: Medium-good case scenarie, Proforma regnskab	79
Figur nr. 38: Medium-bad case scenariet.....	80
Figur nr. 39: Oversigt over aktiekapital i BIF moder	81
Figur nr. 40: Tolkning af beta.....	83
Figur nr. 41: FCFF, Medium-bad case scenariet	85
Figur nr. 42: Følsomhedsanalyse af r_{WACC}	86

Bilagsoversigt

Bilag findes endvidere på vedlagt CD.

Bilagsnummer:

1. BIFs personaleomkostninger
2. BIFs Egenkapitalopgørelse 2006
3. BIFs Egenkapitalopgørelse 2007
4. BIFs Egenkapitalopgørelse 2008
5. BIFs Egenkapitalopgørelse 2009
6. BIFs Egenkapitalopgørelse 2010
7. Indskrivning af BIFs officielle balancer samt klassificering i forbindelse med reformulering
8. Indskrivning af BIFs officielle resultatopgørelser i forbindelse med reformulering
9. Budgettering af BIF
10. Lån og kreditter pr. 31.12.2010, BIF
11. Reformuleret resultatopgørelser
12. Reformuleret balancer
13. Reformuleret egenkapitalopgørelser
14. Illustration af OG for de fire klubber i analyseperioden
15. FCFF, Best case scenarie
16. FCFF, Medium-good case scenariet

Desuden vedlagt CD:

Brøndbyernes IF Fodbold A/S – Årsrapport 2006-2010

Aalborg Boldspilklub A/S – Årsrapporter 2006-2010

Odense Sport & Event A/S – Årsrapport 2006-2010

FC København, Parken Sport & Entertainment A/S – Årsrapporter 2006-2010

Bilag

Bilag 1 – BIFs personaleomkostninger¹

Noter

Alle beløb i tusinde kroner med mindre andet er angivet.

7 Personaleomkostninger

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Vederlag til direktion	2.837	4.756	2.837	4.756
Honorar til selskabets bestyrelse	1.113	1.239	1.113	1.239
Gager og lønninger til medarbejdere	94.297	84.204	85.531	75.441
Pensionsordninger, bidragsbaserede	1.945	1.731	1.829	1.609
Andre omkostninger til social sikring	764	841	702	684
Øvrige personaleomkostninger	982	2.005	1.176	2.443
Personaleomkostninger i alt	101.938	94.776	93.188	86.172
Gennemsnitligt antal medarbejdere:	138	147	112	122
Administration	49	57	32	40
Timelønnede i lounge, café og køkken	14	13	5	5
Kontraktfodboldspillere inkl. damefodboldspillere og stab	75	77	75	77
- heraf fuldtids kontraktfodboldspillere	31	26	31	26
	138	147	112	122
<i>Direktionen og øvrige ledende medarbejdere er omfattet af bonusordninger, der afhænger af årets opnåede resultat.</i>				

¹ Jf. BIFs årsrapport 2010, s. 41

Bilag 2 – Egenkapitalopgørelse 2006²

Brøndbyernes IF Fodbold A/S

Egenkapitalopgørelse

tkr.	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2006	77.100	-1.632	193.791	269.259
Egenkapitalbevægelser i 2006				
Værdiregulering af sikrings- instrumenter, ultimo		-504		-504
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo		2.268		2.268
Skat af egenkapitalbevægelser		-494		-494
Aktiebaseret vederlæggelse			-64	-64
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	1.270	-64	1.206
Årets resultat			54.923	54.923
Totalindkomst i alt	0	1.270	54.859	56.129
Egenkapitalbevægelser i 2006 i alt	0	1.270	54.859	56.129
Egenkapital 31. december 2006	77.100	-362	248.650	325.388

Regulering vedrørende aktiebaseret vederlæggelse på 64 tkr. vedrører aktieoptionsprogram, som er annulleret i 2006.

² Kilde: BIF årsrapport 2007

Bilag 3 – Egenkapitalopgørelsen 2007³

Egenkapitalopgørelse

tkr.	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2007	77.100	-362	248.650	325.388
Egenkapitalbevægelser i 2007				
Værdiregulering af sikrings- instrumenter, ultimo		1.935		1.935
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo		504		504
Skat af egenkapitalbevægelser		-625		-625
Aktiebaseret vederlæggelse				0
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	1.814	0	1.814
Årets resultat			-15.443	-15.443
Totalindkomst i alt	0	1.814	-15.443	-13.629
Udloddet udbytte				0
Køb af egne aktier				0
Salg af egne aktier				0
Udnyttelse af aktieoptioner				0
Provenu ved fortegningsmission	35.900		64.318	100.218
Egenkapitalbevægelser i 2007 i alt	35.900	1.814	48.875	86.589
Egenkapital 31. december 2007	113.000	1.452	297.525	411.977

