



VÆRDIANSÆTTELSE AF BRØNDBY IF

Strategisk- og regnskabsanalyse af Brøndby IF

INFORMATION

Dato: 06-05-2020

Anslag ekskl. forside, referencer, bilag
figur & tabelliste: 123.078.

Antal normalsider: 54.

Vejleder: Jesper Storm.

Simon Ersgaard

Studie nr.: S108781

Afgangsprojekt HD(R)

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	4
1.1 Problemfelt.....	5
1.2 Problemformulering	5
1.3 Afgrænsning	6
1.4 Metode og fremgangsmåde	7
1.4.1 Projektet	7
1.4.2 Empiri/Metodevalg – Teori og modeller	7
1.4.3 Fremgangsmåden	9
1.4.3 Kilder.....	9
2. Præsentation af Brøndbyernes IF Fodbold A/S	10
2.1 Starten.....	10
2.2 Historie	10
2.2.1 Sportslige resultater.....	10
2.2.2 Økonomi og ledelse	11
2.2.3 Nuværende situation og strategi	12
3. Strategisk analyse.....	14
3.1 Eksterne analyser	14
3.1.1 PESTEL-analyse.....	14
3.1.2 Porters Five Forces.....	21
3.2. Intern analyse	29
3.2.1 Ressourcer og kompetenceanalyse.....	29
3.3 Konklusion strategisk analyse	35
4. Regnskabsanalyse	36
4.1 Analyse af omsætningen	37
Delkonklusion	38
4.2 Analyse af omkostninger	39
4.2.1 Andre eksterne omkostninger	40
4.2.2 Personaleomkostninger	40
4.2.3 Af- og nedskrivninger	41
4.3 Transferaktiviteter	42
4.4. Delkonklusion	43
4.5. Reformulering.....	43
4.5.1 Reformulering af resultatopgørelsen	43

4.5.2 Reformulering af balance.....	44
4.5 Dekomponeret rentabilitetsanalyse	44
4.5.1 ROE	45
4.5.2 ROIC	46
4.5.3 Overskudsgrad	47
4.5.3 Aktivernes omsætningshastighed	48
4.5.4. Omkostningsdrivere.....	49
4.5.5. Individuelle omsætningshastigheder	50
4.5.6. FGEAR	52
4.5.7 SPREAD	52
4.6 Sammenligning med konkurrenter	53
4.7 Konklusion regnskabsanalyse	54
5. Værdiansættelse	56
5.1. Bredningsgrundlag for værdiansættelsen af Brøndby IF	56
5.1.1 Overskudsgrad	57
5.1.2 Omsætning	58
5.1.3 Skattesats.....	58
5.1.4 Terminalværdi og terminal vækst	58
8.1.5 Afskrivninger	59
8.1.6 Investeringer	60
8.1.7 Arbejdskapitalen	61
8.1.8 WACC.....	62
8.1.9 Afrunding beregning	68
5.2 Beregning af værdiansættelsen for Brøndby IF	68
5.3 Opsummering af værdiansættelse	73
5.4 Endelig anbefaling af aktien.....	73
6. Konklusion.....	75
7. Perspektivering	77
Referencer	78
Figur- & tabeloversigt	84
Bilag	85
Bilag 1 – Deltaljeret stilling Superligasæsonen 2018/19 (Grundspillet)	85
Bilag 2 – Deltaljeret stilling Superligasæsonen 2017/18 (Grundspillet)	86
Bilag 3 – Fordeling af omkostninger	87

Bilag 4 – Indeksring af omkostninger.....	88
Bilag 5 – Reformulering af balancen, egen tilvirkning.....	89
Bilag 6 – Reformulering Resultatopgørelsen	91
Bilag 7 – Nøgletal.....	92
Bilag 8 – Medium Case værdiansættelse.....	93
Bilag 9 – Worst Case værdiansættelse.....	94

1. Indledning

Brøndby IF har i de seneste sæsoner været blandt toppen af dansk fodbold, hvilket skyldes fællesskabet i klubben. Dette ses på trøjerne, hvor der er indarbejdet dele af slagsangene og citater fra deres fans.

Brøndby IF trækker ikke kun medieomtale omkring deres fans og spillet på fodboldbanen. De trækker også meget omtale omkring det økonomiske pres og afhængigheden af Jan Bech Andersen og hans formue.

En del af Brøndbys fans vil nok huske 2012/2013 sæsonen som en af de mest dramatiske sæsoner nogensinde. Der lå en truende konkurs og nedrykning, som blev afgjort i allersidste spillerunde. Efter den sæson følte man som Brøndbyfan, at det ikke kunne gå mere galt. En mindre helt kom til klubben som cheftræner. Han hed Alexander Zorniger. I de to første sæsoner etablerede han revolutionerende presfodbold og vandt to sølvmedaljer i Superligaen samt en pokaltitel. I denne periode leverede Brøndbyernes IF Fodbold A/S et overskud i årsregnskabet for første gang i 12 år.¹ Det gik dog hurtigt ned ad bakke, og i Zornigers tredje sæson blev han fyret. I sæsonen 2019/2020 gik man i januar 2020 i gang med at udføre en emission, der skulle skaffe kapital svarende til et minimumsprodukt på 102,8 mio. kr.² og udføre en ny strategisk plan. Dette ville være en omvending for mange af klubbens fans og Brøndbyernes IF Fodbold A/S som virksomhed.

Denne rapport vil forsøge at belyse Brøndby IF's styrker og svagheder som virksomhed og fodboldklub. Rapporten vil belyse selskabets strategiske processer, som ledelsen i Brøndby IF anvender eller har mulighed for at benytte sig af. Rapporten vil inddrage økonomiske analyser og aspekter, som kan understøtte ledelsen til at træffe de korrekte beslutninger. Rapporten vil herudover tage stilling til, om Brøndby IF er en interessant aktie at investere i med deres nye strategiske beslutninger som mulige aspekter i værdiansættelsen.

¹ (Karlsen, 2019)

² (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2020)

1.1 Problemfelt

Sportsaktier heriblandt fodboldaktier er kendt for at være en dårlig investering. Generelt har de danske fodboldklubber underskud hvert år. F.C. Midtjylland og Parken Sport & Entertainment har formået at knække koden. F.C. Midtjylland har gjort dette ved et sort talentprogram og ved deres høje spillersalg. Parken Sport & Entertainment har lavet en del investeringer heriblandt Lalandia og Fitness DK som senere af blevet solgt.

Denne rapport vil belyse Brøndby IF's udfordringer og muligheder som virksomhed. Hovedparten af denne opgave vil være en værdiansættelse af Brøndby IF med en vurdering af, om deres nye strategiske tiltag vil være et godt fundament for klubben. Der kan være usikkerheder ved Carsten Vrag Jensens (Sportsdirektør) strategiske vurdering af klubben og fastsættelse af forudsætninger.

1.2 Problemformulering

Hvad er Brøndby IF's reelle værdi, og hvordan stemmer denne overens med aktiekursen på 0,5 kr. pr. aktie ved emissionen foretaget d. 30.01.2020? Ved hjælp af deres strategiske tiltag vil jeg belyse ændringen i aktiekursen.

Overstående problemformuleringer vil primært løses med udgangspunkt i årsrapporter, ledelsesudtalelser og offentligt tilgængeligt materiale om Brøndby IF.

Nedenstående er undersøgelsesspørgsmål, som vil være grundlag for at kunne besvare problemformuleringen.

Strategisk Analyse:

- Hvordan påvirker omverden Brøndby IF som fodboldklub?
- Hvordan er Brøndbyernes IF's strategiske position på det danske fodboldmarked?
 - o Herunder vurdering af de strategiske tiltag

Regnskabsanalyse:

- Hvordan er rentabiliteten og indtjeningsevnen for Brøndbyernes IF?
- Hvor meget påvirkes virksomhedens økonomiske situation af sportslige resultater?
- Hvor solid er Brøndby IF som virksomhed?

Værdiansættelse:

- Er virksomhedens værdiansættelse på aktiekursen udvalgt ved emissionen for høj i forhold til kursen pr. aktie d. 30.01.2020?
- Hvordan vil den planlagte emission og de nye strategiske tiltag medvirke til opretholde virksomhedens finansielle stilling og forbedre deres værdiansættelse?

1.3 Afgrænsning

Brøndby IF har udført en emission i deres nye regnskabsår på baggrund af det dårlige resultat i 2019. De økonomiske beregninger vil tage udgangspunkt i Brøndbyernes IF Fodbold A/S' regnskaber fra 2015-2019. Denne årrække viser regnskaber med svingene resultater på baggrund af deres store investeringer i at blive danske mestre og for at spille europæisk fodbold. De overordnede regnskabsmæssige analyser vil blive udarbejdet på koncernniveau, hvor jeg vil give årsagsforklaring samt mulig beskrivelse af grundlaget for nøgletallet. Nøgletallene vil blive sammenlignet med lignende fodboldklubber. FCK også kaldet Parken Sport & Entertainment medtages, for at se hvordan en anden risikoprofil end kun fodbold generelt. Nøgletallene vil ikke blive sammenlignet med andre brancher. Projektet har udelukkende til formål at vurdere, om Brøndby IF's værdiansættelse i forbindelse med emissionen er for høj, og om deres nye strategi med fokus på talenter vil styrke værdiansættelsen.

Til værdiansættelsen anvendes udelukkende DCF-modellen. Her vil der opstilles forudsætninger for spillersalg, som vil tage udgangspunkt i tidligere salg fra Superligaen sammenholdt med rygter af faktiske salg. Spillersalgene vil som udgangspunkt henvende sig til de yngre spillere grundet Brøndby IF's ændring af strategi.

De sammenlignede klubber vil i dette projekt bliver omtalt som "virksomhederne", "klubberne" eller ved navn. Herudover vil Brøndbyernes IF Fodbold A/S blive omtalt som "Brøndby IF".

1.4 Metode og fremgangsmåde

Projektet har til formål at belyse, om Brøndby IF er en attraktiv virksomhed at investere i, og om deres nye strategiske planer kan styrke virksomheden. Til dette formål vil der anvendes diverse metodiske tilgange, som vil blive belyst i dette kapitel.

Den metodiske tilgang og paradigmevalget afhænger af de opstillede hypotetiske antagelser, der er angivet i den formulerede problemstilling. Det er vigtigt at overveje hvilke værktøjer, som kan give et tilfredsstillende resultat. Den metodiske tilgang skal sikre, at projektet opbygges og struktureres effektivt omkring problemstillingen. Generelt for metode er, at dette skal være et valg, der giver viden. Det er værktøjer, kriterier, krav, forudsætninger og principper, som anvendes i forbindelse med indsamling og bearbejdelse af data.

1.4.1 Projektet

Projektet bygger på den forklarende metode samt den kritiske/diagnosticerende metode. Denne opgavebesvarelse er udelukkende til forståelse af virksomheden, samt om en eventuel investering i Brøndbyernes IF Fodbold A/S vil være en attraktiv løsning.

1.4.2 Empiri/Metodevalg – Teori og modeller

Den strategiske analyse:

Den strategiske analyse indledes med en samfundsøkonomisk analyse, som vil tage udgangspunkt i en PESTEL-analyse. Analysen er valgt med baggrund i at skabe et overblik over forholdene i omverdenen. PESTEL-analysen dækker politiske, økonomiske, sociokulturelle, teknologiske, miljø og lovgivning som er faktorer, der har indflydelse på Brøndby IF og deres forretningsområder.

Porters Five Forces vil herefter blive anvendt til at analysere branchens indtjeningspotentiale og deres konkurrencesituation. Porters Five Forces består af fem drivkræfter, der bygger på trusler

fra nye konkurrenter, leverandørernes forhandlingsstyrke, kundernes forhandlingsstyrke, substituerende produkter og konkurrencesituationen.

Som intern analyse vil der gøres brug af en VIRO-analyse, der tager udgangspunkt i enkelte ressourcer, som vurderes at være væsentlige for Brøndby IF og deres udvikling. Der vurderes således, om det er en kompetence for Brøndby IF, og der vil herefter foretages en vurdering af, om kompetencerne er en konkurrencefordel.

Regnskabsanalyse:

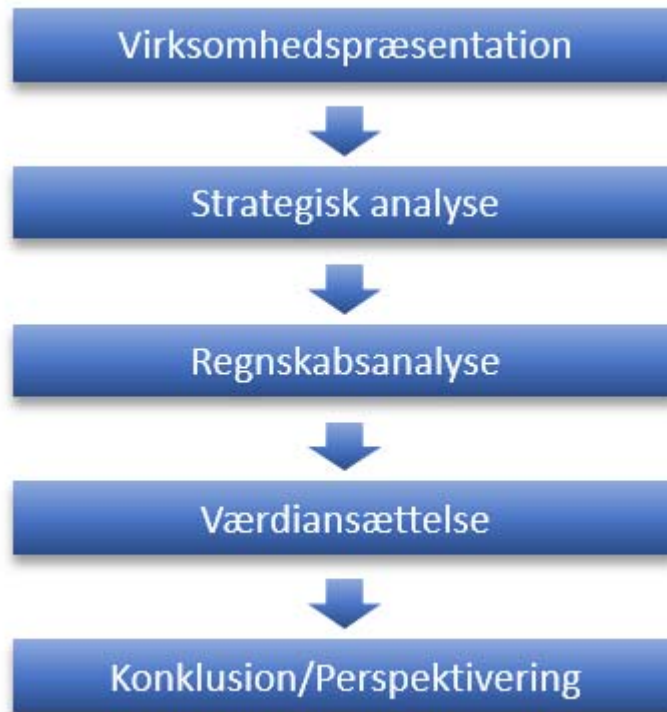
Der foretages en reformulering af resultatopgørelsen og balancen, hvorefter der udarbejdes en analyse af en række forskellige nøgletal. Der vil blive foretaget en analyse af virksomhedens rentabilitet, og ved anvendelse af DuPont-pyramiden vil der blive lavet en analyse af deres øvrige indtægter og omkostninger. I regnskabsanalysen vil væsentlige nøgletal blive sammenlignet med øvrige fodboldklubber. Regnskabsanalysen skal fungere som et springbræt til værdiansættelsen i forbindelse med den historiske data, som anvendes til at lave budgettet for værdiansættelsen.

Værdiansættelse:

Til værdiansættelsen og vurderingen af denne vil der blive benyttet delkonklusioner fra de tidligere analyser. Der vil blive foretaget budgetteringer ud fra strategiske vurderinger af deres tiltag samt historiske data i forbindelse med regnskabsanalysen. Disse data skal styrke værdiansættelsen, så denne bliver mest retvisende. Ud over delkonklusionerne benyttes DCF-modellen for beregningen af Brøndbyernes IF Fodbold A/S' reelle værdi.

1.4.3 Fremgangsmåden

Opgaven vil blive struktureret på nedenstående måde:



Figur 1 – Fremgangsmåde, egen tilvirkning

1.4.3 Kilder

Kilder i sportsverdenen er præget meget af rygter og anonymitet. Projektet er ikke tiltænkt som en kildekritik for de anvendte kilder. Dog vil disse være nøje udvalgt. Det vil blive fremhævet i projektet, hvorvidt der er tale om et rygte eller, om det er en rapporteret/faktisk salgspris, hvilket primært er henvendt til spillersalg. Det vil blive forsøgt at anvende traditionelle aviser som Børsen, Berlingske og Politiken, da de anses for at være mere troværdige grundet deres økonomiske og politiske synsvinkel.

2. Præsentation af Brøndbyernes IF Fodbold A/S

Det kræver et godt grundlag at analysere selskabet. Det er vigtigt at have et stærkt kendskab til virksomheden og deres værdier, da dette er noget, klubberne vægter højt i 3F Superligaen. Dette kapitel vil derfor omhandle Brøndbyernes IF Fodbold A/S' historie og deres udvikling i dansk fodbold. I dette kapitel er der som udgangspunkt anvendt hjemmesiden brondby.com.

2.1 Starten

Brøndbyernes idrætsforening blev grundlagt i 1964, hvilket var en sammenlægning af fodboldklubber i Brøndby.³ Denne sammenlægning var et ønske fra idrætsforeningen i Brøndby Kommune. Brøndbyernes IF Fodbold A/S, som er selskabet bag fodboldklubben, blev grundlagt i 1978 i forbindelse med opstarten af professionel fodbold i Danmark. Selskabet bag fodboldklubben blev i 1987 introduceret i Københavns Fondsbørs. Overstående er starten på det, som nogen vil kalde definitionen på god fankultur.

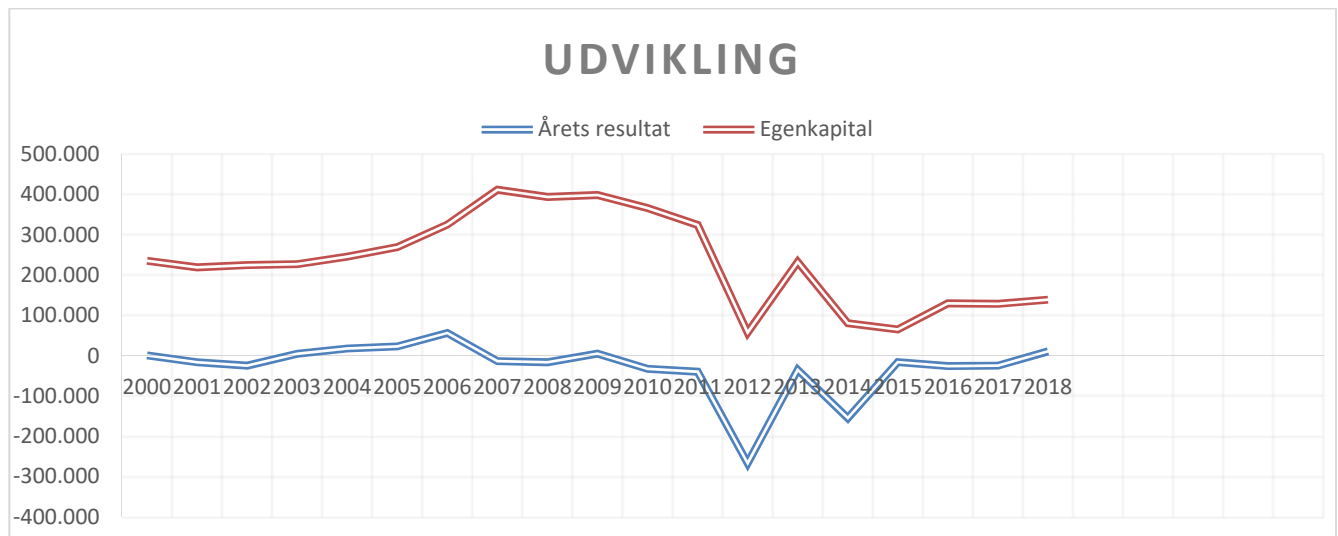
2.2 Historie

2.2.1 Sportslige resultater

Brøndby var en klub, der satsede på ungdommen. Ungdomsarbejdet har altid haft høj prioritet i klubben. Efter sammenlægningen af de to klubber på vestegnen lykkedes det for klubben at rykke op i Sjællandsserien, som det tog dem fire år at vinde. I samme periode blev klubben fordelt til de enkelte sportsgrene. Fodboldklubben fik lov til at beholde navnet, og Per Bjerregaard blev klubbens formand. Brøndby IF havde en stor ambition om at blive divisionsklub. Fin Laudrup blev i 1973 spillende træner. Han var en af grundene til, at klubben i 1977 og 1981 kunne rykke op og kalde sig divisionsklub. Brøndby IF fik i 1980'erne indplantet sig på landkortet som et fast navn i Europa Cuppen, hvor de største præsentationer var kvartfinalen i 1987 og 1997. Brøndby IF har løftet trofæet for det Danske Mesterskab ti gange og pokaltrofæet syv gange. Senest vandt Brøndby IF pokaltrofæet i sæsonen 2017/2018.

³ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2020)

2.2.2 Økonomi og ledelse



Figur 2 - Årsrapporter fra 2000 til 2018, egen tilvirkning

Ved en overordnet gennemgang af Brøndby IF kan det tydeligt ses, at de ikke har leveret store økonomiske resultater. Brøndby IF havde gode sportslige resultater før årtusindeskiftet samt inden de første fem år af 00'erne. Her vandt de mesterskaber og var inde i en økonomisk udvikling. Det skulle dog ikke vare længe. Per Bjerregaard valgte at gå af som formand, hvorefter der har været en del kapitalforhøjelser, hvor flere investorer har været inde over. Det kan tydeligt ses, at Brøndby IF var tæt på konkurs i sæsonen 2012/2013, hvor der også var en truende nedrykning efter skæbnekampen i Horsens.

I 2018 har der været en mindre gennemgang af ligaøkonomien i Danmark. Det viser analysen fra idrættens analyseinstitut.⁴ Det skal dog bemærkes, at Brøndby IF generelt har haft vækst i 2018, hvilket er på baggrund af nogle spillersalg i denne periode, hvorfor der er tale om en tilbagegang fra de andre Superligaklubber.

Brøndby IF har efterfølgende gået igennem flere udskiftninger i deres bestyrelse, hvor deres nuværende bestyrelsesformand er Jan Bech Andersen, som er en af hovedpersonerne, der har været med til at redde Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S fra en eventuel konkurs. Herudover vil der i

⁴ (Strom & Nielsen, 2019)

projektet blive nævnt flere fra selskabets nuværende ledelse. Direktionen består af Ole Palmå og Carsten V. Jensen, der henholdsvis er CEO og Executive Football Director.

2.2.3 Nuværende situation og strategi

Brøndby IF har igennem det seneste år/de seneste måneder ændret i deres igangværende økonomiske stilling og ledelse i forhold til de historiske sportslige resultater. I sæsonen 2018/2019 havde den tidligere sportsdirektør Troels Bech varslet sit stop. Den næste sportsdirektør var fundet, og det skulle være Brøndby-legenden Ebbe Sand. Han havde gjort sit indtog og sagt farvel til Brøndby IF's træner Alexander Zorniger. Dette farvel var på baggrund af de sportslige resultater og udtalelser omkring deres unge talenter.⁵ Det var udtalelser, der gik imod Brøndby IF's strategi. Brøndby IF's ledelse var på jagt efter en ny træner, da deres sportslige resultater ikke var gode. Dette begyndte i sommeren 2019 som opstart på den nye sæson. Brøndby IF's nye træner blev Niels Frederiksen, som er en person, der har erfaring med de unge spillere og kan føre Brøndby IF's strategi til live.

Brøndby IF har lanceret strategien 6.4 d. 6. marts 2019 og har efterfølgende justeret den som et led i emissionen foretaget i januar 2020. Det forventes, at strategien kan give økonomisk ligevægt i 2022.⁶ Brøndby IF's vision og målepunkter er som nedenstående:

(Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2019) **Vision**

For Brøndby IF handler det om fodbold. Om at inkludere og bringe folk sammen på tværs af kulturelle bånd og geografi. Om fællesskabet, der skaber værdi og binder bånd. Om oplevelser, man husker, og som bygger traditioner. Det har det gjort siden 1964, og det vil det altid gøre.

Vi er anerkendte for vores måde at tænke attraktiv fodbold i helheder på. Talentet dyrkes i fællesskabet, og erfaringen er et fundament, som vi deler.

Vi går ind til hver kamp med viljen til sejr bankende stolt i vore hjerter, og fra første spark til sidste fløjt står vi sammen om at give alt, hvad vi har. Vi tager ansvar på og uden for banen – ikke bare for os selv, men for

⁵ (Bold.dk, 2019)

⁶ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2020)

hele fællesskabet. Vi engagerer os i hverdagens små og store begivenheder og agerer rettidigt og med handlekraft.

Vi er innovative og udvikler os hele tiden, så vi sammen kan udleve vores drømme og ambitioner. Vi tager afsæt i en stærk, lokal forankring på Vestegnen, hvorfra vi stolt udspringer, og vi engagerer os lokalt, regionalt og nationalt. Et fundament og en kultur, som vi værner om og dyrker hånd i hånd med vores fans.
Brøndby IF - fordi det handler om os alle sammen.

(Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2019) **Målepunkter i den opdaterede strategi 6.4 for sæsonerne 2019/20 - 2023/24**

- Brøndby IF skal opnå en placering i top-3 i 3F Superligaen samt sikre, at Brøndby IF skal spille europæiske kampe
- Brøndby IF skal udvikle både egne og tilknyttede fodboldspillere til et højt niveau, der sikrer både sportslig og økonomisk gevinst
 - Brøndby IF skal skabe det stærkeste fællesskab i nordisk sport
 - Brøndby IF skal have en høj troværdighed
 - Brøndby IF skal have en innovativ tilgang til partnerskaber
 - Brøndby IF skal skabe et bæredygtigt program for samfundsansvar
- Brøndby IF skal på mellemlang sigt være i økonomisk ligevægt og maksimalt have en kortfristet rentebærende gæld på 15 mio. kr. samt ingen langfristet rentebærende gæld

Visionen og Brøndby IF's målepunkter forklarer fyringen af Alexander Zorniger og ansættelsen af Niels Frederiksen, da man ikke kan have en træner, der taler dårligt om de danske talenter. Niels Frederiksen har været træner for u21-landsholdet, hvorfor han var oplagt som valg af træner. Det viste han allerede i sæsonpræmieren mod Silkeborg, hvor Lindstrøm blev skiftet ind. I vinterpausen 2019/2020 har man valgt at sælge de ældste profiler, hvilket gør plads til de unge talenter. Dette er tiltag, som henvender sig til strategien og kan være med til at skabe ligevægt i Brøndby IF's økonomi.

3. Strategisk analyse

For at vurdere Brøndby IF's værdiansættelse og den fremtidige indtjening ved f.eks. køb af deres aktier er det vigtigt at forstå deres strategiske situation i det danske fodboldmarked, da der kan være strategiske forhold, der gør Brøndby IF til en interessant virksomhed at investere i. Den strategiske analyse skal være et værktøj til at skabe forståelse for virksomheden og faktorerne, som påvirker denne.

3.1 Eksterne analyser

De eksterne analyser er faktorer, som påvirker Brøndby IF. Det er forhold, som Brøndby IF ikke selv kan ændre på eller påvirke. Brøndby IF er i en branche, som man kan kalde en nichebranche. På baggrund af dette er der tale om en virksomhed, som er letpåvirkelig overfor udefrakommende forhold.

3.1.1 PESTEL-analyse

Kritik af modellen

PESTEL-analysen er et værktøj, der analyserer de eksterne forhold inden for politik, økonomi, social adfærd, teknologi, miljø og lovgivning. Analysen beskriver de forhold, som der tidligere er blevet nævnt, men det er ikke et værktøj, der giver svar på, hvordan visse forhold skal løses i fremtiden. PESTEL-analysen baseres på fortiden og ikke fremtiden. F.eks. skal lovforslag kunne tages i betragtning til at vurdere forhold, som påvirker virksomheden og de fremtidige udfordringer.

Politik

Brøndby IF er primært afhængige af deres likviditet og forråd til lønninger. Forskerordningen er ét af Brøndby IF's muligheder for at hente udenlandske spillere og kunne give dem en attraktiv løn. Forskerordningen er primært forbeholdt forskere og højtloønnede, der kommer til Danmark for at arbejde. Ordningen gør, at man som fodboldspiller kan arbejde og betale 27 % i skat og 8 % i AM-bidrag, hvis fodboldspilleren ikke har været skattepligtig (fuldskattepligtig eller begrænset

skattepligtig) i Danmark indenfor de seneste 10 år.⁷ Der er dog nogle betingelser, man skal overholde. Man skal søge om arbejdstilladelse, hvis man ikke har EU- eller nordisk pas. Som tidligere nævnt skal man ikke have været skattepligtig i Danmark. Fodboldspilleren skal have en gennemsnitsløn på minimum 68.100 kr. i 2020 pr. måned. Denne ordning tilgodeser den danske sportsverden, da det gør Danmark til et attraktivt valg som mulig arbejdsgiver.

Brøndby IF er også afhængige af, at deres spillere får arbejdstilladelse, hvis de kommer fra udlandet. Brøndby IF har tidligere haft succes med at hente spillere fra udlandet, hvorfor det er vigtigt, at der styr på denne proces. Hvis ikke der er styr på dette, kan det give udfordringer i starten af deres ophold hos Brøndby IF. Det er sket før, at man har ventet på en spiller, der ikke har måttet være med til træning mv.⁸

Fodbold er, udover den danske politik, også påvirket af udenlandsk politik. Der er en lov kaldet Financial Fair Play, som kort fortalt gør, at klubberne ikke må bruge flere penge, end de tjener.⁹ Brøndby IF er en klub, som er attraktiv for mange sponsorer, da de har stor fanskare, der støtter op om klubben. UEFA's politikker har stor betydning for Brøndby IF, da en kvalifikation til deres turneringer giver store summer af præmiepenge.¹⁰ Dette kræver også, at DBU og UEFA har et stærkt samarbejde, da DBU kan overgå klubbernes ønsker om deltagelse, hvis de er i strid med UEFA's politikker. DBU vil nok ikke lade det ske, da det vil skabe større usikkerhed i den danske fodboldverden.

Økonomi

Brøndby IF's økonomi er konjunkturfølsom, da størstedelen af deres indtægter kommer fra sponsorater. Det er udefrakommende virksomheder, der giver klubben sponsorater. Hvis virksomhederne kommer i en økonomisk krise mv., vil det være et af stederne, hvor de danske virksomheder vil skære på deres omkostninger. En af de øvrige indtægtskilder hos Brøndby IF er

⁷ (Skattestyrelsen, 2020)

⁸ (Jensen M. , 2013)

⁹ (Jyllands-posten, 2017)

¹⁰ (Richter, 2019)

tilskuerantallet. Tilskuerantallet er meget stabilt og har ligget mellem 9.166 og 15.685¹¹. Bundproppen i dette skyldes den sportslige nedgang i sæsonen 2012/2013, hvor Brøndby IF var ved at rykke ned i førstedivision. Tilskuerindtægterne anses derfor for at være lavkonjunktur i samfundet. Det er generelt billigt at se fodbold i Danmark. Til sammenligning koster en fodboldkamp i den engelske førstedivision "Championship" det samme som en fodboldkamp i Superligaen. Hvis Brøndby IF hæver deres priser, vil tilskuertallet højst sandsynligt falde. Når tilskuerne anses for at være lavkonjunktur, er det på grund af et psykologisk behov for at være en del af fællesskabet omkring klubben. Brøndby er en af de kommuner, der har flest kontanthjælpsmodtager¹², hvorfor det giver mening for mennesker at samle sig omkring fællesskabet og skabe en stemning omkring Brøndby IF.

Social adfærd

Brøndby har en stabil befolkningstilvækst, da man som fodboldklub har mange lokale fans, vil det som udgangspunkt komme Brøndby IF til gode. En befolkningstilvækst kan derfor føre til flere fans og en større indtægtskilde forbundet hermed.

Befolkningstilvæksten forventes at stige med 2 %. Ud fra en befolkning på 35.541 i 2018¹³ er det ikke noget, som Brøndby IF vil kunne mærke. I det seneste årti har tendenserne vist en øget velstand, hvilket medfører, at danskere bliver mere krævende i forhold til medietilgængelighed. Superligaen har landet en attraktiv medieaftale, som gør, at de nuværende rettighedshavere er de samme efter sommeren 2021.¹⁴ Det er en økonomisk fordel for alle Superligaklubber i forbindelse med den øgede indtægt. Det skal dog bemærkes, at de Tv-kanaler, der sender Superligafodbold, også sender fodbold fra øvrige europæiske ligaer, hvilket kan bevirke, at seerne vælger de mere populære ligaer. Forbrugerne står med valget mellem Brøndby IF mod FCK eller Manchester United mod Liverpool. Et studie har vist, at transmissionen fra de øvrige ligaer ikke påvirker seerne til Superligafodbold. Det betragtes i dette studie, at det ikke kan udelukkes at have en negativ effekt på de danske seere.¹⁵ Den sociale adfærd fordelt på øvrige ligaer og Superligaen kan

¹¹ (SuperStats, 2020)

¹² (Den Offentlige, 18)

¹³ (Brøndby Kommune, 2018)

¹⁴ (3F Superliga, 2019)

¹⁵ (Idrættens Analyseinstitut, 2019)

skyldes, at danskerne ikke har et lige så stort bånd til de udenlandske klubber i modsætningen til superligaklubberne.

Der viser sig at være en stigende tendens i kvindefodbold på Brøndby Stadion. I 2019 slog Brøndby IF's kvinder rekord for flest tilskuere til en kvindefodboldkamp på 8.531 tilskuere¹⁶. Hvis denne tendens fortsætter, og da Brøndby IF's kvinder gentagende gange har deltaget i Champions League som kan lokke flere fans på stadion, kan det give en forretningsmulig/mersalg for Brøndby IF.

Teknologi

Den teknologiske udvikling har i samfundet stor indvirkning på kundernes oplevelseskultur. Brøndby IF er en virksomhed, som giver oplevelser og underholdning til forbrugerne. Teknologien er med til at kunne skabe trygge rammer omkring stadionet. Brøndby IF er gået forrest med lanceringen af ansigtsgenkendelse på deres stemningstribune¹⁷, hvor der oftest sker ballade i form af pyro-teknik og salg af ulovlige rusmidler. Denne form for teknologi skal være med til at skabe trygge rammer på og omkring stadionet. Det kan give forældre en større tendens til at tage deres børn med på stadionet, som hermed får en tidligere relation til Brøndby IF og bliver en af deres stamfans.

Det er vigtigt for Brøndby IF at være opmærksom på de teknologiske ændringer, da de kan give en form for mersalg. Brøndby IF har MatchDay-appen, som gør, at du kan se holdopstillinger, stemme på kampens spiller og vinde præmier. Et andet sted, hvor Brøndby IF kan udnytte teknologien, er ved at gøre brug af salg af mad og drikke via appen. De findes allerede hos FCK hvor du kan bestille mad/drikke via deres app, og hente det når bestillingen er klar.¹⁸ Det kan skabe meromsætning, da det gør det nemmere for forbrugerne at bestille mad/drikke.

¹⁶ (Kraul & Petersen, 2019)

¹⁷ (Behrendt, 2019)

¹⁸ (FCK, 2017)

Brøndby IF kan anvende udvidet teknologi til at optimere spillernes præsentationer ved måling af deres afleveringer, fart samt løbemønstre til kamp og træning. Herudover vil de f.eks. ved videogennemgang kunne forbedre spillernes styrker og svagheder og gøre dem salgsklar samt give eventuelle købere et bedre indblik i spillerne.

Brøndby IF er en klub, der skal leve af spillersalg, hvorfor klubben ved hjælp af teknologien kan skabe relationer til større udenlandske klubber. Det vil styrke Brøndby IF's rekrutteringsproces, da den yngre generation vil se Brøndby IF som et springbræt til et udenlandsk eventyr.

En anden mulighed ved den nyeste teknologi er, at man kan præsentere spillerdata som f.eks. vellykkede tacklinger, vellykkede afleveringer mv. i halvlegene under kampene, hvilket giver tilskuerne en ny dimension i fodbold. Spillerdataene kan f.eks. blive præsenteret af en sponsor, inden det bliver vist på storskærmene, og hermed øge sponsorindtægten for Brøndby IF.

Brøndby IF har udnyttet udviklingen i E-sport og interessen for det. Brøndby IF har stiftet et hold, der deltager i E-Superligaen, hvilket giver nye sponsormuligheder og flere indtægtskilder, da det bliver sendt på TV. Med en præmiepulje på 365.000 kr.¹⁹ er det en branche i stærk udvikling og med stor interesse.

Miljø

De danske virksomheder er med tiden oftere blevet bedt om at forholde sig til miljøpåvirkning.²⁰ For Brøndby IF som virksomhed har miljø ikke haft den store rolle. En direkte påvirkning fra Brøndby IF kan være, at de vælger at få en grønnere profil som klub.

Der er en masse sprøjtemiddel, der kan medvirke til at gøre, at fodboldbanen holder i længere tid. Brøndby IF har i denne sæson valgt et samarbejde med Second Sun, som er en grøn måde at pleje græsset på fodboldbanen på.²¹ Second Sun skal give sollys til græsset på en innovativ måde. I Brøndby IF har man opsat spejle, som skal fordele sollyset til de områder på fodboldbanen, der

¹⁹ (E-Superliga, 2020)

²⁰ (KPMG, 2018)

²¹ (Engelschmidt, 2019)

ikke får så meget sollys på grund af et tildækket stadion. Hvis Brøndby IF vælger at bibeholde denne løsning og indgå en permanent aftale med Second Sun, kan det give de andre klubber lyst til at bevæge sig i en grønnere retning.

Fodbold er en sport, der kræver transporttid. Når Brøndby IF skal til Randers og spille fodbold, bliver de transporteret af en bus. Det er et område, hvor Brøndby IF kan ændre deres rejsevaner. Der er i øjeblikket en masse el-busser på markedet og for at blive en grønnere virksomhed, vil det være en logisk løsning.

Fodbold er en sund beskæftigelse. Det er dog ikke ensbetydende med, at det er en miljørigtig beskæftigelse, da rammerne omkring dem tilbyder plastickopper til fansene mv. Her vil det være en grønnere side af Brøndby IF, hvis der blev lavet arrangementer omkring stadion, der fokuserede på miljøet for at ændre holdningerne hos fansene. Brøndby IF er en klub, der kan påvirke flere omkring sig, hvorfor det er et sted, hvor Brøndby IF kan være med til at skabe et grønnere Danmark.

At have miljø på dagsordenen vil ikke skade Brøndby IF, men det vil heller ikke være altafgørende for dem, da de ikke er de største syndere. Det kan ikke udelukkes, at det kan blive et større fokuspunkt i fremtiden, og de danske fodboldklubber bliver påkrævet at gå mere ind i deres påvirkning af miljøet.

Lovgivning

Brøndby IF har tidligere haft problemer med lovgivning. Tilbage i sæsonen 2012/2013 skyldte Brøndby IF 29 millioner kroner i feriepengesagen.²² Det er der lagt låg på den dag i dag, men det er vigtigt, at Brøndby IF har styr på den generelle lovgivning.