³ Kilde: BIF årsrapport 2008

Bilag 4 – Egenkapitalopgørelse 2008⁴

Egenkapitalopgørelse

tkr.	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2008	113.000	1.452	297.525	411.977
Egenkapitalbevægelser i 2008				
Værdiregulering af sikrings- instrumenter, ultimo		-1.860		-1.860
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo		-1.935		-1.935
Skat af egenkapitalbevægelser		949		949
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	-2.846	0	-2.846
Årets resultat			-13.846	-13.846
Totalindkomst i alt	0	-2.846	-13.846	-16.692
Udloddet udbytte				0
Køb af egne aktier				0
Salg af egne aktier				0
Udnyttelse af aktieoptioner				0
Provenu ved fortegningsemission	0		-1.019	-1.019
Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt	0	-2.846	-14.865	-17.711
Egenkapital 31. december 2008	113.000	-1.394	282.660	394.266

⁴ Kilde: BIF årsrapport 2008

Bilag 5 – Egenkapitalopgørelse 2009⁵

Egenkapitalopgørelse

Koncern						
tkr.	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital 1. januar 2009	113.000	-1.394	282.660	394.266	0	394.266
Korrektion til primo	0	0	-342	-342	79	-263
Værdiregulering af sikrings- instrumenter, ultimo	0	-1.822	0	-1.822	0	-1.822
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo	0	1.860	0	1.860	0	1.860
Skat af anden totalindkomst	0	-10	0	-10	0	-10
Anden totalindkomst efter skat	0	28	0	28	0	28
Årets resultat	0	0	5.280	5.280	-381	4.899
Totalindkomst i alt	0	28	5.280	5.308	-381	4.927
Egenkapitalbevægelser i alt	0	28	4.938	4.966	-302	4.664
Egenkapital 31. december 2009	113.000	-1.366	287.598	399.232	-302	398.930

⁵ Kilde: BIF årsrapport 2010

Bilag 6 – Egenkapitalopgørelse 2010⁶

Egenkapitalopgørelse

Koncern						
tkr.	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital 1. januar 2010	113.000	-1.366	287.598	399.232	-302	398.930
Køb af minoritetsandelen i Amadeus Speciallægecenter A/S	0	0	-302	-302	302	0
Værdiregulering af sikrings- instrumenter, ultimo	0	-2.631	0	-2.631	0	-2.631
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo	0	1.822	0	1.822	0	1.822
Skat af anden totalindkomst	0	202	0	202	0	202
Anden totalindkomst efter skat	0	-607	-302	-909	302	-607
Årets resultat	0	0	-32.179	-32.179	0	-32.179
Totalindkomst i alt	0	-607	-32.481	-33.088	302	-32.786
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-607	-32.481	-33.088	302	-32.786
Egenkapital 31. december 2010	113.000	-1.973	255.117	366.144	0	366.144

Årets bevægelse i værdiregulering af sikringsinstrumenter før skat indregnes i andre gældsforpligtelser i balancen.

⁶ Kilde: BIF årsrapport 2010

Bilag 7 – Officielle balancer samt klassificering⁷

"Officiel balance, tkr.	2006	2007	2008	2009	2010	
Kontraktrettigheder, spillere	54.084	76.946	100.575	69.772	25.456	KDA
Andre rettigheder	1.787	1.230	3.182	3.638	2.326	IKDA
Grunde og bygninger	375.234	473.613	444.855	434.383	392.673	KDA
Anlæg under opførsel	85.185	3.816	-	-	-	KDA
Driftsmateriel og inventar	6.499	17.253	17.545	16.301	12.311	IKDA
Kapitalandele i datterselskaber	-	-	525	-	-	FA
Udskudt skatteaktiv	-	-	-	-	60	FA
Langfristede aktiver	522.789	572.858	566.682	524.094	432.826	
Varebeholdninger	5.665	5.847	5.037	5.388	4.081	KDA
Tilgodehavender	79.382	138.830	33.980	153.849	99.051	KDA
Tilgodehavender, tilknyttet virksomheder	-	-	1.103	-	-	FA
Periodeafgrænsningsposter	163	1.430	2.502	2.723	1.928	KDA
Værdipapirer	96	96	85	113	120	FA
Likvide beholdninger	414	550	936	1.309	380	IKDA
Aktiver bestemt for salg	-	-	27.270	-	27.258	IKDA
Kortfristede aktiver	85.720	146.753	70.913	163.382	132.818	
AKTIVER I ALT	608.509	719.611	637.595	687.476	565.644	3.218.835