Herudover er der fokus på køb af yngre spillere. Der påhviler Brøndby IF et etisk ansvar, da de skal være forbillede for de øvrige klubber i Storkøbenhavn. Brøndby IF skal derfor overholde de gældende regler, men de skal være opmærksomme på, at de ikke mister ungdomsspillere på et uberettiget grundlag, da det kan forringe talentarbejdet.

²² (Nielsen, 2013)

Opsummering PESTEL

PESTEL	Påvirkning	Betydning	Konsekvens	Mulig handling
Politik	Forskerordningen	4	Færre udenlandske spillere	Danske spillere og talenter
	Arbejdstilladelse	4	Færre udenlandske spillere	Danske spillere og talenter
	UEFA-politikker	4	Ændring i klubturneringer/økonomi	Ingen mulige handlinger
Økonomi	Lavkonjunktur	6	Lavere indtjening	Forbedre brand og resultater
	Sponsoredgang	7	Lavere indtjening på sponsorater	Besparelser
	Tilskuer	4	Lavere indtjening, herunder forbrug.	Besparelser på lavere billetpriser
Social Adfærd	Tilgængelighed	3	Utilfredse tilskuere	Lave forbedringer, p-pladser mv.
	Urbanisering	3	Mulighed for flere tilskuere	Promovér Brøndby IF
	Kvindefodbold	2	Stigning i lønninger	Promovér Brøndby IF's kvinder
Teknologi	E-Sport	2	Flere omkostninger	Øge opmærksomheden, betalbare træningssessions
Miljø	Ikke aktuelt			
Lovgivning	Ungdomskontrakter	5	Risiko for at miste talenter	Give talenter spilletid i Superligaen

Figur 3 - Egen tilvirkning Opsummering af PESTEL

Ovenstående tabel rater de vigtigste punkter, som er udtaget fra PESTEL-analysen. Der er som udgangspunkt en negativ ladning i konsekvensen. Den er beskrevet med en mulig handling, som Brøndby IF kan gøre brug af. Betydningen er vurderet ud fra den mulige effekt ved udfaldet.

Skalaen går fra ét til ti, hvor ét indikerer en minimal betydning og ti en signifikant betydning samt påvirkning af Brøndby IF's nuværende situation. Der er ikke nogen intentioner om, at politikkerne vil ændre den nuværende politik for forskerordningen herunder arbejdstilladelse. Det, der har størst betydning for Brøndby IF, er deres økonomi. Brøndby IF er hårdt presset på økonomien, som også vil blive bevist i regnskabsanalysen. Sponsorindtægter og tilskuere vil derfor have en mere signifikant effekt hos klubben.

Ungdomskontrakterne vurderes også at have en væsentlig betydning for Brøndby IF, da det er et af fokuspunkterne i deres nye strategi. Brøndby IF er i gang med at etablere sig på det yngre marked med køb af ungdomsspillere.

3.1.2 Porters Five Forces

Denne models formål er at belyse en given branche eller markeds konkurrencesituation. Den belyser de fem følgende faktorer: truslen fra nye udbydere, forhandlingsstyrke fra leverandører, forhandlingsstyrke fra nye kunder, truslen fra substitutter og konkurrencesituationen i branchen. Der er ved anvendelse af modellen blevet afgrænset til Superligaen og ikke fodboldbranchen som helhed.

Kritik af modellen

Kritikken af denne model kommer primært til udtryk ved, at modellen giver et øjebliksbillede af den nuværende situation i branchen. Et andet kritikmoment i modellen er også, at den ikke henvender sig til alle brancher, og at man derfor kan forfølge punkter, som ikke anses for at være relevant. Fodboldbranchen er en branche, der ikke udvikler sig hurtigt, hvorfor det ikke umiddelbart er et kritikpunkt i denne situation.

Truslen fra nye udbydere

Truslen fra nye udbydere kan deles op i to kategorier: sportsligt og økonomisk.

Den sportslige trussel

Sportsligt vurderes truslen ikke at være stor, da dette sker ved etablering af en superligaklub ved hjælp af sportslige resultater i de lavere rækker. Det sportslige vil derfor ikke blive yderligere beskrevet.

Den økonomiske trussel

Det økonomiske punkt er en mere interessant faktor for klubberne. Det kræver en økonomisk ballast at kunne etablere sig på det danske marked forstået på den måde, at klubberne ikke har kunnet etablere sig som Superligaklub på baggrund af TV-penge og tilskuere alene. Det kan kun lade sig gøre, hvis man har en stor økonomisk opbakning fra sponsorer og ejere, der er villige til at kaste penge ind i projektet.

Der er en økonomisk forskel fra at spille i Superligaen kontra 1. division. Det kan blandt andet ses hos Lyngby i sæsonen 2018/2019, hvor de rykkede ned i 1. division. Her estimeres de at have tabt 12 millioner kroner i indtægter, hvilket ses i lyset af en klub, der tidligere har været konkurstruet.²³

Det, der kendetegner 1. divisionsklubber, er, at de bliver nødt til at anskaffe sig nye spillere for at få etableret sig som en Superligaklub. Det giver klubberne øgede omkostninger. Et fald i klubbernes indtægter på baggrund af en nedrykning kan være med til at gøre, at klubben går konkurs eller bliver konkurstruet.

Den økonomiske barriere for nye indtrængere vurderes derfor at være høj, hvilket også betyder, at du ser klubber, der generelt rykker op og ned år efter år. Det har derfor en stor betydning for klubberne at komme op i Superligaen for at få en del af "præmien".

Det er set, at flere klubber fra 1. division er kommet op med amatørlignende forhold, og som spiller på deltidskontrakter og stadionforhold, der ikke lever op til standarden i Superligaen. Det er blandt andet klubber fra Hobro og Vendsyssel, hvoraf Hobro er blevet en professionel fodboldklub

²³ (Maajen, 2018)

med spillere på fuldtidskontrakter og anses mere eller mindre for at være en etableret klub i Superligaen inden nedskæringen i sæsonen 2020/2021.

De mindre 1. divisionsklubber har svært ved at leve op til standarden i Superligaen. Det giver dem yderligere omkostninger, da de skal leve op til stadionstandarden i Superligaen. Økonomien er generelt et svært punkt for selv de mest etablerede klubber i Superligaen, hvorfor du ser dem etablere økonomisk sikkerhed i andre brancher. FCK har i deres virksomhed Parken Sport & Entertainment investeret i Fitness DK, som senere er solgt til SATS, samt Lalandia, som de har den dag i dag, der skal give dem økonomisk sikkerhed.²⁴ Du ser også klubber, der har valgt at fokusere direkte på fodbolden og investere i fodboldakademier i andre lande såsom FC Midtjylland og FC Nordsjælland. De tre klubber, der er blevet nævnt, er velkendte og etablerede fodboldklubber, som har nogenlunde styr på økonomien. Det er tre klubber ud af 14.

På baggrund af overstående vurderes den generelle trussel fra nye udbydere at være lav på baggrund af de økonomiske aspekter, da omkostningerne til at etablere sig som fast Superligaklub er forhøje, hvis ikke de har en ejer eller en god etableret fodboldstrategi i forbindelse med salg af talenter.

Kundernes forhandlingsstyrke

Kundernes forhandlingsstyrke kan inddeles i tre kategorier eksempelvis tilskuere, sponsorer og medier.

Tilskuere:

Tilskuerne er generelt klubbernes DNA. Det er dem, der interesserer sig for klubben og er med til at gøre det specielt. Det bevirker, at klubberne øger deres indsigt i fansene, da de er med til at skabe værdi for klubberne. Det vil også give dem en form for magt over klubben, da det ville ødelægge underholdningsværdien, hvis de "forlader" deres klubber. Der er også dedikerede fans, der støtter klubberne i medgang og modgang, hvor de står på stadion ligegyldigt hvilket resultat,

²⁴ (Larsen, 2016)

klubberne får med fra deres tidligere kampe. Det viser, at der er en tendens mellem sportslige resultater og tilskuere på stadion, hvilket vil sige, at flere sejre giver flere tilskuere på stadion.²⁵

Den generelle forhandlingsstyrke til at ændre mulige tiltag i klubbernes strategier vurderes at være lav i de større klubber såsom FCK, FC Midtjylland og AaB. Der er en usikkerhedsfaktor i Brøndby IF, da der er stort fokus på sammenholdet mellem klub og fans, hvilket ses med deres trøjedesigns. I de mindre klubber, hvor sponsorindtægterne er lave, vurderes forhandlingsstyrken at være middel på baggrund af "længdeforholdet" mellem fans og ledelsen.

Sponsorerne

Sponsorerne er generelt en vigtig indtægtskilde for fodboldklubberne. Her ser du klubberne skaffe millionaftaler med virksomheder. De helt store sponsoraftaler afhænger af klubbernes sportslige resultater og eksponering i Europa såvel som i Danmark. Her vil det styrke klubbernes forhandlingsstyrke, hvis de gentagende gange opnår deltagelse i europæisk fodbold, da det giver sponsorerne en større eksponering, hvilket vil give klubberne et bedre forhandlingsgrundlag. Det kan blandt andet ses hos FCK, hvor deres trøj sponsor udløber til sommer. FCK er i forhandling med flere sponsorer, hvor rygterne går på, at de lander en historisk aftale.²⁶ FCK har mulighed for at skaffe disse store aftaler, da de igennem en længere årrække har fået sat sig fast i europæisk fodbold. De mindre klubber tiltrækker de lokale sponsorer, hvor det primært er lokale personer, der støtter op om klubben og ser klubbens fodboldkampe. Et af de punkter, som sponsorerne også kigger på, er fodboldklubbernes Tv-seere samt om deres kampe bliver spillet i "primetime". "Primetime"-kampene er primært fordelt på de tre store klubber heriblandt FC Midtjylland, FCK og Brøndby IF, hvorfor de mindre klubberne først får "primetime"-tid, når de spiller mod disse.

Sponsorernes forhandlingskraft skal forstås på den måde, at de får mest eksponering for mindst pris. Her vurderes forhandlingsstyrken af være middel, da de store klubber kan forhandle prisen grundet høje tilskuerantal og omtale af klubben.

²⁵ (Superstats, 2020)

²⁶ (Tøfting, 2020)

Medierne

Medierne er den vigtigste kunde. Den kan også omtales som en leverandør, da formålet er at udlevere TV-tider til kampene. Her bliver der ikke forhandlet på klubniveau, men som divisionsforening. Det kan blandt andet ses i den nye medieaftale for dansk klubfodbold²⁷, da der bliver forhandlet fra en fælles forening. Her vurderes forhandlingsstyrken at være lav, da medierne kan fravælge Superligaen og vise øvrige Tv-serier, programmer eller fodbold fra øvrige ligaer. Men da interessen for dansk fodbold er høj, er forhandlingsstyrken ikke fastsat højere.

Leverandørernes forhandlingskraft:

Leverandørernes forhandlingskraft kan inddeles i to områder: merchandise/spillertøj og mad/drikke på stadionet. Der er også en leverandør i form af spillerkøb og spillerforeningen, der er med til at sikre spilleres forhold i klubberne, samt en leverandør i forbindelse med samarbejds klubber. Der er en del klubber i Superligaen, som er begyndt at gøre brug af det mulige samarbejde, som giver dem "førsteret" til deres unge talenter, der måtte dukke op i deres samarbejds klubber.

Mad og drikke

Der er igennem tiden ikke sket mange forhandlinger i forbindelse med mad og drikke på diverse stadions. Her kan det dog være muligt for klubberne at lave samarbejdsaftaler med udbydere på markedet. I forbindelse med madvarer er det typisk, at der bliver solgt pølser og brød. Her er der tale om markeder med mange forskellige udbydere, der gør det nemt for klubberne at kunne udskifte deres leverandør. I forbindelse med drikkevarer vurderes forhandlingsstyrken at være større, da Carlsberg er et veletableret mærke i ølbranchen, som forbindes med fodbold. En anden øl, der også bliver serveret på diverse stadions, er Royal.²⁸

For mad og drikke er der tale om flere udbydere, hvorfor den generelle forhandlingsstyrke for mad og drikke vurderes at være lav.

²⁷ (3F Superliga, 2019)

²⁸ Egen erfaring.

Merchandise/spillertøj

Her er der brands som Hummel, Nike, Adidas, Kappa med mere. I fodboldbranchen forhandles der om store kontrakter hen over en årrække, hvor forhandlingsstyrken kan blive forbedret fra klubbernes side på baggrund af sportslige resultater og tidligere salg af merchandise. Dette er eksempelvis sket for FCK, der står til at få en rekordaftale i hus.²⁹

Forhandlingskraften hos leverandører vurderes derfor at være middel til lav.

Spillerforeningen

Spillerforeningen er med til at sikre forholdene for spillerne. De sikrer, at spillerne er opdaterede på det forhold, der gør sig gældende inden for de overenskomster, der er i forbindelse med divisionsforeningen.³⁰ Der har tidligere været sager i forbindelse med udbetalte feriepenge i Superligaen. Brøndby IF havde under deres krise i sæsonen 2012/2013 ikke udbetalt feriepenge til tre spillere.³¹ Det er nogle sager, der kan ligge i arkiverne og være med til at fravælge klubber, da det påvirker troværdigheden af klubben. Spillerforeningen skal ikke anses for at være en direkte leverandør, men en mulig påvirkning af spillerne, som klubberne køber.

Truslen for påvirkningen af spillerforeningen vurderes at være hård.

Samarbejdsclubber

Samarbejdsclubber er en måde for Superligaklubber at sikre sig en tidlig adgang til talenterne, hvilket vil sige, at det frie talentmarked er blevet mindre. Superligaklubberne kæmper sig derfor adgang til de unge talenter gennem disse samarbejdsclubber. Samarbejdsclubberne skal gøre sig attraktive for Superligaklubberne med gode trænere, træningsfaciliteter og en god ungdomsårgang, som gør, at Superligaklubberne vælger klubberne til. Det er blandt andet set før, at klubber er skiftet mellem Superligaklubberne³², hvorfor forhandlingsstyrken ligger i den lille lokale fodboldklub. Skiftet mellem disse Superligaklubber kan skyldes, at man ser en tendens fra

²⁹ (Tøfting, 2020)

³⁰ (Spillerforeningen, 2020)

³¹ (Hansen, 2013)

³² (Jensen K. , 2017)

for eksempel Brøndby IF og FC Midtjylland, som køber flere udenlandske spillere og bruger dem i Superligaen i stedet for de unge spillere. Det kan medvirke til, at den lille lokale fodboldklub ikke får lige så mange fodboldspillere, da de ikke kan se, at man kan komme videre fra den klub. Det kan også medvirke til at skaffe flere medlemmer, da de unge talenter drømmer om at spille for deres yndlingshold i Superligaen. Hvis det for eksempel er FC Midtjylland, vil det være oplagt at vælge en lokal fodboldklub, der har samarbejde med nævnte.

Samarbejdsklubbernes forhandlingsstyrke vurderes at være hård, da det stort set er samtlige Superligaklubber, der har disse samarbejdsklubber. Et skifte mellem Superligaklubberne er foretaget før, hvilket bakker op om vurderingen.

Substituerende produkter:

Fodboldbranchen er i underholdningsbranchen, hvilket vil sige, at fodbold kan sidestilles med en tur i biografen eller øvrige sportsbegivenheder som håndbold og badminton.

Fodbold er dog en af de mest sete sportsgrene i verden³³, hvorfor det er en veletableret branche i underholdningsbranchen.

Truslen fra substituerende produkter vurderes at være lav grundet den store interesse i branchen og på baggrund af, at fodboldbranchen er så veletableret.

Konkurrence i branchen

Konkurrencen i branchen vurderes indledningsvist at være hård. Der er veletablerede klubber i Superligaen med store fanbaser over hele landet. Det er typisk klubberne med gode sportslige resultater i nyere tid og fodboldklubber med en ældre historie.

Superligaen består af 14 klubber i sæsonen 2019/2020, men i sæsonen 2020/2021 reduceres den til 12 klubber. Det gør konkurrencen større mellem de mindre klubber såsom AC Horsens,

³³ (TVSporten.dk, 2019)

Sønderjyske, Hobro med mere. De har ikke den samme forhandlingsstyrke som større klubber såsom Brøndby IF, FC Midtjylland og FC København. Der er også klubber i mellemstadiet, som sportsmæssigt og strategisk er på vej op mod de store klubber. Dette er for eksempel AGF, AaB, FC Nordsjælland, OB med mere.

Der er altså tale om en branche, som er i hård konkurrence om sponsorindtægter, tilskuere osv., fordi Superligaen ikke kun konkurrerer direkte med dem selv, men også med de store ligaer i Europa, da de anvender de samme medier i Danmark.

FCK, som er et veletableret navn i europæiske turneringer, kan være med til at styrke de øvrige danske klubbers situation i branchen. Det giver Superligaen en form for konkurrencedygtighed i branchen i forbindelse med køb/salg af fodboldspillere, da det giver en kvalitetssikring i forhold til salg af spillere, da de er forbundet med erfaring og kvalitetsfodboldspil, når de får erfaring i europæiske turneringer.

Konkurrencen i branchen vurderes på baggrund af overstående at være middel til hård, da de mange aspekter gør det til en hård branche at være en del af som virksomhed.

Opsummering Porters Five Forces

Tabel 1 - Opsummering Porters Five Forces, egen tilvirkning

Truslen fra nye udbydere	Lav/middel
Kundernes forhandlingsstyrke	Middel
Leverandørens forhandlingsstyrke	Middel/hård
Substituerende produkter	Lav
Konkurrence i branchen	Middel/hård

Den generelle risiko for branchen vurderes at være middel. Det, der kendetegner denne branche, er, at fodboldklubberne afhænger af deres sportslige resultater, da det medfører øget forhandlingskraft hos dem. En øvrige pointe at tage med fra branchen er, at klubberne ikke kun er i direkte konkurrence med de øvrige Superligaklubber, men er også i højere grad i konkurrence

med de øvrige ligaer i Europa. Det er primært på baggrund af den øgede interesse i engelsk fodbold og populariteten af engelsk fodbold. Her konkurrerer de i forhold til medieaftaler.

Fodboldmarkedet som helhed er kæmpestort og er en branche med vanvittigt mange penge i omløb. Derfor er det vigtigt, at den danske fodboldbranche bliver ved med at udvikle sig og kan konkurrere med de europæiske klubber i forbindelse med sportslige resultater. Man kan anse at den danske fodbold branche ikke for at være attraktiv på baggrund af konkurrencen og deres knap så gode muligheder for at tjene penge.

3.2. Intern analyse

De interne analyser er faktorer, som påvirker Brøndby IF direkte. Det er også de forhold, som Brøndby IF har størst indflydelse på. Der vil blive fokuseret på kompetenceforhold i Brøndby IF, som vurderes at have særlig påvirkning på deres forretning og deres forhold i branchen.

3.2.1 Ressourcer og kompetenceanalyse

En intern analyse af Brøndby IF's kompetencer udføres ved en VRIO-analyse, der har til formål at vurdere Brøndby IF's konkurrencefordele ud fra deres ressourcer. Indledningsvist til at underbygge modellen skal Brøndby IF's ressourcer kortlægges. Disse ressourcer er fysiske ressourcer, finansielle ressourcer, menneskelige ressourcer og immaterielle ressourcer. Der er indledningsvist gjort overvejelser omkring mulige ressourcer, der anses at være en værdiressource for Brøndby IF i forbindelse med denne analyse.