"Officiel balance", tkr.	2006	2007	2008	2009	2010	
Aktiekapital	77.100	113.000	113.000	113.000	113.000	EK
Reserve for sikringstransaktioner	-362	1.452	-1.394	-1.366	-1.973	EK
Overført overskud	248.650	297.525	282.660	287.598	255.117	EK
Minoritetsinteresser	0	0	0	-302	0	MIN
Egenkapital	325.388	411.977	394.266	398.930	366.144	EK
Udskudt skat	19.678	11.748	5.724	2.883	0	DF
Garantiforpligtelser	0	0	0	0	0	DF
Pensionsforpligtelser	0	0	0	0	0	DF
Kreditinstitutter	155.912	141.576	128.933	111.299	95.602	FF
Bankgæld	0	0	0	0	0	FF
Langfristede forpligtelser	175.590	153.324	134.657	114.182	95.602	
Kreditinstitutter	14.351	51.688	14.485	17.798	15.878	FF
Bankgæld	49.407	64.609	37.662	43.568	37.030	FF
Gæld til tilknyttet virksomheder	0	0	0	0	500	FF
Leverandørgæld	37.179	33.134	49.522	70.461	43.782	DF
Periodeafgrænsningsposter	6.594	4.879	7.003	42.537	6.708	DF
Langfristede forpligtelser	107.531	154.310	108.672	174.364	103.898	
PASSIVER I ALT	608.509	719.611	637.595	687.476	565.644	3.218.835

⁷ Kilde: Egen tilvirkning, samt BIF årsrapporter fra år 2006-2010

Bilag 8 – Officielle resultatopgørelser⁸

"Officiel Resultatopgørelse", tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Entre-, tv- og præmieindtægter	35.768	33.743	58.267	42.769	39.847
Indtægter fra samarbejdspartnere	55.161	55.891	76.513	145.774	89.425
F&B og arrangementer m.v.	16.516	18.108	22.318	21.307	16.880
Udlejning erhvervsejendom m.v.	5.475	9.483	6.422	6.291	6.563
Merchandise m.v.	15.383	12.750	14.052	13.149	10.320
Andre indtægter	2.028	3.755	4.577	20.057	16.874
Nettoomsætning	130.331	133.730	182.149	249.347	179.909
Vareforbrug	0	0	0	0	0
Bruttoresultat	130.331	133.730	182.149	249.347	179.909
Kamp- og spilleromkostninger	7.797	8.285	11.498	8.524	7.224
Salgs- og markedsføringsomkostninger	18.414	13.914	23.243	14.140	12.671
F&B arrangementer	4.662	4.652	5.957	9.891	8.442
Driftomkostninger ejendomme	7.970	8.052	8.922	9.565	8.589
Vareforbrug m.v. merchandise	7.393	6.553	9.250	7.109	5.822
Administrationsomkostninger	8.094	7.609	10.225	12.816	8.650
Andre eksterne omkostninger	1862	2592	2345	11509	10929
Eksterne driftsomkostninger	-56.192	-51.657	-71.440	-73.554	-62.327
Vederlag til direktionen	2.181	1.740	3.154	4.756	2.837
Honorar til selskabets bestyrelse	300	645	1.343	1.239	1.113
Gager og lønninger til medarbejdere	49.394	56.358	68.004	84.204	94.297
Aktiebaseret vederlæggelse	-64	0	0	0	0
Pensionsordninger, bidragsbaserede	808	1.327	1.458	1.731	1.945
Andre omkostninger til social sikring	487	923	650	841	764
Øvrige personaleomkostninger	996	842	1745	2005	982
Personaleomkostninger	-54.102	-61.835	-76.354	-94.776	-101.938
Andre rettigheder	840	894	1.048	825	629
Bygninger m.v.	9.683	13.023	15.205	15.479	15.146
Driftsmateriel og inventar	1.683	3.007	3.630	4.396	4.452
Tab ved salg af anlægsaktiver	0	0	1.783	0	83
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	-1	-80	0	-3.159	-534
Afskrivninger	-12.205	-16.844	-21.666	-17.541	-19.776
Resultat før transferaktiviteter, finansielle poster og skat	7.832	3.394	12.689	63.476	-4.132
Transferindtægter	100.930	17.426	23.654	8.315	26.197
Transferomkostninger	-9.838	-8.172	-8.621	-8.146	-17.071
Nedskrivninger på kontraktrettigheder	0	0	-1.749	-14.134	-9.002
Afskrivninger på kontraktrettigheder	-20.684	-25.847	-34.593	-37.938	-22.620
Transferaktiviteter	70.408	-16.593	-21.309	-51.903	-22.496
Resultat før finansielle poster og skat	78.240	-13.199	-8.620	11.573	-26.628
Renter, bank- og prioritetsgæld m.v.	7.163	11.403	8.950	9.675	6.981
Valutakurstab	78	362	2.031	29	1.359
Finansielle omkostninger	-7.241	-11.765	-10.981	-9.703	-8.340
Renter, likvide beholdninger og værdipapirer m.v.	105	223	563	5	8
Valutakursgevinster	825	742	109	161	33
Kursgevinster på værdipapirer (urealiserede)	11	1	9	27	7
Rentegodtgørelse ved overskydende skat	0	0	0	0	0
Finansielle indtægter	941	966	681	193	48
Finansielle poster i alt	-6.300	-10.799	-10.300	-9.510	-8.292
Resultat før skat	71.940	-23.998	-18.920	2.063	-34.920
Skat af årets resultat	-17.017	8.555	5.074	2.836	2.741
Årets resultat	54.923	-15.443	-13.846	4.899	-32.179
Fordeling af årets resultat					
Aktionærerne i Brøndbyernes IF Fodbold A/S	54.923	-15.443	-13.846	5.280	-32.179
Minoritetsinteresser	0	0	0	-381	0
	54.923	-15.443	-13.846	4.899	-32.179

⁸ Kilde: BIF årsrapporter fra år 2006-2010

Bilag 9 – Budgettering af BIF

Diverse common-size analyser, anvendt i forbindelse med budgettering af BIF.

"Reformuleret Resultatopg.", tkr.	2006	2007	Årets %- vise ændring	2008	Årets %- vise ændring	2009	Årets %- vise ændring	2010	Årets %- vise ændring	%-vise gennem- snitlige ændring
Entre-, tv- og præmieindtægter	35.768	33.743	-5,66	58.267	72,68	42.769	-26,60	39.847	-6,83	8,40
Indtægter fra samarbejdspartnere	55.161	55.891	1,32	76.513	36,90	145.774	90,52	89.425	-38,66	22,52
F&B og arrangementer m.v.	16.516	18.108	9,64	22.318	23,25	21.307	-4,53	16.880	-20,78	1,90
Udlejning erhvervsejendom m.v.	5.475	9.483	73,21	6.422	-32,28	6.291	-2,04	6.563	4,32	10,80
Merchandise m.v.	15.383	12.750	-17,12	14.052	10,21	13.149	-6,43	10.320	-21,51	-8,71
Andre indtægter	2.028	3.755	85,16	4.577	21,89	20.057	338,21	16.874	-15,87	107,35
Nettoomsætning	130.331	133.730	2,61	182.149	36,21	249.347	36,89	179.909	-27,85	11,96

Niveau 2+3	2006	2007	2008	2009	2010	Gennemsnitlig
OG	47%	-4%	-5%	5%	-15%	5,51%
OG fra salg	7%	26%	27%	36%	13%	21,67%
AOH	0,24	0,22	0,29	0,44	0,33	0,30
Andet DO, efter	55%	-11%	-13%	-21%	-13%	-0,60%