Der vil være tale om mindre unikke ressourcer, men der er også tale om ressourcer, der er vigtige for Brøndby IF's drift som fodboldklub. Der er identificeret fire ressourcer, som er kendetegnet ved fankulturen. Der er en immateriel ressource, som er frivillige, der er identificeret som en menneskelig ressource, økonomisk støtte eller mere kendetegnet som Jan Bech Andersen, som igennem en længere årrække har finansieret Brøndby IF og sikret klubbens overlevelse gennem kapitalindsud med videre. Herudover er der også identificeret Masterclass der, som led i deres nye strategi, skal styrke kompetencerne hos deres talenter. På baggrund af de overstående identificerede ressourcer vil jeg udarbejde en VRIO-analyse.

Værdien af ressourcer (Value)

Brøndby IF sætter stor værdi i deres fankultur både ude og omkring stadioner. Personer, der er involveret i fankulturen, sætter stor pris på efterlevelse af fankulturen. Brøndby IF har igennem en årrække været de bedste i Danmark og spillede mod de bedste hold i Europa: Dette var i slut 90'erne til start 00'erne, hvor de senest vandt det danske mesterskab i 2005. Det skabte en base for Brøndby IF's fankultur, da sejr og mesterskaber typisk giver flere fans. Dette giver en værdi for klubben. Det er en myte, at man har hjemmebanefordel i forbindelse med fodboldkampe, hvorfor fankulturen ses som en værdifuld ressource. Der er en ældre analyse, der fortæller om, at hjemmebanefordelen forsvinder³⁴. Der er taget udgangspunkt i de to seneste sæsoner i Superligaen. Her kan det ses, at klubberne får flere sejre, når de spiller på hjemmebane ud fra et overordnet perspektiv.³⁵ Sejre giver flere TV-penge, da det giver en bedre placering³⁶, hvorfor denne ressource anses at være værdifuld på baggrund af en ældre myte.

Frivillige danner grundlag for den yngre generation. Der kræves nogle enkelte kvalifikationer, når man er træner og kommer længere op i fodboldrækkerne på ungdomsholdene. Det er også de frivillige, der stiller sig op til kampene og sørger for, at forholdene på stadionerne er sikre. Det er derfor en vigtig ressource for grundlaget af klubben og den daglige drift. Værdien kan ikke måles i form af præmiepenge eller afholdte omkostninger. Man kan antage ressourcen som værende grundstenen for Brøndby IF i forbindelse med sikkerhedsforanstaltningerne omkring klubben og kampene samt grundlaget for deres amatørafdeling. Ressourcen vurderes at være værdifuld for klubben.

Økonomisk støtte har været en stærk ressource for Brøndby IF's drift som fodboldklub. Det er en ressource, som Brøndby IF's nye strategi prøver at mindske forbruget på, da de er økonomisk afhængige af Jan Bech Andersen. Det er en værdifuld ressource at have en økonomisk støtte fra deres hovedaktionær. Det har vist sig gang på gang at være en vigtig ressource, da de efter en længere årrække har udvist negative resultater og været konkurstruet tilbage i 2013.³⁷

³⁴ (Ravnbak, 2008)

³⁵ Bilag 1 & Bilag 2

³⁶ (Dehn, 2019)

³⁷ (Sommer, 2018)

Masterclass for Brøndby IF er en værdifuld ressource. Det skal være med til, at Brøndby IF kan tiltrække unge talenter hos samarbejdsclubberne, så det kan være med til forme dem efter Brøndby IF-filosofien. Efter en tid med Alexander Zorniger som træner, der gav Brøndby IF kritik af Masterclass, kan det have sat ressourcen i dårligt lys hos de unge talenter.³⁸ Niels Frederiksen blev ny træner og har siden bakket om omkring Masterclass ved at bruge dem i 3F Superligaen³⁹. Det styrkede forholdet med en ressource, der er meget værdifuld i fremtiden også økonomisk set.

Sjældne ressourcer (Rarity)

Fanbasen i Brøndby IF kontra øvrige Superligaklubber er stor. I forhold til tilskuergennemsnit er det suverænt FCK og Brøndby IF, der er i spidsen på denne statistik med et snit på over 14 tusinde tilskuer pr. hjemmebanekamp i sidste sæson.⁴⁰ Det samlede tilskuerantal er i vækst, hvorfor der måske ses en voksende tendens i støtten omkring dansk fodbold. Dette gør, at den ressource, som Brøndby IF har forbundet med fankulturen, er mere set i Superligaen. Brøndby IF har lavet en række tiltag for at styrke fankulturen med den store investering i den nyoprettede fanzone⁴¹. Det er med til at gøre fankulturen ekstra speciel, da det er forhold, man ikke ser hos de øvrige Superligaklubber. Det styrker forholdet, som klubben har med sine fans, men også det sjældne forbundet med kulturen omkring Brøndby IF.

De frivillige omkring Brøndby IF anses ikke for at være en sjælden ressource, da fodboldklubber over hele landet anvender frivillige til opgaver i og omkring stadionet ved kampdage. Brøndby IF har også en cup kaldet Brøndby Cup. Det er en Cup, hvor der er en masse frivillige, der deltager og hjælper til, hvilket styrker klubbens branding og omdømme. Det gør ikke de frivillige til en sjælden ressource, men det styrket klubben generelt set.⁴²

³⁸ (Margen, 2019)

³⁹ (Jensen K. , 2020)

⁴⁰ (Bold.dk, 2019)

⁴¹ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2018)

⁴² (Brøndby Cup, 2020)

En person som giver økonomisk støtte og som vælger at give alt til klubben på trods af at det kan være hårdt for pengepungen, viser Brøndby fankultur sine styrker. Jan Bech Andersen har udvist økonomisk støtte frem til september 2020.⁴³ Der er dog ikke noget, der tyder på, at han ikke forlænger denne aftale, hvis der er behov for likviditetsstøtte. Det anses ikke som værende en sjælden ressource, men en ressource, som er nødvendig i denne branche. Men at Jan Bech Andersen har givet økonomisk støtte i længere tid, taler for at det er en sjælden ressource. Der er ingen tegn på, at Brøndby IF som virksomhed har likviditet til at kunne blive en selvstændig virksomhed.

Masterclass anses ikke som værende en sjælden ressource. De ses både i FC Nordsjælland, som har deres eget akademi,⁴⁴ samt i øvrige Superligaklubber. Der anses ikke for at være noget sjældent over denne ressource, men det skal ikke forstås som om, at denne ressource ikke er vigtig.

Imitérbare ressourcer (Inimitability)

Indledningsvist er disse ressourcer lette at imitere. Der er ikke nogen tegn på, at de øvrige fodboldklubber ikke vil kunne anskaffe sig en fankultur i lighed med Brøndby IF sammen med det store antal frivillige. Det er derfor en mulighed for klubber let at kunne imitere det her forhold, hvilket vil blive beskrevet yderligere.

I forbindelse med fankulturen kan en række klubber lave ekstra tiltag i forbindelse med starten af kampene. De kan oprette udendørs fanzoner med konkurrencer og lignende, hvilket kan være med til at få flere folk på stadionet. Det ses f.eks. hos OB, hvor de har oprettet en udendørs fanzone⁴⁵. Det er ikke de samme forhold som hos Brøndby, men det er med til at lokke flere fans på stadionet.

⁴³ (Ritzau, 2018)

⁴⁴ (FC Nordsjælland, 2020)

⁴⁵ (Odense Boldklub, 2020)

De forskellige klubber har lavet en række tiltag for at lokke fans på stadionet. FCK og Brøndby IF er nok de klubber med den største fankultur i og omkring klubberne. Det samlede antal tilskuere var stigende i sæsonen 2018/2019,⁴⁶ hvilket viser en voksende interesse i Superligaen og fankulturen, som Brøndby IF har være med til at imitere.

Der kunne laves en række tiltag, som får personer tilknyttet klubberne lyst til at være en del af de frivillige. Dette gør frivillige til en nemmere ressource at imitere.

Det anses at være billigt at imitere, da man kan give dem fordele såsom at give dem en billet til en valgfri kamp mv. Det anses ikke at være et tab, da man som tilskuer til en fodboldkamp typisk køber drikkevarer og mad. Denne ressource vurderes derfor at være til at imitere.

Økonomisk støtte ejes delvist af rigmænd⁴⁷. Dette er på trods af, at der er tale om en branche, der ikke vurderes at være attraktivt og en branche i hård konkurrence. Dette er en ressource, der vurderes at være nødvendig i denne branche, hvorfor samtlige klubber har en form for økonomisk støtte. Det vurderes således at være til at imitere.

Masterclass er som tidligere nævnt ikke en sjælden ressource, men når der tales om en imiterbar ressource, falder dette ind i samme kategori. Der er tale om en ressource som samtlige Superligaklubber allerede har, men også noget, som de forskellige klubber går op i, da det er en del af deres økonomisk afhængighed.

Organisatorisk forankring (Organisationsl Support)

Der kan være tale om ressourcer, der spiller sammen. I forhold til fankulturen omkring Brøndby IF og de frivillige vurderes det, at mange af de frivillige også er fans af Brøndby IF.

Jeg personligt har en historie om en frivillig, der var Silkeborgfan, men som også var frivillig i Brøndby IF. Det var hun grundet sammenholdet i og omkring klubben. Hun boede selv i Silkeborg, men rejste til Brøndby for at hjælpe til søndagskampene. Jeg mødte hende ude foran Telia Parken

⁴⁶ (Bold.dk, 2019)

⁴⁷ (Langer, 2019)

på vej ind på stadionet, hvor hun var kontrollør. Jeg har desværre ikke hendes navn eller nummer, men det havde været attraktivt at lave et interview med hende med den drøftelse, jeg havde med hende.

Det vurderes, at sammenspillet mellem fankulturen og frivillige har en væsentlige betydning for antallet, der har lyst til at melde sig, da kulturen er med til at styrke sammenholdet om klubben. Som tidligere nævnt er Brøndby Kommune også i en lavere social klasse, hvor sammenholdet betyder ekstra. Hvis vi skal sammenholde alle tre ressourcer, som vurderes at have et sammenspil, kan man resonere sig frem til, at en rigmand som Jan Bech Andersen nok ikke ville kaste penge efter fodboldklubber som Brøndby IF, hvis ikke han havde et stort tilknytningsforhold. Det kan også ses på den gennemførte emission, der forhøjede kapitalen med nom. 129.053.711.⁴⁸ Det var bl.a. på baggrund af en gældskonvertering af Jan Bech Andersens gæld samt fans, der ønskede at støtte klubben. Masterclass anses ikke for at være en del af sammenspillet, men fankulturen kan have en væsentlig påvirkning på, at de vælger Brøndby IF som fodboldklub.

Sammenspillet mellem disse ressourcer vurderes derfor at være speciel i form af Brøndby IF. Det er muligvis forhold, man ikke ser i de øvrige Superligaklubber.

Konklusion på VIRO-analysen

Der er tale om ressourcer, der er vigtige for Brøndby IF's eksistens. Det er bl.a. disse tre ressourcer, som danner grundstenen for Brøndby IF. Ressourcerne i sig selv vurderes ikke at være specielle, men den store åbenbaring omkring disse kommer i samspillet. Ressourcerne anses for at være et stærk sammenspil for Brøndby IF og deres konkurrencedygtighed, hvorfor ressourcerne i al enkelthed ikke vurderes at have en særlig konkurrencemæssig fordel eller at være en kapabilitetskompetence. Hele sammenspillet mellem ressourcer vurderes derfor at være særlig vigtig i form af denne vurdering, da de samlet set kan vurderes at være en konkurrencemæssig forhold. Ved Masterclass kan det diskuteres, om dette bliver en kapabilitet, eller om det er en ressource, som Brøndby IF bliver nødt til at investere i, i forbindelse med deres strategiske tiltag.

⁴⁸ (Palmå, 2020)

3.3 Konklusion strategisk analyse

Det er en interessant tanke, at man fortsætter med at investere penge i en branche, der viser sig at være strategisk hårdt presset. De vigtigste punkter, der er at tage med fra PESTEL-analysen, er de politiske forhold og de økonomiske forhold, da de danske klubber er stærkt afhængige af de tiltag, der kan hjælpe denne branche. Der er tale om forhold, der påvirker branchen meget. Helt essentielt er også konkurrencen i branchen analyseret frem i Porters Five Forces, da den vurderes at være middel/hård. Det er på baggrund af de økonomiske fordele ved de sportslige resultater, der gør den hård. Det, som er helt specielt at tage med videre, er sammenspillet mellem ressourcerne. Det kan godt være, at det ikke er en attraktiv branche at investere i, men der er alligevel en interesse i at holde branchen i gang i Danmark og så i det øvrige Europa på trods af det ikke ligner at aktionærerne tjener penge ud fra deres investeringer.

Omverden påvirker fodboldklubberne i høj grad. Disse forhold kan være med til at give fodboldklubberne et solidt fundament i forbindelse med at drive deres fodboldklub. Det skal også bemærkes, at Brøndby IF er i en branche med høj loyalitet, samt at der er forhold i omverdenen, der gør det attraktivt for udenlandske fodboldspillere at komme til Danmark.

Brøndby IF er i en branche, som er hård. Det virker som om, at branchen bare skal eksistere i forhold til kultur mv., da branchen konkurrerer på så hårdt et grundlag, at tv-penge umiddelbart ikke er nok for, at fodboldklubberne kan køre rundt. I forhold til Brøndby IF's strategiske tiltag taler det for, at deres fokuspunkt er på talenterne, da det virker til at være den måde, fodboldklubberne skal drives på i Danmark.

4. Regnskabsanalyse

Som beskrevet i indledningen af rapporten er Brøndby IF en fodboldklub, der har været igennem sportslige og økonomiske op- og nedture. Jeg vil i denne analyse gå i dybden med Brøndby IF's økonomiske forhold og belyse udviklingen af de centrale emner i deres årsrapport.

Brøndby IF er kommet ud med deres seneste årsrapport. Denne regnskabsanalyse vil blive bygget på de fem seneste års regnskaber. Det, der vil blive medregnet i regnskabsanalysen, er kerneforretningen.

Regnskabsanalysen har til formål at afdække de historiske finansielle værdidrivere⁴⁹. Det er denne analyse, som skal danne grundlag for værdiansættelsen, hvor der ses på virksomhedens fremtidige muligheder til at skabe pengestrømme og dermed opnå en værdi for aktionærerne.

Denne regnskabsanalyse vil også have et utraditionelt formål, hvilket er, om der er sammenhæng mellem sportslige resultater og den økonomiske udvikling. Indledningsvist er tanken, at den økonomiske udvikling afhænger af de sportslige resultater, da de typisk giver adgang til flere tv- penge mv.

Analysen vil bestå af en traditionel regnskabsanalyse i form af analysering af nøgletal. Den vil også bestå af indeksanalyser, der kan belyse Brøndby IF's udvikling i perioden 2015-2019. I regnskabsanalysen er tallene for gennemgangen indhentet fra deres offentliggjorte regnskaber på følgende side: <https://brondby.com/business/investor/regnskaber/>.

Det skal bemærkes, at den første analyse af omkostningerne mv. anses som en simpel analyse, der vil blive benyttet til uddybelse af gennemgangen af nøgletallene.

⁴⁹ (Sørensen, 2017, s. 15)

4.1 Analyse af omsætningen

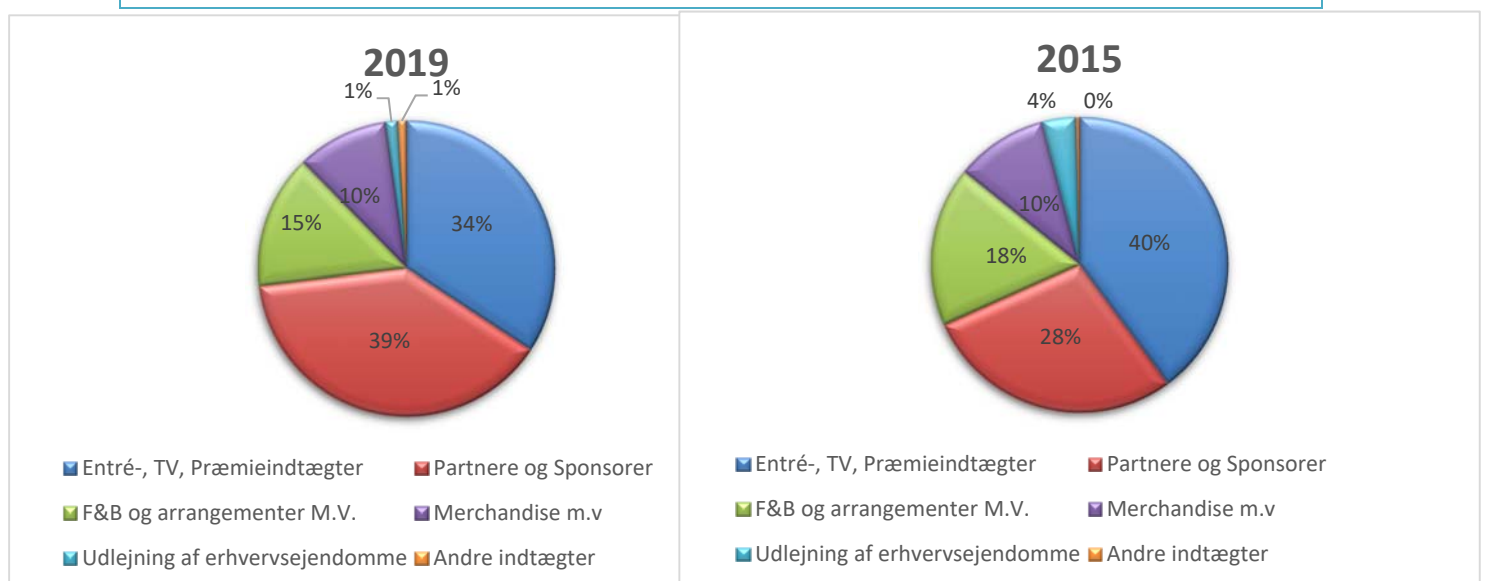
Fodboldbranchen i sig selv adskiller sig fra de øvrige brancher. Da det er tilfældet, vurderes det at være mest gavnligt for rapporten at tage udgangspunkt i regnskabet opbygningen, hvilket vil sige, at vi starter fra toppen af regnskabet. Det vil give en bedre forståelse af Brøndby IF som forretning, og hvordan branchen fungerer indtægtsmæssigt.

Brøndby IF genererer sin omsætning inden for fem væsentlige kategorier. Disse vil analyseret og sammenholdt. Det skal bemærkes, at der inden for denne kategori ikke indgår transferresultater. Denne har sin egen særskilte post i regnskabet, der vil blive behandlet senere i regnskabsanalysen.

Nettoomsætningen er et udtryk for den omsætning, som selskabet har af faste indtægter i løbet af året. Tabellen nedenfor er udtryk for fordelingen af omsætningen, samt hvordan fordelingen har udviklet sig siden 2016.