BIF - Reformuleret resultatopgørelse

tkr.	2006	2007	%-vis ændring	2008	%-vis ændring	2009	%-vis ændring	2010	%-vis ændring	Gennem- snitlig saldo, tkr.	Gennemsnitlig %-vis ændring
Kamp- og spilleromkostninger	-7.797	-8.285	6,26	-11.498	38,78	-8.524	-25,87	-7.224	-15,25	-8.666	1
Salgs- og markedsføringsomkostninger	-18.414	-13.914	-24,44	-23.243	67,05	-14.140	-39,16	-12.671	-10,39	-16.476	-2
F&B arrangementer	-4.662	-4.652	-0,21	-5.957	28,05	-9.891	66,04	-8.442	-14,65	-6.721	20
Driftomkostninger ejendomme	-7.970	-8.052	1,03	-8.922	10,80	-9.565	7,21	-8.589	-10,20	-8.620	2
Vareforbrug m.v. merchandise	-7.393	-6.553	-11,36	-9.250	41,16	-7.109	-23,15	-5.822	-18,10	-7.225	-3
Administrationsomkostninger	-8.094	-7.609	-5,99	-10.225	34,38	-12.816	25,34	-8.650	-32,51	-9.479	5
Andre eksterne omkostninger	-1.862	-2.592	39,21	-2.345	-9,53	-11.509	390,79	-10.929	-5,04	-5.847	104
Eksterne driftsomkostninger	-56.192	-51.657	-8,07	-71.440	38,30	-73.554	2,96	-62.327	-15,26	-63.034	4
Vederlag til direktionen	-2.181	-1.740	-20,22	-3.154	81,26	-4.756	50,79	-2.837	-40,35	-2.934	18
Honorar til selskabets bestyrelse	-300	-645	115,00	-1.343	108,22	-1.239	-7,74	-1.113	-10,17	-928	51
Gager og lønninger til medarbejdere	-49.394	-56.358	14,10	-68.004	20,66	-84.204	23,82	-94.297	11,99	-70.451	18
Aktiebaseret vederlæggelse	64	0	-100,00	0	-	0	-	0	-	13	-
Pensionsordninger, bidragsbaserede	-808	-1.327	64,23	-1.458	9,87	-1.731	18,72	-1.945	12,36	-1.454	26
Andre omkostninger til social sikring	-487	-923	89,53	-650	-29,58	-841	29,38	-764	-9,16	-733	20
Øvrige personaleomkostninger	-996	-842	-15,46	-1.745	107,24	-2.005	14,90	-982	-51,02	-1.314	14
Personaleomkostninger	-54.102	-61.835	14,29	-76.354	23,48	-94.776	24,13	-101.938	7,56	-77.801	17
Andre rettigheder	-840	-894	6,43	-1.048	17,23	-825	-21,28	-629	-23,76	-847	-5
Bygninger m.v.	-9.683	-13.023	34,49	-15.025	16,75	-15.479	1,80	-15.146	-2,15	-13.707	13
Driftsmateriel og inventar	-1.683	-3.007	78,67	-3.630	20,72	-4.396	21,10	-4.452	1,27	-3.434	30
Tab ved salg af anlægsaktiver	0	0	-	-1.783	-	0	-100,00	-83	-	-373	-
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	1	80	7.900,00	0	-100,00	3.159	-	534	-83,10	755	-
Afskrivninger	-12.205	-16.844	38,01	-21.666	28,63	-17.541	-19,04	-19.776	12,74	-17.606	15
OMKOSTNINGER I ALT	-122.499	-130.336	6,40	-169.460	30,02	-185.871	9,68	-184.041	-0,98	-158.441	11
Omkostningernes forholdsmæssige andel af nettoomsætningen, i pct.	94%	97%		93%		75%		102%			92%

BIF - Reformuleret resultatopgørelse

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010	Gennemsnitlig
Andet driftsoverskud (efter skat)	71.614	-14.779	-24.155	-51.875	-23.103	-8.460
Andet driftsoverskud (efter skat poster)						
Transferindtægter	100.930	17.426	23.654	8.315	26.197	35.304
Transferomkostninger	-9.838	-8.172	-8.621	-8.146	-17.071	-10.370
Nedskrivninger på kontraktrettigheder	0	0	-1.749	-14.134	-9.002	-4.977
Afskrivninger på kontraktrettigheder	-20.684	-25.847	-34.593	-37.938	-22.620	-28.336
Transferaktiviteter	70.408	-16.593	-21.309	-51.903	-22.496	-8.379
Dirty Surplus finansielle poster	1.206	1.814	-2.846	28	-607	-81
Andet Driftsoverskud efter skat	71.614	-14.779	-24.155	-51.875	-23.103	-8.460

Bilag 10 – Lån og kreditter pr. 31.12.2010, BIF⁹

Moderselskabet har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Lån	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
			2010	2009	2010	2009	2010	2009
CHF	2011	Variabel ¹⁾	3,5%	3,6%	3.784	8.170	3.784	8.170
EUR	2011	Variabel ¹⁾	4,0%	4,7%	2.715	7.984	2.715	7.984
DKK	2014	Fast	3,6%	3,6%	10.087	12.524	10.197	12.694
EUR	2020	Variabel	4,0%	6,6%	47.040	50.066	47.040	50.066
DKK	2026	Variabel ¹⁾	1,6%	3,7%	42.316	44.659	42.396	44.709
DKK	2029	Fast	4,3%	4,3%	867	896	880	888
DKK	2030	Fast	4,3%	4,3%	1.672	1.726	1.698	1.708
DKK	2031	Variabel	1,8%	5,2%	892	926	892	926
DKK	2036	Fast	5,0%	5,0%	2.107	2.146	2.107	2.146
					111.480	129.097	111.709	129.291

1) Renterisikoen er afdækket for restløbetiden af lånene.