Tabel 2: Nettoomsætning pr. kategori

	2015	2016	2017	2018	2019
Entré-, TV-, præmieindtægter	54.167	57.782	58.498	68.944	60.022
Partnere og sponsorer	38.608	40.693	50.598	63.864	68.008
F&B og arrangementer m.v.	23.780	18.093	18.643	28.105	25.548
Merchandise m.v.	13.689	12.487	13.646	20.221	17.563
Udlejning af erhvervsejendomme	5.038	5.239	3.095	2.319	2.338
Andre indtægter	552	330	1.480	2.207	1.661
Total	135.834	134.624	145.960	185.660	175.140



Figur 3 - Omsætning pr. kategori

Fordelingen viser helt overordnet, at klubben efter sin fremgang sportsligt i sæsonen 2016/2017 til 2017/2018 (regnskabsår 2017 til 2018), hvor de vandt DBU Pokalturneringen og missede et dansk mesterskab i andensidste spillerunde, har haft en stor indflydelse i deres omsætning. Det sætter tydeligt sine spor på klubbens Entré-, TV- og præmieindtægter, hvilket nok også er den regnskabspost, der er mest afhængig af de sportslige resultater.

Efter den fremragende sæson, man så i 2017/2018, ser man også en tilbagegang sportsmæssigt i sæsonen 2018/2019. Det giver et naturligt fald i selskabets Entré-, TV- og præmieindtægter. Det har man så formået at neutralisere ved en stigning i indtægter fra partnere og sponsorer. Herunder er F&B og arrangementer m.v., hvor det bl.a. bliver omtalt i årsrapporten, at denne er faldet, hvilket skyldes fald af tilskuere på stadion på trods af, at omsætningen pr. tilskuer er steget.⁵⁰

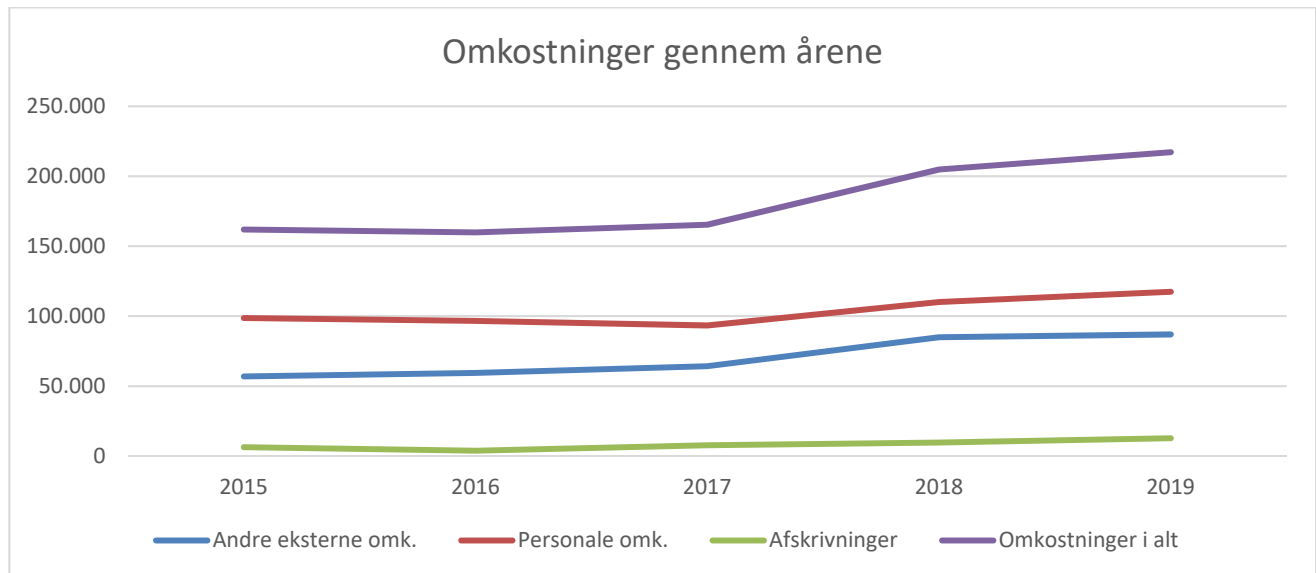
Delkonklusion

Tendenserne hos Brøndby IF viser, at der delvist er en afhængighed mellem de sportslige resultater og den økonomiske udvikling. Det eneste, som ikke følger den indledende tendens, var Brøndby IF's indtægter fra partnere og sponsorer. Disse har indgået kontraktlige forhold, hvorfor stigningen vurderes sandsynlig ud fra den sportslige fremgang de havde i sæsonen 2017/2018 (regnskabsår 2018).

⁵⁰ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2019, s. 7)

4.2 Analyse af omkostninger

I analysen af omkostninger vil der tages højde for de driftsrelaterede omkostninger. Analysen ser derfor bort fra de finansielle indtægter, revisionsomkostninger og skat.



Figur 4 - Udvikling af omkostninger

Figur 4 viser udviklingen i Brøndby IF's totale omkostninger. Brøndby IF's udvikling kan ses at hænge sammen med nogle af de tiltag, de foretog efter ansættelsen af Alexander Zorniger i 2016, hvor de i sæsonen 2016/2017 (regnskabsår 2017) fik en velfortjent 2. plads. I næste sæson oprustede de sig og fik købt spillere som Hany Mukhtar, Lasse Vigen og Simon Tibbling⁵¹ i en sæson, hvor salg af spillere ikke var en del af dagsordenen. Det gav en naturlig stigning i Brøndby IF's personaleomkostninger. Der er udarbejdet en fordeling af Brøndby IF's omkostninger fordelt på de forskellige underkategorier og udarbejdet en indeksering af disse omkostninger i bilag 3 og bilag 4.

⁵¹ (3point.dk, 2019)

4.2.1 Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger er de fleste omkostninger fordelt på følgende: kamp- og spilleromkostninger, F&B og arrangementer og administrationsomkostninger. Det er omkostninger, der fylder en væsentlig del af selskabets eksterne omkostninger.

Tabel 3 - Procentvis andel af eksterne omkostninger

	2015	2015 %-andel	2019	2019 %-andel
Kamp- og spilleromkostninger	11.584	20,35%	17.751	20,41%
F&B og arrangementer m.v.	15.907	27,95%	18.937	21,77%
Administrationsomkostninger	14.044	24,67%	23.426	26,93%
Total andre eksterne omk.	56.920	100%	86.973	100%

Udviklingen gennem tiderne har ikke vist sig at ændre sig drastisk. Der har været en højere andel af F&B og arrangementer i 2016, hvilket kan skyldes, at Brøndby IF ikke havde den store spillerinvestering i spillertruppen, da den udgjorde en regnskabsmæssig værdi i 2015 på 33.660 kr. i modsætning til 2019, hvor den udgjorde 70.745 kr. Det har ikke haft indflydelse på kamp- og spilleromkostningerne. Den væsentligste stigning ligger i de administrative omkostninger. Det skal bemærkes, at den post, der er steget mest i forhold til indekstallene, er salgs- og markedsføringsomkostninger. Dette skyldes primært de øgede aktiviteter i salget og interessen for klubben siden sæsonen 2016/2017 som fortsatte i sæsonen 2017/2018 (regnskabsår 2017).

4.2.2 Personaleomkostninger

Personaleomkostninger er samlet set steget med 19 % fra 2015 til 2019, hvilket kan anses for at være en naturlig stigning i kraft af inflationen. Det, der anses for at være en unormal omkostning i denne periode, er selskabets fratrædelsesgodtgørelse, som er en unormal omkostning. Dette vedrører omkostninger for afskedigelse af træneren Alexander Zorniger og deres sportsdirektør Ebbe Sand, da de blev opsagt inden deres kontrakt udløb. Det er 1.651 kroner, som Brøndby IF godt kunne have været foruden. Gager og lønninger er klart de omkostninger, der fylder mest i Brøndby IF's årsregnskab. En rapport fra Sporting Intelligence viser, at den gennemsnitlige Superligaspiller har en årsløn på US\$ 158.020⁵². Dette omregnet til DKK med kursen d. 02.04.2020

⁵² (Sporting Intelligence, 2018, s. 19)

er jævnfør Danmarks Nationalbanks valutakurser $6,8459 * 158.020 = 1.081.789$ kroner. Det er en branche med lønninger, hvorfor det også anses at være svært for Brøndby IF at kunne følge med, da det alene ikke er disse omkostninger, Brøndby IF har.

Tabel 4 - Omkostning pr. medarbejder

	2015	2016	2017	2018	2019
Gager og lønninger til medarbejdere	81.372	79.729	76.534	89.230	97.148
Gns. Antal medarbejdere	134	128	134	145	152
Omk. Pr. medarbejder	607	623	571	615	639

Generelt set har Brøndby IF holdt deres omkostninger per medarbejder nede på et fornuftigt niveau, hvis man generelt ser på, at de gennemsnitlige lønninger i Superligaen for fodboldspillere ligger på 1.081.789 kr. Det virker til, at det primært er Brøndby IF's ledelse og deres nuværende spillertrup, der trækker gennemsnittet op. De eneste lønninger, vi får oplyst i regnskabet, er deres ledelse, som får mellem 1.453 kr. og 870 kr. Den høje stigning kan ses tydeligt fra 2017-2018 og 2019. Det var også de to regnskabsår, hvor Brøndby IF valgte at investere meget i et kommende mesterskab. I 2019 er man gået over til at anvende egne talenter, hvorfor gager og lønninger vurderes at falde i det kommende regnskabsår. Dette sker også efter, at klubben har solgt tre af deres løntunge spillere: Wilczek, Kaiser og Mukhtar.⁵³

På baggrund af denne korte analyse af deres personaleomkostninger kan det være svært at konkludere noget fastlagt, men en vævende strategi i form af anvendelse af talenter og det faktum, at de begyndte at købe ind til et muligt mesterskab i 2018, er ikke optimal.

4.2.3 Af- og nedskrivninger

Denne regnskabspost er generelt steget væsentlig i forhold til indeksåret 2015, hvilket blandt andet skyldes øgede investeringer omkring klubben herunder den nyoprettede fanzone i 2018. Denne vurdering af selskabets af- og nedskrivninger er på niveau med de tidligere år, på baggrund af den nye tilgang. Salget under F&B og arrangementer er også tilsvarende steget fra 2017 til 2018, hvorfor investeringen i fanzonen har givet udbytte.

⁵³ (Tøfting, 2020)

4.3 Transferaktiviteter

En del af det specielle ved at drive fodboldklubber er, at de er afhængige af transferaktiviteter. Det er en regnskabspost, der indeholder salg af spillerrettigheder, og som regnskabsmæssigt bliver behandlet som et immaterielt aktiv.

Tabel 5 - Transferaktiviteter

Transferaktiviteter i tkr.					
	2015	2016	2017	2018	2019
Indtægter	27.775	28.939	17.725	61.292	1.784
Omkostninger	-1.992	-11.389	-8.664	-6.360	-3.563
Nedskrivninger på kontraktrettigheder	-1.872	-1.101	0	-880	0
Afskrivninger på kontraktrettigheder	-14.226	-14.606	-15.289	-23.627	-30.736
Transferaktiviteter i alt	9.685	1.843	-6.228	30.425	-32.515

Som det fremgår af den overstående tabel har Brøndby IF generelt store udsving i deres transferaktiviteter. Brøndby IF burde som led i deres forretning have et kontinuerligt niveau på deres transferaktiviteter, da de ikke har omsætning til at dække deres omkostninger. Transferaktiviteter er delt op på den måde, at indtægter omfatter selskabets andel af den solgte kontraktrettighed. Herefter er den delt op i omkostninger, som indebærer salgsmkostninger mv. Nedskrivninger er baseret på performance. Hvis der er indikationer på, at spillerne ikke performer, som de skal, bør disse nedskrives til den mulige genindvindingsværdi. Afskrivninger er kontraktrettighedernes afskrivning i kontraktens længde.

Efter det mislykkede mesterskab i sæsonen 2017/2018, fik klubben solgt en del spillere som blandt andet Christian Nørgaard, Sven Crone og Mads Juel Andersen⁵⁴. Der var desuden en del spillere, der forlod klubben, hvor deres kontrakt udløb. Det gav en betragtelig portion penge i regnskabsåret 2018, hvilket gav det første overskud i 12 år.⁵⁵ Det viser, hvor afhængige Brøndby IF er af sådan nogle indtægter, og hvorfor det muligvis er der, hvor Brøndby IF skal fokusere, for at gøre det til en attraktiv forretning.

⁵⁴ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2017)

⁵⁵ (Karlsen, 2019)

4.4. Delkonklusion

Som det fordeles hos Brøndby IF generelt, er der ikke sammenhæng mellem selskabets omsætning og deres tilhørende omkostninger. Overfladisk har Brøndby IF en lav omsætning i forhold til de analyserede omkostninger jævnfør overstående. Det fremgår også af den nedenstående tabel:

Tabel 6 - Fordeling af oms/omk.

	2015	2016	2017	2018	2019
Omsætning i alt	135.834	134.624	145.960	185.660	175.140
Omkostninger i alt	161.977	159.901	165.340	204.872	217.216
Forskel	-26.143	-25.277	-19.380	-19.212	-42.076

Brøndby er afhængige af transferaktiviteterne omkring klubben, da der ikke er sammenhæng mellem deres omsætning og deres omkostning. Som der også bliver lagt op til i deres strategi (at de skal dyrke deres egne talenter med videresalgspotentiale), virker det også til, som i den indledende regnskabsanalyse, at det skal være til for, at Brøndby IF kan køre rundt som virksomhed.

4.5. Reformulering

Årsrapporterne er ikke udarbejdet til analytisk formål. Årsrapporterne vil derfor blive reformuleret således, at de kan anvendes til analytiske formål. Det vurderes ikke at give en værdi for opgaven at reformulere egenkapitalopgørelsen. Der vil således kun foretages reformulering af resultatopgørelsen og balancen.

4.5.1 Reformulering af resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen fra årsrapporterne reformuleres, så det vises som totalindkomst og adskiller drifts- og finansieringsaktivitet til brug for den videre regnskabsanalyse. Det er vigtigt for analysen at adskille disse aktiviteter for at få en bedre vurdering af Brøndby IF's værdiskabende evne. Reformuleringen er foretaget på bilag 5 ud fra årsrapporterne fra 2015-2019. Der er ikke foretaget nogen reguleringer i form af nettoomsætningen, da denne anses for at være en del af det samlede

driftsoverskud. Herudover er der foretaget justeringer i Brøndby IF's omkostninger. Vareforbrug, merchandise, F&B og arrangementer samt kamp- og spilleromkostninger anses for at være placeret over dækningsbidraget, mens salg af anlægsaktiver og transferaktiviteter anses for at være placeret under driftsoverskud fra andre poster. Transferaktiviteter anses ikke som værende en fast del af Brøndby IF's indtægter/omkostninger, da der er en usikkerhedsfaktor omkring årlige transferaktiviteter.

4.5.2 Reformulering af balance

Balancen er reformuleret for at finde nettodriftsaktiverne (NDA) samt nettofinansielle forpligtelser (NFO). Disse skal bruges i forbindelse med den senere regnskabsanalyse. De findes ved at klassificere posterne i balancen, der vedrører driften. Det er henholdsvis driftsaktiverne og driftsforpligtelserne, der viser, hvordan kapitalen er anvendt. Reformuleringen af balancen er ligeledes udarbejdet ud fra årsrapporterne fra 2015-2019, som kan ses på bilag 6.

4.5 Dekomponeret rentabilitetsanalyse

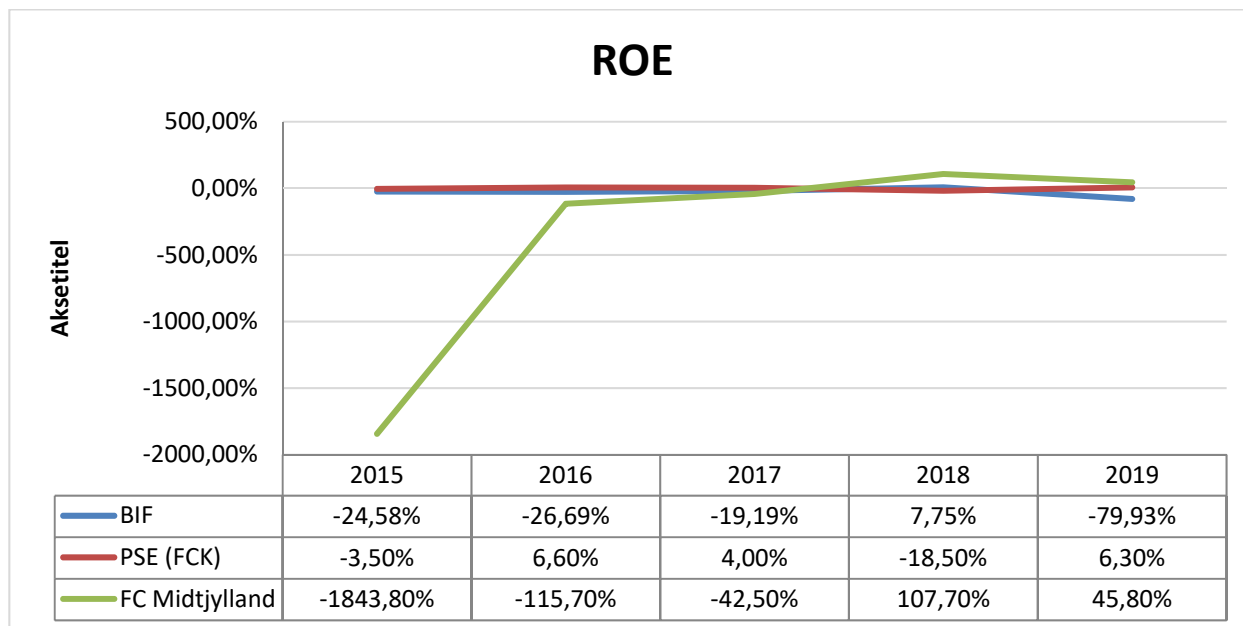
Rentabilitetsanalysen har til formål at belyse de finansielle værdidrivere, som driver egenkapitalforretningen (ROE). Analysen vil vise, hvordan Brøndby IF's indtjening og den investerede kapital har været historisk set. Analysen vil danne grundlag for den fremtidige udvikling i forbindelse med værdiansættelsen senere i opgaven. Rentabilitetsanalysen tager udgangspunkt i reformuleringerne på bilag 5 og bilag 6. Rentabilitetsanalysen tager herudover udgangspunkt i nøgletallene på bilag 7.

Ved sammenligning af konkurrenter, tages der udgangspunkt i de angivne nøgletal i deres årsrapporter. Virksomhederne som er anvendt, er Parken Sport and Entertainment A/S, FC Midtjylland A/S og Aalborg Boldspilklub A/S (kun ved Overskudsgrad).⁵⁶

Indledningsvist vil den udvidede DuPont-pyramide, fungere som fremgangsmåden og rammen for analysen.

⁵⁶ (FC Midtjylland A/S, 2019) & (PARKEN Sport & Entertainment A/S, 2020) & (Aalborg Boldspilklub A/S, 2020)

4.5.1 ROE



Figur 5 - Udvikling i ROE, egen tilvirkning

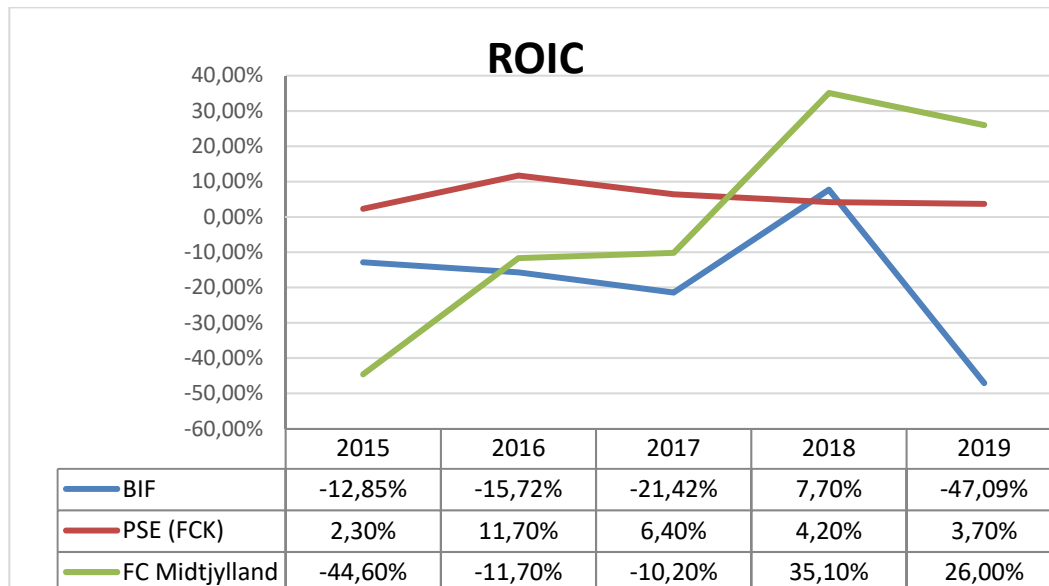
Egenkapitalens forretning i procent viser Brøndby IF's totalindkomst målt i forhold til den indskudte kapital. Det er også det naturlige nøgletal at bruge for aktionærene til at vurdere Brøndby IF som en investering ved sammenligning af alternative investeringsmuligheder. Nøgletallet beregnes på baggrund af totalindkomsten divideret med den gennemsnitlige egenkapital. Dette giver os en vurdering af, hvordan Brøndby IF's evne er til at skabe afkast af den investerede kapital. Ud fra figur 6 kan det ses, at Brøndby IF's evne til at skabe afkast er dårlig. Den har kun i løbet af en årrække på fem år været positiv én gang, hvilket er i 2018. Regnskabsåret 2018 var også det første regnskab i 12 år, der leverede et overskud.⁵⁷ Det var også det år, hvor transferaktiviteterne gav en positiv effekt på 30.425 kroner. Det kan derfor ud fra dette nøgletal vurderes, at Brøndby IF er afhængige af transferaktiviteter for kunne skabe et afkast for ejerne. Brøndby IF har generelt vist en stabil udvikling i ROE, men med en stor nedgang i 2019. I forhold til konkurrenterne er det hver at bemærke at FC Midtjylland klaret sig langt dårligere end Brøndby IF, indtil 2018 og 2019. FCK har med en anden risikoprofil i deres investeringer opnået at holde deres ROE på et niveau det kan vurderes at være acceptabel.⁵⁸

⁵⁷ (Karlsen, 2019)

⁵⁸ (PARKEN Sport & Entertainment A/S, 2020) & (FC Midtjylland A/S, 2019)

Det kan ses at Brøndby IF ikke klare sig vanvittigt dårligt, men med de strategiske tiltag kan komme på et niveau som vi ser hos FCK og FC Midtjylland.

4.5.2 ROIC

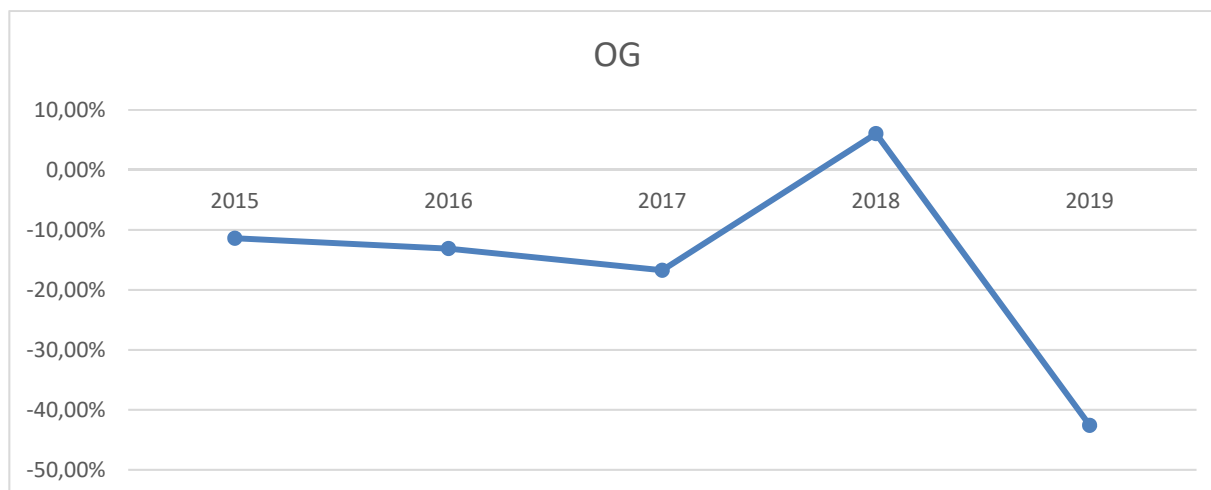


Figur 6 - Udvikling i ROIC, egen tilvirkning

ROIC er beregnet på baggrund af driftsoverskuddet efter skat divideret med de gennemsnitlige nettodriftsaktiver. ROIC er således et udtryk for afkastet for hver krone, der er investeret i virksomhedens drift. Ved dette nøgletal tages der ikke højde for, hvordan Brøndby IF er finansieret i forbindelse med opdelingen af egenkapital og fremmedkapitalen. Dette nøgletal viser, hvor god Brøndby IF er til at udnytte investeringerne til at skabe overskud. Som den overstående figur viser, var Brøndby IF i en periode fra 2015 til 2017 på vej ned ad. Der sker en stigning i selskabets transferaktiviteter i 2018, hvor ROIC går hen og bliver positiv. Generelt set ser det ikke ud til, at Brøndby IF er gode til at udnytte deres investeringer på baggrund af deres omkostninger og indtægter generelt. Der begynder at tegne sig en mindre tendens ved gennemgangen af disse nøgletal. Der er en vis afhængighed af disse transferaktiviteter, som skal være over et bestemt beløb.

Her kan det bemærkes at Brøndby klare sig langt dårligere end sine konkurrenter, og er på det laveste i forhold til sammenligningen med de øvrige fodboldklubber.⁵⁹ FC Midtjylland som på nøgletallet slår FCK med en mere sikker risikoprofil. Det skyldes primært deres store salg gennem de seneste to perioder, senest salget af deres profil Paul Onuachu.⁶⁰

4.5.3 Overskudsgrad



Figur 7 - Udvikling i OG, egen tilvirkning

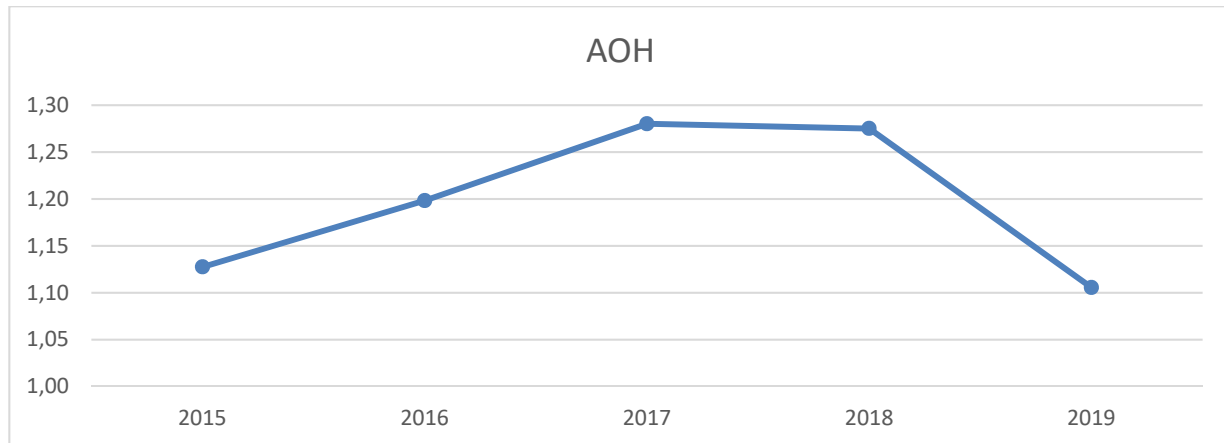
Overskudsgraden beregnes med driftsoverskud efter skat divideret med nettoomsætningen. Dette nøgletal viser, hvor højt driftsomkostningerne befinder sig i forhold til nettoomsætningen, og om Brøndby IF er gode til at tilpasse omkostningerne til omsætningen. Overskudsgraden er meget brancheafhængig, hvorfor det er et nøgletal, der er godt at sammenligne med øvrige fodboldklubber. Det er dog tydeligt at se, at Brøndby IF's overskudsgrad ikke er i overensstemmelse med, hvad der vurderes at være godkendt. Som i de tidligere nøgletal har Brøndby IF bevæget sig i en forkert retning frem mod 2017, hvorefter de i 2018 leverede et godt resultat på baggrund af transferaktiviteterne. Herefter udvikler den sig dog som et direkte faresignal for Brøndby IF, da de ikke kan tilpasse deres driftsomkostninger i forhold til indtægterne. Der er altså tale om en virksomhed, som ville være gået konkurs for længe siden, hvis ikke der har været rigmænd til at investere i Brøndby IF. Det ville heller ikke være en fodboldklub, man ville investere i til det formål at tjene penge, da de er så afhængige af en faktor,

⁵⁹ (FC Midtjylland A/S, 2019) & (PARKEN Sport & Entertainment A/S, 2020)

⁶⁰ (Ritzau, 2019)

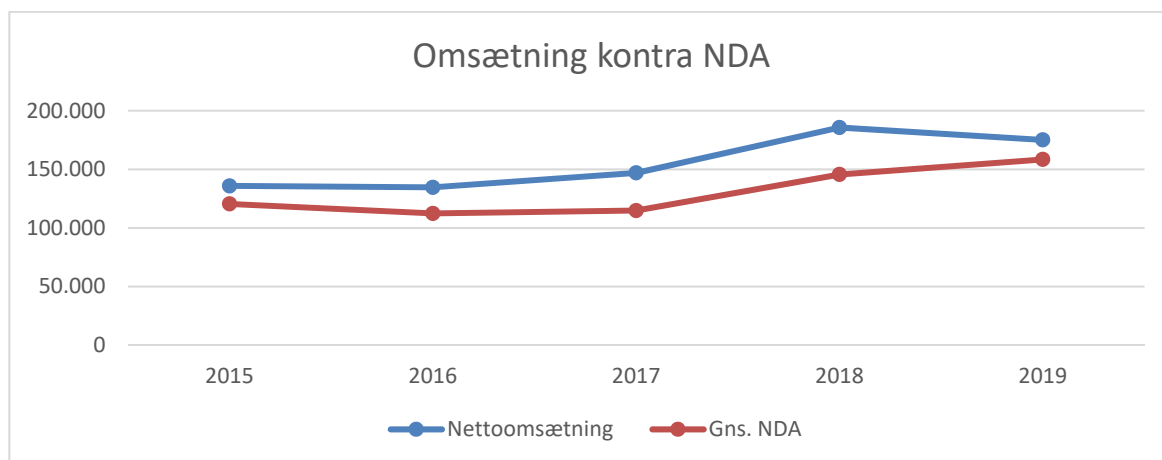
som er så usikker herunder transferaktiviteter. Dette nøgletal vil blive sammenlignet efter gennemgang af de tilbageværende nøgletal.

4.5.3 Aktivernes omsætningshastighed



Figur 8 - Aktivernes omsætningshastighed, egen tilvirkning

Nøgletallet AOH vurderer størrelsen af driftsaktiviteterne i forhold til nettoomsætningen. Fodboldspillere bliver aktiveret som kontraktrettigheder i balancen, hvorfor deres omsætningshastigheder vurderes at være på et betragteligt niveau ud fra, at Brøndby IF har en relativ høj aktivsum. Det skyldes primært deres anlægsaktiver herunder grunde, bygninger og kontraktrettigheder. Heriblandt indgår Brøndby Stadion som en del af anlægsaktiverne. Det kan ses ud fra nedenstående figur, hvordan aktivernes omsætningshastighed er steget:



Figur 9 - Omsætning kontra NDA, egen tilvirkning

Der har været en større stigning i selskabets omsætningen i modsætningen til nettodriftsaktiverne. Der sker en høj stigning i selskabets rettigheder i regnskabsåret 2018 i forhold til 2017 sammen med større investeringer i selskabet grunde og bygninger. Dette kan blandt andet henføres til købet af Hany Mukhtar⁶¹ og etableringen af fanzonen.⁶² Dette var to markante investeringer, som senere blev efterfulgt af flere spillerkøb.⁶³ Det giver en naturlig stigning i deres kontraktrettigheder, hvorfor aktivernes omsætningshastighed falder i 2019. Stigningen i aktivernes omsætningshastighed ligger som forskellen mellem nettoomsætningen og den gennemsnitlige NDA, som bliver markant mindre i 2019 på baggrund af de store investeringer. Der er sket nogle tilretninger i forbindelse med næste regnskabsår, hvor Brøndby IF har solgt markante profiler i vinterpausen⁶⁴. Dette vil påvirke Brøndby IF's omsætningshastighed til at være højere, da profilerne må være forbundet med høje kontraktrettigheder. Der er tale om markante forbedringer fra 2015 til 2017/2018, hvilket skyldes, at de sportslige resultater er i vækst sammenholdt med den stigende omsætning. Årsagen til, at aktivernes omsætningshastighed falder i 2019 til et lavere niveau i forhold til 2015, skyldes primært faldet i omsætningen kontra de øgede investeringer i klubben, der ikke har performet som forventet og fået de sportslige resultater som håbet.

4.5.4. Omkostningsdrivere

Det kan ses, at overskudsgraden har udviklet sig både positiv og negativt. Det lader til, at Brøndby IF's overskudsgrad udvikler sig mere negativt på baggrund af resultat for 2019:

Tabel 7 - Omkostningsdrivere

	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Andre eksterne omkostninger	-46,24%	-48,30%	-48,34%	-50,53%	-54,28%
Personaleomkostninger	-72,63%	-71,76%	-63,53%	-59,33%	-67,06%
Afskrivninger	-4,65%	-4,82%	-5,16%	-5,25%	-7,28%
OG salg før skat	-19,19%	-20,72%	-12,38%	-10,35%	-24,00%
Skatteomkostninger	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

⁶¹ (Ritzau, 2017)

⁶² (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2018)

⁶³ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2017)

⁶⁴ (Tøfting, 2020)

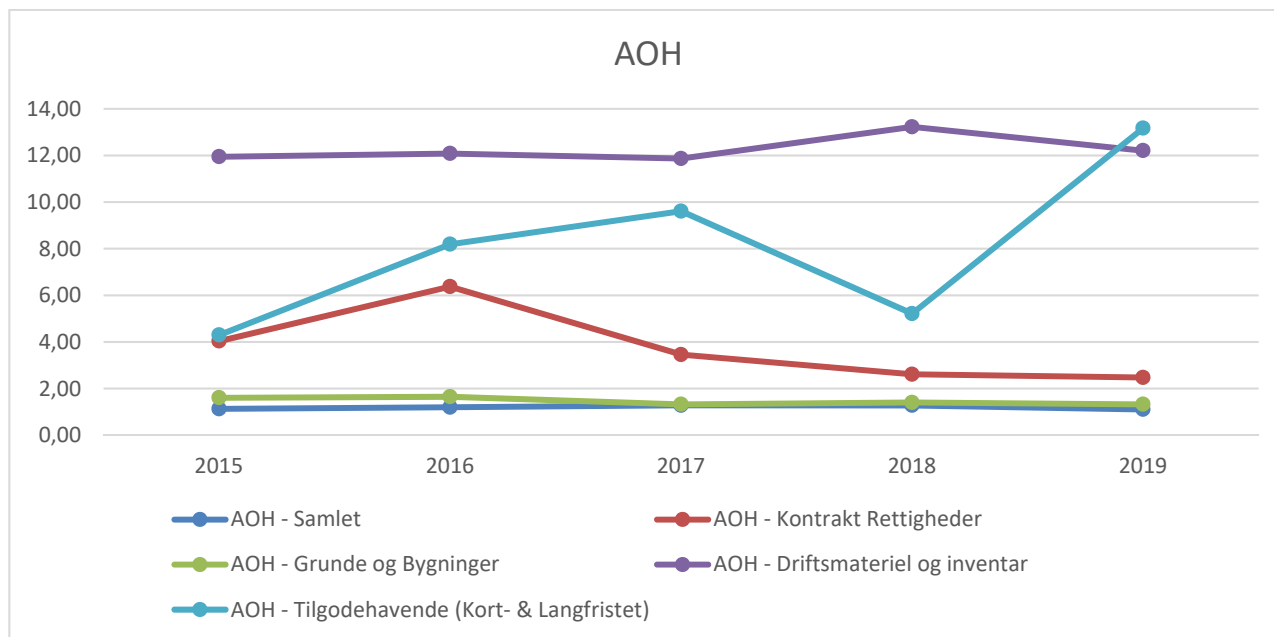
OG salg (efter skat)	-19,19%	-20,72%	-12,38%	-10,35%	-24,00%
OG andre poster (efter skat)	7,80%	7,60%	-4,35%	16,39%	-18,59%
OG	-11,40%	-13,12%	-16,73%	6,04%	-42,59%
Effektiv skatteprocent	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Indledningsvist er posterne før dækningsbidraget medtaget i denne som andre eksterne omkostninger, der som følge af dette er præsenteret i deres eget regnskab. Det ses tydeligt, at den højeste omkostningsdriver er selskabets personaleomkostninger. Det vurderes også at være den tungeste del af Brøndby IF's omkostninger, da det bygger på, at fodboldspillere er blandt de højtloønnede. Der er altså tale om omkostningsdrivere, der er relativt høje i modsætning til deres omsætning. Det kan også tydeligt ses, at alene Brøndby IF's andre eksterne omkostninger og personaleomkostninger overstiger deres nettoomsætning til sammen. Derudover kan en del af forklaringen også være udskiftning i Brøndby IF's ledelse⁶⁵. Dette giver nogle usikkerheder i form af, at der er nogle lønomkostninger i forbindelse med opsigelsen mv., der skal betales som set i regnskabet for 2019. Dette vedrører blandt andet udskiftningen af træneren Alexander Zorniger og sportsdirektøren Ebbe Sand.