⁹ Kilde: BIFs årsrapport 2010, side 49

Bilag 11 – Reformuleret resultatopgørelser¹⁰

BIF - Reformuleret resultatopgørelse

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Entre-, tv- og præmieindtægter	35.768	33.743	58.267	42.769	39.847
Indtægter fra samarbejdspartnere	55.161	55.891	76.513	145.774	89.425
F&B og arrangementer m.v.	16.516	18.108	22.318	21.307	16.880
Udlejning erhvervsejendom m.v.	5.475	9.483	6.422	6.291	6.563
Merchandise m.v.	15.383	12.750	14.052	13.149	10.320
Andre indtægter	2.028	3.755	4.577	20.057	16.874
Nettoomsætning	130.331	133.730	182.149	249.347	179.909
- Produktionsomkostninger	0	0	0	0	0
Bruttoresultat	130.331	133.730	182.149	249.347	179.909
Kamp- og spilleromkostninger	-7.797	-8.285	-11.498	-8.524	-7.224
Salgs- og markedsføringsomkostninger	-18.414	-13.914	-23.243	-14.140	-12.671
F&B arrangementer	-4.662	-4.652	-5.957	-9.891	-8.442
Driftomkostninger ejendomme	-7.970	-8.052	-8.922	-9.565	-8.589
Vareforbrug m.v. merchandise	-7.393	-6.553	-9.250	-7.109	-5.822
Administrationsomkostninger	-8.094	-7.609	-10.225	-12.816	-8.650
Andre eksterne omkostninger	-1.862	-2.592	-2.345	-11.509	-10.929
Eksterne driftsomkostninger	-56.192	-51.657	-71.440	-73.554	-62.327
Vederlag til direktionen	-2.181	-1.740	-3.154	-4.756	-2.837
Honorar til selskabets bestyrelse	-300	-645	-1.343	-1.239	-1.113
Gager og lønninger til medarbejdere	-49.394	-56.358	-68.004	-84.204	-94.297
Aktiebaseret vederlæggelse	64	0	0	0	0
Pensionsordninger, bidragsbaserede	-808	-1.327	-1.458	-1.731	-1.945
Andre omkostninger til social sikring	-487	-923	-650	-841	-764
Øvrige personaleomkostninger	-996	-842	-1.745	-2.005	-982
Personaleomkostninger	-54.102	-61.835	-76.354	-94.776	-101.938
Driftsoverskud fra salg før afskriv. og skat (EBITDA)	20.037	20.238	34.355	81.017	15.644
Andre rettigheder	-840	-894	-1.048	-825	-629
Bygninger m.v.	-9.683	-13.023	-15.205	-15.479	-15.146
Driftsmateriel og inventar	-1.683	-3.007	-3.630	-4.396	-4.452
Tab ved salg af anlægsaktiver	0	0	-1.783	0	-83
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	1	80	0	3.159	534
Afskrivninger	-12.205	-16.844	-21.666	-17.541	-19.776
Driftsoverskud fra salg før skat (EBIT)	7.832	3.394	12.689	63.476	-4.132
<i>Skat herpå</i>					
Rapporteret skatteomkostning	-17.017	8.555	5.074	2.836	2.741
Skattefordel på finansielle poster (NFO)	-1.764	-2.700	-2.575	-2.378	-2.073
Skatteeffekt på andet driftsoverskud	0	-18.781	0	458	0
Driftsoverskud fra salg (efter skat)	-10.949	9.249	15.188	63.934	-3.464
Andet driftsoverskud (efter skat poster)					
Transferindtægter	100.930	17.426	23.654	8.315	26.197
Transferomkostninger	-9.838	-8.172	-8.621	-8.146	-17.071
Nedskrivninger på kontraktrettigheder	0	0	-1.749	-14.134	-9.002
Afskrivninger på kontraktrettigheder	-20.684	-25.847	-34.593	-37.938	-22.620
Transferaktiviteter	70.408	-16.593	-21.309	-51.903	-22.496
Dirty Surplus finansielle poster	1.206	1.814	-2.846	28	-607
Driftsoverskud efter skat (DO)	60.665	-5.530	-8.967	12.059	-26.567
Netto finansielle omkostninger					
Renter, bank- og prioritetsgæld m.v.	-7.163	-11.403	-8.950	-9.675	-6.981
Valutakurstab	-78	-362	-2.031	-29	-1.359
Finansielle omkostninger	-7.241	-11.765	-10.981	-9.703	-8.340
Renter, likvide beholdninger og værdipapirer m.v.	105	223	563	5	8
Valutakursgevinster	825	742	109	161	33
Kursgevinster på værdipapirer (urealiserede)	11	1	9	27	7
Rentegodtgørelse ved overskydende skat	0	0	0	0	0
Finansielle indtægter	941	966	681	193	48
Finansielle omkostninger i alt	-6.300	-10.799	-10.300	-9.510	-8.292
Skatteeffekt	1.764	2.700	2.575	2.378	2.073
Netto finansielle omkostninger efter skat (NFO)	-4.536	-8.099	-7.725	-7.133	-6.219
Minoritetsrenter	0	0	0	-381	0
Totalindkomst	56.129	-13.629	-16.692	4.927	-32.786