4.5.5. Individuelle omsætningshastigheder

Det er generelt vigtigt at kigge på de individuelle omsætningshastigheder. Brøndby IF's omsætningshastighed er stigende med et større fald i regnskabsåret 2019, som indledningsvist ligner, at det skyldes deres fald i omsætning. Den nedenstående figur illustrerer de individuelle omsætningshastigheder på følgende områder: rettigheder, grunde og bygninger, driftsmidler samt inventar og tilgodehavende (kort- og langfristet). Disse er udvalgt, da de vurderes at være de mest betydelige for Brøndby IF i forhold til udviklingen af deres omsætningshastigheder:

⁶⁵ (Dengsøe, 2019)



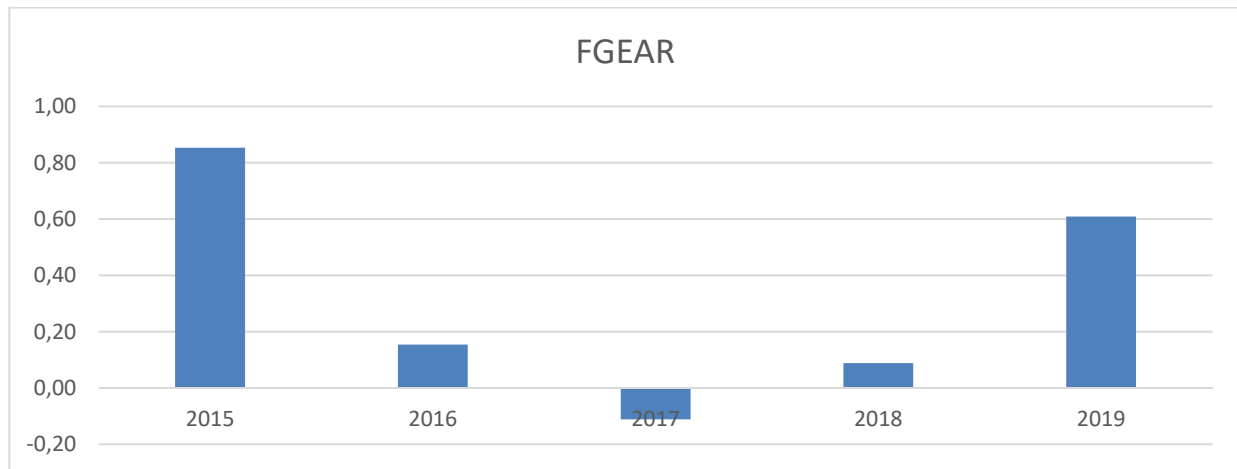
Figur 10 - AOH-sammenligning, egen tilvirkning

Det ses tydeligt, at AOH samlet set følger omsætningshastigheden for grund og bygninger. Dette skyldes primært, at det er Brøndby IF's største aktivsum. I 2016 skal det bemærkes, at Brøndby IF's omsætningshastighed for kontraktrettigheder er steget væsentligt fra 2015 til 2016 og ligeledes faldet til et niveau i 2017, som er på niveau med de efterfølgende år. Denne stigning skyldes primært salgene af spillerne Riza Durmisi, Lukas Hradecky og Nikolai Laursen.⁶⁶ Der kom herefter nogle investeringer i forbindelse med ansættelsen af Alexander Zorniger. I 2017-regnskabet giver det mening, at omsætningshastigheden falder igen.

Driftsmateriel og inventar har en udvikling på niveau med de tidligere år. Dette kan muligvis henføres til, at det ikke er et fokuspunkt for en virksomhed for Brøndby IF, og at de blot køber ind af driftsmateriel og inventar som følge af mangler og fornyelse. Det er værd at bemærke, at AOH for tilgodehavende er meget svingende i løbet af denne årrække på fem år. Dette varierer sammen med Brøndby IF's transferaktiviteter, da det vedrører tilgodehavende fra spillersalg og generelt salg af merchandise osv. På baggrund af udsvingene i forbindelse med spillersalg vurderes det at være i overensstemmelse med forventningen om, at denne vil være stigende og faldende.

⁶⁶ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2016, s. 16-17)

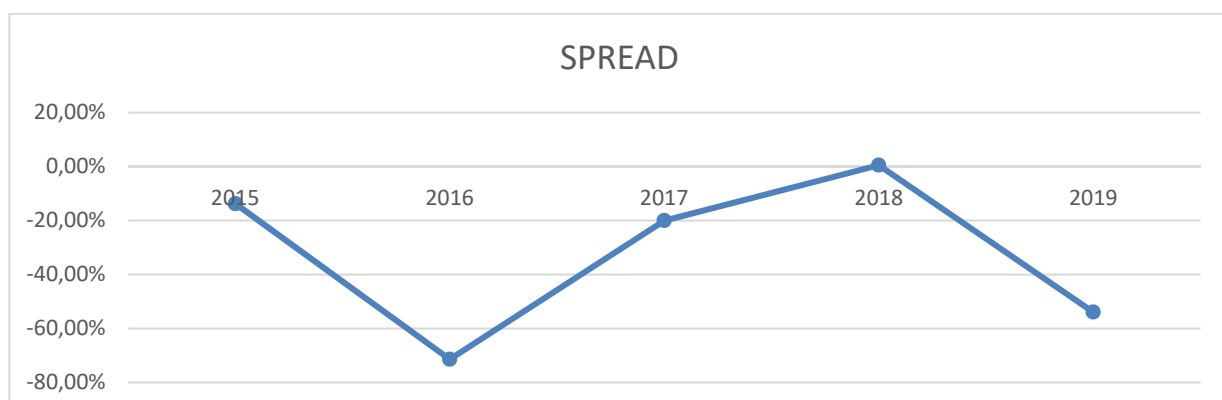
4.5.6. FGEAR



Figur 11 - FGEAR, egen tilvirkning

Det ses tydeligt, at den finansielle gearing er faldende i perioden 2015 til 2017. Dette skyldes, at man blandt andet fik indfriet den rentebærende gæld som led i de økonomiske resultater i forbindelse med transferaktiviteterne. Det vil sige, at Brøndby IF finansieres på baggrund af egenkapitalen fremfor fremmedkapitalen. Efter de led et økonomisk tab i 2019, opnåede de en stor rentebærende gæld til hovedaktionæren Jan Bech Andersen, som udnyttede emissionen til at nedbringe den gæld. Tendensen i Brøndby IF, har vist at der har været behov for flere emissioner i løbet, er en del årrækker, som følge af de mange underskud, hvorfor det giver en stor variation i FGEAR.

4.5.7 SPREAD



Figur 12 - SPREAD, egen tilvirkning

Brøndby IF's SPREAD har udviklet sig som forventet. SPREADET er først minimalt positivt i 2018, hvor Brøndby IF leverede et overskud for første gang i 12 år.⁶⁷ Dette skyldes blandt andet, at man fik en positiv ROIC. I den forbindelse vil den positive SPREAD påvirke ROE til et fornuftigt niveau.

4.6 Sammenligning med konkurrenter

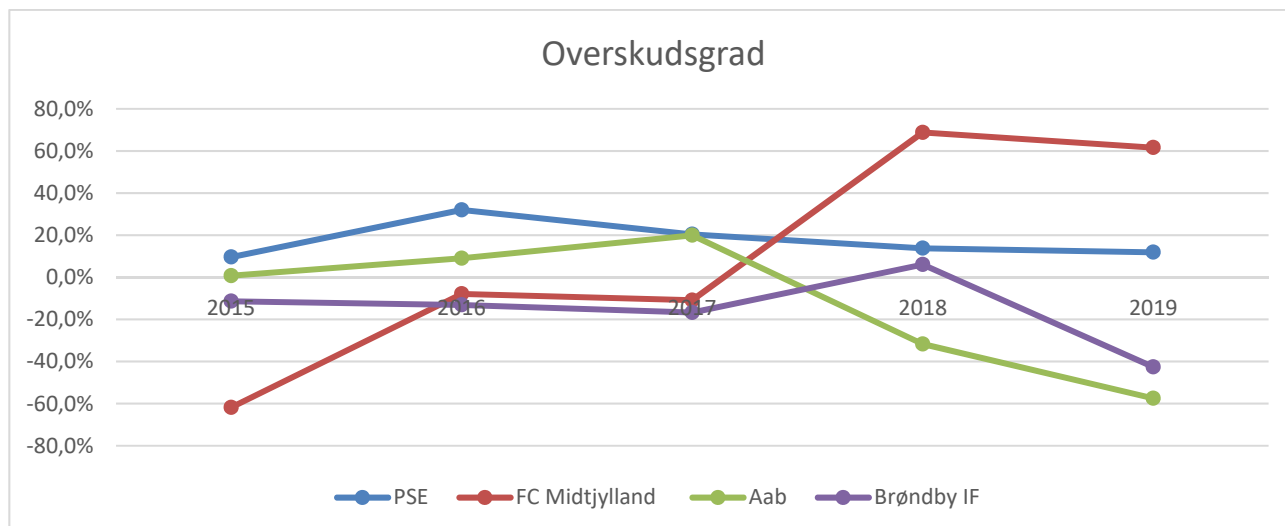
Som led i analysen af overskudsgraden ville denne være en god komponent at sammenligne med de øvrige konkurrenter. Her er der valgt fire fodboldklubber, som Brøndby IF er i løbende konkurrence med. Det vil give os et bedre vurderingsgrundlag til den endelige konklusion på Brøndby IF's rentabilitet. Der er valgt fodboldklubberne FC København (PSE – Parken sport & Entertainment ApS), FC Midtjylland og AaB. Disse fodboldklubber er valgt på baggrund af spredningen af deres økonomiske succes. Det, som man skal have for øje, er, at FC København indgår i virksomheden Parken sport & Entertainment, hvor de har flere aktiviteter end fodboldklubben. Dette medfører, at de har en større risikospredning. Det er dog også muligvis grunden til, at de performer godt inden for den økonomiske branche for fodbold. Nøgletallene for de øvrige fodboldklubber er angivet i deres årsrapporter, hvorfor de anvendes til brug for analysen.

Tabel 8 - Overskudsgrad, egen tilvirkning

Overskudsgrad	2015	2016	2017	2018	2019
PSE	9,6%	32,0%	20,4%	13,8%	11,9%
FC Midtjylland	-61,8%	-7,9%	-10,9%	68,8%	61,6%
Aab	0,7%	9,0%	19,9%	-31,7%	-57,5%
Brøndby IF	-11,4%	-13,1%	-16,7%	6,0%	-42,6%

Som det ses på den overstående tabel, er PSE den eneste, der leverer en positiv overskudsgrad gennem hele perioden. Det kan henføres til den store risikospredning som følge af deres støtteaktiviteter i form af Lalandia mv. Hvis vi gør det lidt mere illustrativt, som i den nedenstående figur, er udviklingen af overskudsgraden ved de sammenlignede virksomheder mere tydelig:

⁶⁷ (Karlsen, 2019)



FC Midtjylland har en kæmpe stigning i deres overskudsgrad fra 2017 til 2018, som var et rekordresultat.⁶⁸ Det skyldtes blandt andet deres gode transferaktiviteter, som var en gentagelse i regnskabsåret 2018/2019.⁶⁹ De overgår altså den økonomiske maskine i PSE, som har en bred risikospredning. Det viser også de øvrige klubber, at de skal skabe en afhængighed i transferaktiviteterne for at kunne levere gode resultater, hvis ikke man vælger risikospredningen som FCK. I forbindelse med overskudsgraden kan det antages, at Brøndby IF's ikke er på et niveau, der vurderes at være godkendt.

4.7 Konklusion regnskabsanalyse

Konklusionen på regnskabsanalysen kan dele vandene. Brøndby IF leverede det første regnskab i 12 år med et overskud på 10 millioner kroner. Dette kunne ses i selskabets nøgletal, da det påvirkede nøgletallene i en positiv retning. Det skal dog bemærkes, at alt ikke blot er godt. For i denne branche tegner der sig et billede af, at klubberne, der ikke investerer i øvrige aktiviteter som PSE, er stærkt afhængige af transferaktiviteter. Det kræver en god talentbase at kunne gøre dette til en mere pålidelig indtægt, da det typisk er de yngre spillere, som klubberne er villige til at betale store summer penge for.

⁶⁸ (FC Midtjylland, 2018)

⁶⁹ (Linnebjerg, 2019)

Det er vigtigt at forstå, at Brøndby IF's økonomi er afhængig af de sportslige resultater. Dog ikke i lige så stor grad som klubbens transferaktiviteter. De er nok mere afhængige af transferaktiviteter, da dette kan blive en væsentlig større indtægt for Brøndby IF i modsætning til entreindtægter mv. Hvis man ser på omsætningen som helhed, er de selvfølgelig større end Brøndby IF's historiske transferaktiviteter, men det er primært transferaktiviteterne, der har betydning for, om Brøndby IF kommer ud med et positivt resultat.

Et af målene for Brøndby IF var at blive økonomisk uafhængige på mellemlang sigt, som må antages at være inden for en årrække på fem år, da intet andet er angivet. Det kan anses for at være muligt på baggrund af fastlæggelsen af den nye strategi med anvendelse af egne talenter. Det må give et fald i kontraktrettighederne, og ved et eventuelt salg må gevinsten forventes at blive større. Jeg ser ikke dette som en mulighed inden for fem år, da der først skal ske et stort salg af et af de aktive talenter, før jeg anser det som en mulighed. Det skal have for øje, at regnskaberne bære præg af investeringer for at vinde det danske mesterskab. Regnskaberne viser ikke et billede af en virksomhed som prøver at opnå økonomisk uafhængighed, det giver således lidt støj i nøgletallene og vurdering af disse.

Brøndby IF er derfor ikke en solid virksomhed endnu, men de kan godt blive det i forbindelse med, at de gør sig uafhængige af investorer. Det kan antages, at de bliver en solid virksomhed ved at opnå en god talentbase, så de kan sikre sig fremtidige transferindtægter.

Det skal også have for øje, at regnskaberne er ud efter store investeringer på at vinde det danske mesterskab, og ikke som økonomisk uafhængighed, hvorfor dette giver lidt støj i nøgletallene til vurdering af dette.

5. Værdiansættelse

Ved værdiansættelse vil der blive gjort brug af DCF-modellen. DCF står for Discounted Cashflow. Denne model er bygget op omkring det fremtidige cashflow i virksomheden, som bliver tilbagediskonteret til år nul. Der er tale om en model, som ikke er fejlfri, men den kan give et stærkere beslutningsgrundlag end ved brug af P/E-beregninger. Fordelene ved denne model er, at detaljeringsgraden i denne beregning og ved de bagvedliggende nøgletal giver mulighed for at lave forskellige cases på værdiansættelsen.

En investor vil typisk lave tre beregninger i forbindelse med værdiansættelsen af den pågældende virksomhed. Der vil i denne rapport blive lavet tre forskellige beregninger: "Best Case", "Medium Case" og "Worst Case". Disse forskellige scenarier er udtryk for, om Brøndby IF overperformer, performer som forventet eller underperformer. Det skal give et mere realistisk syn på Brøndby IF's værdi som virksomhed, og det skal være med til at give en bedre vurdering og anbefaling af aktien. DCF-modellen har også nogle negative punkter, selvom den kan antydes for at være en god model. De underliggende faktorer, som anvendes til beregningen, kan også gøre modellen ustabil, hvis de bagvedliggende data er korrekte.

Det skal bemærkes, at der i denne beregning for værdiansættelsen af Brøndby IF ikke tages højde for de økonomiske konsekvenser som følge af COVID-19, da der er tale om et scenarie, hvor det ikke har været muligt at planlægge ud fra det. Brøndby IF fik aflagt årsrapporten inden verdensøkonomien og fodbolden blev sat i stå, hvorfor det ikke tages med i overvejelserne i værdiansættelsen.

5.1. Bredningsgrundlag for værdiansættelsen af Brøndby IF

Inden beregningen for værdiansættelsen vil forudsætningerne blive gennemgået. Disse forudsætninger er altafgørende for, at beregningen af værdiansættelsen bliver korrekt.

5.1.1 Overskudsgrad

Overskudsgraden anvendes til et estimat af virksomhedens fremtidige indtjening. Som følge af dette estimat tages der udgangspunkt i den historiske overskudsgrad, som vil blive sammenholdt med Brøndby IF's forventninger til fremtiden. Det vil give et mere realistisk bud på overskudsgraden. Overskudsgraden er generelt svingende i Brøndby IF's branche. Dette ses tydeligt i forbindelse med sammenligningen med de øvrige fodboldklubber i Danmark.

Tabel 9 - Overskudsgrad, egen tilvirkning

	2015	2016	2017	2018	2019	Gennemsnit
OG	-11,40%	-13,12%	-16,73%	6,04%	-42,59%	-16%

Som den overstående tabel viser, er overskudsgraden i denne periode meget lav og ender ud i et negativt gennemsnit. Som det også er blevet beskrevet tidligere i rentabilitetsanalysen, er overskudsgraden stærkt afhængig af disse transferindtægter, som er en usikkerhedsfaktor.

Brøndby IF forventer et resultat i 2020 med et underskud, hvis de opnår forudsætningerne angivet i årsrapporten.⁷⁰ Budgettets overskudsgrad er herefter fastlagt ud fra deres angivne forudsætninger samt mål for at blive økonomisk uafhængige. Hermed begrundes overskudsgraden til at være følgende i budgetperioden:

	2020	2021	2022	2023	2024 og frem
Overskudsgrad	-20%	-20%	0%	4%	4%

Overskudsgraden i de første to år er fastsat med udgangspunkt i et årsresultat på -30 millioner kroner. Herefter det efterfølgende år, da det kræver en form for etablering at gøre sig økonomisk uafhængige. Nulpunktet rammes i år 2022, hvor det må forventes, at de igangværende talenter har sat sig fast på 1. holdet. Der forventes herefter salg af spillere, og at dette holdes ved lige i de efterfølgende perioder.

⁷⁰ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2019, s. 8)

5.1.2 Omsætning

Den fremtidige vækst i omsætningen for Brøndby IF har en generel stor betydning for værdiansættelsen. Til beregningen af denne vil jeg benytte mig af formlen CAGR (Compound Annual Growth Rate), der giver den gennemsnitlige vækst i Brøndby IF's omsætning.

	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	135.834	134.624	146.960	185.660	175.140

CAGR beregnes som følgende:

$$CAGR = \frac{175.140^{\left(\frac{1}{4}\right)}}{135.834} - 1 = 0,656 * 100 = 6,56\%$$

CAGR er en formel, der primært anvendes til investeringer og udviklingen af disse, hvorfor brugen af formlen vurderes at være i overensstemmelse med en mulig vækst i Brøndby IF. CAGR håndterer ikke udsving. Der er altså tale om en lineær udvikling. På baggrund af, at omsætningen viser en mindre nedgang, men stadig har en pæn størrelse i forhold til indgangsværdien i 2015, forventes væksten i omsætningen at udgøre 3 %. Der vælges en procentsats ud fra et forsigtighedsprincip, da branchen generelt har store udsving.

5.1.3 Skattesats

Skattesatsen er fastlagt ud fra den aktuelle selskabsskatteprocent på 22 %.⁷¹

5.1.4 Terminalværdi og terminal vækst

Terminalværdien har ligesom overskudsgraden en stor betydning for Brøndby IF's værdiansættelse. Det er terminalværdien, der bestemmer Brøndby IF's værdi efter endt forekast. For at fastlægge denne terminalværdi anvendes Gordons vækstformel, der fastlægger Brøndby IF's frie cashflow i perioden. Gordons vækstformel er der også ulemper ved. Hvis væksten er for nye investeringer i perioden, kan det give en for høj terminalværdi.