År 1 År 2 År 3 År 4 År 5
 Stemmer til Stemmer til Stemmer til Stemmer til Stemmer til
 totalindkomst i EK totalindkomst i EK totalindkomst i EK totalindkomst i EK totalindkomst i EK

¹⁰ Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 12 – Reformuleret balancer¹¹

BIF - Reformuleret balance

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Kerne driftsaktiver KDA	599.713	700.482	586.949	666.115	523.189
Ikke kerne driftsaktiver IKDA	8.700	19.033	48.933	21.248	42.275
Finansielle aktiver	96	96	1.713	113	180
Samlede aktiver DA + FA	608.509	719.611	637.595	687.476	565.644
Driftslikviditet					899,545

3.218.835

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Kerne driftsaktiver KDA	599.713	700.482	586.949	666.115	523.189
Driftsforpligtelser	63.451	49.761	62.249	115.881	50.490
Kerne netto driftsaktiver	536.262	650.721	524.700	550.234	472.699
Ikke kerne driftsaktiver IKDA	8.700	19.033	48.933	21.248	42.275
Netto driftsaktiver NDA	544.962	669.754	573.633	571.482	514.974

2.874.805

BIF - Reformuleret balance

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Egenkapital EK	325.388	411.977	394.266	399.232	366.144
Minoritetsinteresser	0	0	0	-302	0
Finansielle forpligtelser FF	219.670	257.873	181.080	172.665	149.010
Driftsforpligtelser DF	63.451	49.761	62.249	115.881	50.490
Samlede aktiver EK + DF + FF + MIN	608.509	719.611	637.595	687.476	565.644

3.218.835

0 Summen skal være NUL

tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Egenkapital	325.388	411.977	394.266	399.232	366.144
Minoritetsinteresser	0	0	0	-302	0
Finansielle forpligtelser FF	219.670	257.873	181.080	172.665	149.010
Finansielle aktiver FA	96	96	1.713	113	180
Netto finansielle forpligtelser NFF	219.574	257.777	179.367	172.552	148.830
Total EK + NFF + MIN	544.962	669.754	573.633	571.482	514.974

2.874.805

0 Summen skal være NUL

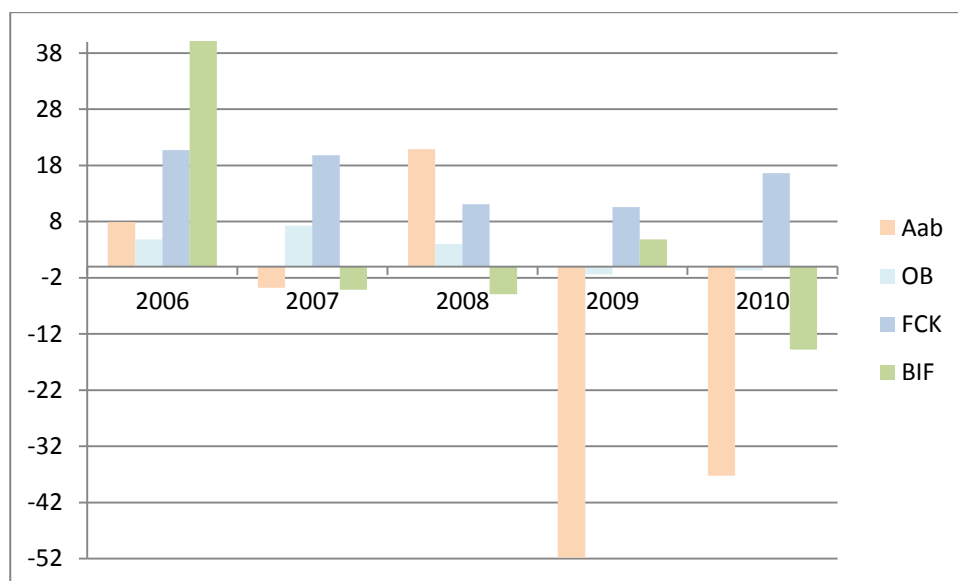
¹¹ Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 13 – Reformuleret egenkapitalopgørelser¹²

BIF - Reformuleret egenkapital, tkr.	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo primo	269.259	325.388	411.977	394.266	398.930
Transaktioner med ejere - dividende d :E					
Kapitalindskud	0	100.218	-1.019	0	0
Køb af egne aktier	0	0	0	0	0
Betalt udbytte	0 0	0 100.218	0 -1.019	0 0	0 0
Udb. af udlig.sum ved fusion					
Favørelement medarbejderaktier					
Totalindkomst :T					
Årets resultat	54.923	-15.443	-13.846	4.899	-32.179
Valutakursregulering primo	0	0	0	0	0
Værdireg. af sikringsinstr. (efter skat)	1.270	1.814	-2.846	28	-607
Øvrige egenkapitalreguleringer	-64 56.129	0 -13.629	0 -16.692	0 4.927	0 -32.786
Saldo ultimo	325.388	411.977	394.266	399.193	366.144
Minoritetsinteresser	0	0	0	-263	0
Egenkapital ultimo	325.388	411.977	394.266	398.930	366.144
<i>Egenkapital ultimo, jf. årsrapport</i>	<i>325.388</i>	<i>411.977</i>	<i>394.266</i>	<i>398.930</i>	<i>366.144</i>
<i>Evt. diff</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>

¹² Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 14 - Illustration af OG for de fire klubber i analyseperioden¹³



¹³ Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 15 – FCFF, Best case scenariet¹⁴

	0,0862
WACC	8,62%
Udestående b-aktier tusinde stk.	5250,00

	Budgetværdi							Terminalværdi	
Indirekte værdiansættelse baseret på pengestrømme	År 2009	År 2010	År 2011	År 2012	År 2013	År 2014	År 2015	År 2016	År 2017
Driftsoverskud efter skat FCFF	-559.423	29.941	-273.987	43.263	74.465	90.203	103.741	105.734	62.823
Tilbagediskontering af budgetværdi	-515.027	27.565	-252.244	36.668	58.106	64.801	68.612	64.380	
Diskonterings faktor	1,0862	1,0862	1,0862	1,1798	1,2815	1,3920	1,5120	1,6423	

Vurdering af virksomheden baseret på RIDO

Nutidsværdi af FCFE, år 2011-2016	40.325		
Nutidsværdi af terminalværdi	1.021.483	$62823 + 1,05 / ((0,0862 - 0,05) * (1 + 0,0862)^7)$	
Kapital interesse	0		
Virksomhedsværdi	1.061.808	Salgsvækst 5,0%	
Markedsværdi af gæld år 0	148.830		
Minoritetsinteresser	0		
Aktionærværdi	912.978		
Værdi per aktie 5250 tusinde stk.	174		

¹⁴ Kilde: Egen tilvirkning

Bilag 16 – FCFF, Medium-good case scenariet¹⁵

	0,0862									
WACC	8,62%									
Udestående b-aktier tusinde stk.	5250,00									

Virksomhedsværdien

Salgsvækst 3,8%

¹⁵ Kilde: Egen tilvirkning

Indhold	Mads Landgren	Kimmie Tronborg
Indledning		X
Problemformulering	X	X
Læservejledning		X
Afgrænsninger		X
Disposition		X
Metodevalg		X
Anvendte modeller og dokumentationshandling		X
Virksomhedspræsentation	X	
Strategiske Analyser & BIFs strategiske position		X
Interne analyser af ikke-finansielle værdidrivere	X	X
Porters værdikæde (ana. af kernekompetencer)	X	X
Boston Modellen (Ana. af forretningsomr.)	X	X
Konkurrence- & vækststrategier	X	X
DOT -Turbulens i markedet		X
PEST Analyse	X	X
Porters Five Forces	X	X
- Samarbejdspartnere		X
- Stadion-, tv- og præmieindtægter		X
- BIF shop og merchandise	X	X
- Køb og salg af spillere	X	
- Udlejning af ejendomme	X	
SWOT Analyse	X	X
Opsamling på BIFs strategiske position og retning	X	
Aktiefordelingen og b-aktionærernes forsøg på at få indflydelse	X	X
OPKØBSPROCESSEN		X
Regnskabsanalyse	X	X
Reformulering af BIFs regnskab	X	X
Nøgletals- og rentabilitetsanalyse	X	X
Budgettering og værdiansættelse	X	X
Scenarier		X

Budgettering og udarbejdelse af proforma regnskaber	x	x
Fastlæggelse af kapitalomkostninger fra driftsaktiviteten	x	x
Værdiansættelse af BIF	x	x
Alle delkonklusioner	x	x
Konklusion	x	x
Litteraturliste	x	x
Bilagsoversigt	x	x
Printe opgaven i eksemplarer+USBpind mv.	x	x