⁷¹ (Skattestyrelsen, 2020)

Fastlæggelse af terminalværdi

Terminalværdien fastlægges ud fra de målte forudsætninger. På baggrund af den svære branche og de svingende resultater for Brøndby IF er det svært at forudsige de fremtidige indtægter og niveauet af disse. Brøndby IF lægger vægt på at blive økonomisk uafhængige i den nærmeste fremtid med transferindtægter, som anses at være den vigtigste form for indtægt i forbindelse med at levere et resultat, der vurderes at være tilfredsstillende.

Brøndby IF har haft transferindtægter på sit laveste med -32.515 kroner og sit højeste på 30.425 kroner. Der er tale om indtægter, der er umulige at forudsige. Gennemsnittet for disse transferaktiviteter er 614 t.kr. Der er tale om en transferaktivitet, der bliver påvirket af præstationer fra spillerne og holdet, hvilket fremmer interessen for spillerne. Det er svært at fastlægge forventninger ud fra disse usikkerheder. Terminalværdien fastlægges derfor på forbrugerprisindekset.

Tabel 10 - Forbrugerprisindeks - Statistikbanken.dk⁷²

EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (2015=100) efter hovedtal og tid

	2015	2016	2017	2018	2019
Årsgennemsnit	100,0	100,0	101,1	101,8	102,5
Årsstigning	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7

Ud fra den overstående tabel fastlægges terminalværdien til 0,7 %, da den seneste udvikling udviser en årlig stigningstendens på 0,7 %.

8.1.5 Afskrivninger

Afskrivningerne hos Brøndby IF består primært af afskrivningerne fra grund og bygninger, der klart er deres største anlægsaktiv. Disse afskrivninger fastlægges ud fra de historiske afskrivninger i forhold til omsætningen.

⁷² (Statistikbanken, 2022)

Tabel 11 - Afskrivninger i procent i forhold til omsætning, egen tilvirkning

	2015	2016	2017	2018	2019
Afskrivning i forhold til omsætning	4,65%	4,82%	5,16%	5,25%	7,28%

Da afskrivningerne er ud fra en lineær metode, fastlægges den til niveauet i 2019. Der ses en tendens til, at disse stiger i løbet af perioden, hvor den væsentlige stigning kommer fra regnskabet 2019, hvilket blandt andet skyldes etablering af fanzonen.

Afskrivningsprocenten er fastlagt på baggrund af overstående til 7,0 %.

8.1.6 Investeringer

Investeringer er fastlagt ud fra stigningen fra anlægsaktiver. Dette er eksklusiv investeringer i fodboldspillere (altså de kontraktrettigheder, der er aktiveret i balancen).

Tabel 12 - Investeringer i forhold til omsætning, egen tilvirkning

	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	134.624	146.960	185.660	175.140
Stigning i anlægsaktiver	1.697	25.654	22.898	1.733
Procentvis del af omsætning	1,26%	17,46%	12,33%	0,99%

Investeringerne var højest i perioden 2018 og 2017, og har været lave i de været lave. Der skal hele tiden foretages mindre vedligeholdelse af for eksempel stadionet og fanzonen. Derfor er investeringer generelt en nødvendighed. Investeringen fastsættes lavt i budgetperioden på et niveau, der vurderes passende.

Investeringen fastlægges således til 3 % af omsætningen.

8.1.7 Arbejdskapitalen

Arbejdskapitalen til anvendelse i forbindelse med værdiansættelsen fastlægges ud fra de historiske data.

	2015	2016	2017	2018	2019
Varebeholdninger	2.782	3.054	3.209	4.247	3.219
Tilgodehavende, kortfristet	29.383	11.969	13.061	31.898	13.300
Periodeafgrænsningsposter (aktiver)	841	25	796	1.009	3.009
Værdipapirer	89	77	77	78	78
Likvid beholdning	11.840	36.188	3.199	698	4.331
Omsætningsaktiver	44.935	51.313	20.342	37.930	23.937
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	35.940	26.346	36.808	72.577	60.564
Periodeafgrænsningsposter (passiver)	8.707	7.915	16.102	19.835	16.311
Anden rentebærende gæld, kortfristet	3.212	0	0	0	0
Kreditinstitutter, kortfristet	7.974	18.577	0	0	0
Kortfristede gældsforpligtelser	55.833	52.838	52.910	92.412	76.875
Arbejdskapital	-10.898	-1.525	-32.568	-54.482	-52.938

Som set er Brøndby IF's arbejdskapital negativ i hele perioden, hvilket er afdækket af rentabilitetsanalysen. Dette er noget, som virksomheder godt kan have i nogle enkelte perioder. Men som det ses hos Brøndby IF, er arbejdskapitalen et direkte lavpunkt og er noget, som bør rettes op på hurtigst muligt, da det er svært for virksomheder at kunne få det til at løbe rundt med en negativ arbejdskapital. Det skal bemærkes, at Brøndby IF arbejder henimod at blive en selvfinansieret virksomhed, hvorfor denne fastlægges til 3 % af omsætningen. Dette vil sætte nogle spørgsmålstejn i forhold til validiteten af fastlæggelsen af ændringen i arbejdskapitalen.

8.1.8 WACC

WACC er en forkortelse for Wweighted Average Cost of Capital. WACC er den gennemsnitlige kapitalomkostning ved egenkapitalen og fremmedkapitalen.

WACC beregnes ved hjælp af følgende formel:

$$WACC = \frac{E}{E + D} R_E + \frac{D}{E + D} R_D (1 - T)$$

Betydning af forkortelser:

E = Virksomhedens egenkapital

D = Virksomhedens fremmedkapital

R_E = Afkastkrav til virksomhedens egenkapital

R_D = Afkastkrav til virksomhedens fremmedkapital (typisk lånerente)

T = Virksomhedens skatteprocent

Beregningen af WACC foretages jævnfør nedenstående. Alle "nøgletal" i beregningen har stor betydning for WACC'en, hvilket vil blive illustreret samt forklaret i de efterfølgende afsnit.

8.1.8.1 Risikofri rente

Den risikofrie rente er renten, som en investor kan forvente ved at investere i værdipapir med relativt lav risiko. Der er for eksempel tale om en statsobligation. Der er tale om en teori, hvor investor investerer i en nul kuponrente, hvor der ikke udbetales en løbende rente, men hvor obligationen kan købes til en lavere kurs. Obligationerne har som regel udsving på niveau med aktier grundet obligationens varighed, dog med en markant lavere risiko.

Til brug for værdiansættelsen anvendes en typisk obligation, som har den samme løbetid som forecastet, for at man får det mest retvisende resultat. Der vil blive anvendt en 10-årig dansk statsobligation som den risikofrie rente.

Tabel 13 - 10-årig rentesats, fra statbank.dk⁷³**Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid**

	2019M10	2019M11	2019M12	2020M01	2020M02
10 årig statsobligation	-0,33	-0,34	-0,21	-0,40	-0,60

Denne anvendes på baggrund af, at der i praksis typisk bregnes et forecast på en 10-årig periode, hvilket giver det mest retvisende billede. Den risikofrie rente er historisk lav og ender med en negativ rente. Renten må forventes at stige i løbet af den næste årrække, da den blandt andet bliver holdt nede i 2019 og forsat af ECB.⁷⁴ På baggrund af at denne vurderes at stige som følge af disse forudsætninger, er den risikofrie rente beregnet med et mindre tillæg på én. Den fastsættes herefter til 0,4 % i stedet for den historisk lave på -0,6 %.

Værdiansættelsen for Brøndby IF bliver beregnet ud fra den risikofrie rente på 0,4 %.

8.1.8.2 Kapitalstruktur

Til beregningen af afkastkravet for Brøndby IF anvendes den historiske kapitalstruktur. I forhold til denne beregning er kapitalstrukturen reelt set variabel over tid. Da der er tale om forhold i forbindelse med beregning af WACC, er denne konstant i hele perioden. Det er derfor ikke muligt at anvende ultimostrukturen i 2019, da det primært er de historiske nøgletal, tendenser og budgetforventninger, som danner grundlag for beregningen af WACC.

Tabel 14 - Fordeling af kapitalforhold, egen tilvirkning

	2015	2016	2017	2018	2019	Gennemsnit
Egenkapital	35%	71%	68%	54%	24%	50%
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser, langfristet	0%	0%	4%	0%	4%	2%
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	19%	14%	20%	28%	25%	21%
Periodeafgrænsningsposter (passiver)	5%	4%	9%	8%	7%	6%

⁷³ (Danmarks statistik, 2020)⁷⁴ (Bitsch, 2019)

Kreditinstitutter, langfristet	25%	0%	0%	0%	0%	5%
Kreditinstitutter, kortfristet	4%	10%	0%	0%	0%	3%
Bankgæld	0%	0%	0%	4%	0%	1%
Anden rentebærende gæld, langfristet	9%	0%	0%	7%	40%	11%
Anden rentebærende gæld, kortfristet	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Kontrol	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Passiv sum i alt	184.708	182.609	188.541	259.032	242.695	

Historisk svinger fordelingen af fremmedkapitalen. Denne anses for at blive ændret i forbindelse med emissionen, der er foretaget, som regulerer den anden rentebærende gæld. Det forventes stadig, at Brøndby IF bliver finansieret af fremmed gæld, men dog ikke på et niveau som i 2019.

Brøndby IF arbejder på at blive selvfinansierende som tidligere nævnt et skøn er at den anden rentebærende gæld at den overgår til egenkapitalen så denne hedder 64%, der vælges en mere forsigtig tilgang til denne fastlæggelse hvorfor fordelingen fastlægges til 60/40%.

8.1.8.3 Beta

I forbindelse med udregningen af ejernes afkastkrav indgår beta i beregningen. Beta er en udtryk for risikoen ved at investere i Brøndby IF i forhold til markedsporteføljen. Betaværdien udtrykkes som følgende: $0 < \beta < 1$ = mindre risiko end markedsportefølje, $\beta = 1$ = samme risiko som markedsportefølje, $\beta > 1$ = højere risiko end markedsporteføljen. Det ville være forventeligt, at betaværdien ligger omkring 1 (muligvis højere), da der er tale om en aktie i underholdningsbranchen.

Betaværdien er allerede fastsat ud fra den øvrige aktieanalytiker. Da der er tale om en mindre aktie som Brøndby IF, vil denne ikke være gennemanalyseret af disse aktieanalytikere. Der vil derfor blive kigget på at sammenligne fodboldklubber ved fastlæggelse af betaværdien.

Tabel 15 - Financial times, Betaværdier⁷⁵

Beta	Aktuel
Brøndby IF	1,55
Parken Sport & Entertainment A/S	0,65
Aalborg Boldspilklub A/S	0,49
Agf A/S	0,65

Her ses det, at Brøndby IF har en høj betaværdi. Det kan primært skyldes de store udsving, deres aktie har og usikkerheden omkring den. Der kan også tales for, at Brøndby IF har den korrekte betaværdi, da der faktisk er tale om en luksusgode for forbrugerne, da det er den sidst tjente krone, som bruges på underholdning. Det kan være, at der i deres branche er tale om direkte loyalitet for fodboldklubberne, hvorfor deres betaværdier er lave i forhold til den indledende forventning. Fodbold kan ses som værende en sport, hvor fansene har høj loyalitet overfor klubberne, hvorfor branchen har sikret sig indtjening på den front.

Brøndby IF's høje betaværdi kan muligvis have noget at gøre med, at de er økonomisk afhængige af Jan Bech Andersen, hvorfor det skaber mere usikkerhed omkring klubben. Hvis forudsætningerne for at blive økonomisk uafhængige inden for den nærmeste fremtid skal indfries, vurderes en betaværdi til at være på 0,95. Den fastlægges forsat i den høje ende, men stadig et på niveau med de øvrige fodboldklubber.

8.1.8.4 Gældsrente

Lånerenten fastsættes ud fra den følgende formel:

$$\frac{\text{Renteudgifter til kreditinstitut}}{\text{Rentebærende gæld}} * 100 = \text{Gældsrenten}$$

Denne formel kan anvendes, da de per balancedagen har en rentebærende gæld, som kan give en indflydelse på, hvad gældsrenten befinder sig på. Der skal gøres opmærksom på, at den rentebærende gæld forsvinder i februar 2020 som følge af emissionen. Det vurderes at være mest retvisende at anvende den beregnede rente i forbindelse med beregningen af WACC:

⁷⁵ (Financial Times , 2020)

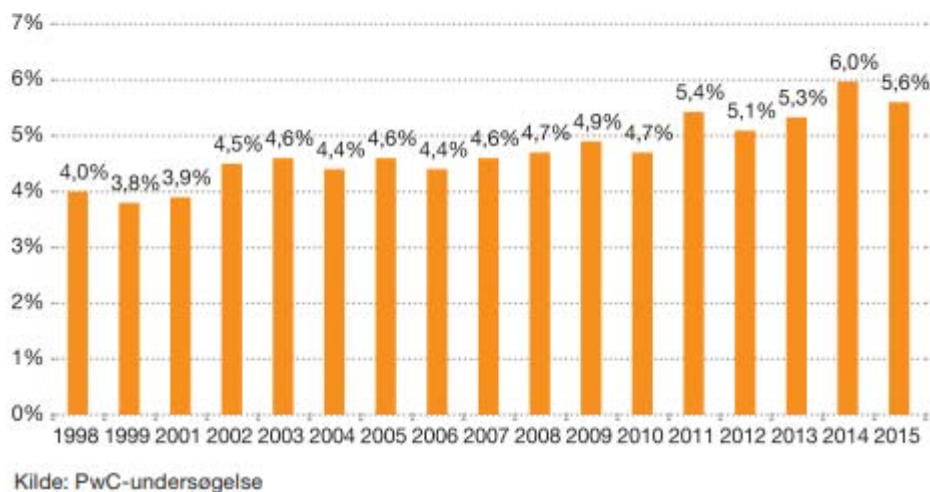
$$\frac{4.148}{97.491} * 100 = 4,25\%$$

Gældsrenten beregnet på baggrund af den anden rentebærende gæld er på 4,25 %. Da denne anses for at være på umiddelbart betragteligt niveau, fastsættes gældsrenten til 4 %.

8.1.8.5 Risikopræmien

Risikopræmien er merafkastet, som investorerne må forvente at investere i aktier kontra risikofrie aktier. Der er tale om en gevinst for investorerne, hvor der også er en tilsvarende risiko, som investorerne tager ved at investere i disse værdipapirer. Risikopræmien kan man udarbejde på tre måder: den kan være historisk, fremadskuende eller ved rundspørge. Denne rapport vil anvende metoden i forbindelse med en rapport fra PwC. Der er foretaget en analyse af markedsrisikopræmien kaldet (MRP). Denne analyse er senest foretaget i 2016, hvorfor der vil være usikkerheder omkring fastsættelse af risikopræmien.

Udviklingen i den gennemsnitlige MRP blandt danske markedsdeltagere



Figur 13 -PwC-undersøgelse, fra pwc.dk/vaerdiansaettelse⁷⁶

⁷⁶ (PwC, 2016)

Et forsigtigt bud er, at den gennemsnitlige MRP ligger omkring 6,0-6,5 %, da det tydeligt ses, at denne svinger, men at den også har en stigende tendens. Undersøgelsen er den, der senest er foretaget, og da der ikke ses en voldsom stigning i tendenserne, men at den er på et lignende niveau gennem de mange år, vurderes en risikopræmie på 6,25 % at være et generelt passende niveau.

Det vurderes også, at på baggrund af betaen er fastlagt på et niveau med markedsporteføljen at risikopræmien er på et tilstrækkeligt niveau som må være forventet i forbindelse med investeringen i en aktie som Brøndby IF, hvis Brøndby IF's aktie havde en del lavere betaværdi, vurderes det at risikopræmien ville være forventelig lavere, da den så ville have en lavere risiko for end en markedsportefølje.

Risikopræmien fastlægges således til 6,25 %.

8.1.8.6 Selskabsskatten

Selskabsskatten fastlægges til den nuværende selskabsskatteprocent på 22 %. Det kan tales for, at selskabsskatteprocenten fastsættes højere, da man ikke tager højde for manglende fradrag for eksempelvis Brøndby IF. Det kræver interne skatteregnskaber at kunne afklare dette, og disse har ikke været tilgængelige at fastsætte ved selskabsskatteprocenten på 22 %.

8.1.8.7 Ejernes afkastkrav

Afkastkravet bliver fastlagt ud fra CAPM, hvilket står for Capital Asset Pricing-Modellen.⁷⁷ Den bliver beregnet således:

$$Ejernes\ afkastkrav = Riskofri\ rente + Risikopræmie * Beta$$

⁷⁷ (PwC, 2016)

8.1.9 Afrunding beregning

Beregningen af WACC og ejernes afkastkrav er beregnet jævnfør nedenstående:

Risikofri rente	0,40%
Egenkapital beta	0,95
Risikotillæg	6,24%
Ejernes afkastkrav	6,33%
Gældsomkostninger	4,25%
Skat	22,00%
Gældsomkostninger efter skat	3,32%
Egenkapital-andel	60,00%
Gælds-andel	40,00%
Diskonteringsfaktor (WACC)	5,12%
Forventet vækst i terminal-periode	0,70%

Som det ses, er diskonteringsfaktoren beregnet til et niveau på 5,12 %. Der er tale om et niveau, der hverken er for højt eller for lavt. WACC er på dette niveau på baggrund af fordelingen af egenkapital og gældsandelene.

Overstående beregninger anvendes til beregningen af DCF-værdiansættelsen, som bliver beregnet i det efterfølgende afsnit. Der vil blive beregnet tre forskellige værdiansættelser som følge af performance som nævnt tidligere i kapitlet. Herudover vil der også blive gennemgået en følsomhedsberegning, som viser, hvordan minimale udsving i beregningen kan give et helt andet resultat, som kan forbedre eller forværre værdien af aktien. Det er vigtigt at have det i tankerne i forbindelse med vurderingen af værdiansættelsen.

5.2 Beregning af værdiansættelsen for Brøndby IF

Den første beregning af værdiansættelsen for Brøndby IF er en overperformance. De opstillede forventninger i beregningsgrundlaget for værdiansættelsen er beregnet ud fra en medium case, hvor de performer efter de forudsætninger, som blev opstillet i Brøndby IF's årsrapport ud fra et skøn, der vurderes at være på niveau med de økonomiske gevinster mv., som Brøndby IF måtte have.

Værdiansættelse ved overperformance

Vækst i omsætning	5,00%
Overskudsgrad	-15% til 8%
Ejernes afkastkrav	6,33%
WACC	5,12%
Skatteprocent	22,00%
Terminalvækst	0,70%
Afskrivningsandel i % af oms.	7,00%
Investeringer i % af oms.	3,00%
Arbejdskapital i % af oms.	3,00%

Forudsætningerne for den første beregning af værdiansættelsen for Brøndby IF ses jævnfør overstående. Ud fra denne fordeling får Brøndby IF 3. pladsen i 3F Superligaen og får solgt et af deres Masterclass-talenter, som er anvendt i året samt får en vækst i omsætningen på 5 %. De får også etableret en god talenttrup, som bliver afsat i løbet af de kommende år samtidig med, at de performer i Superligaen.

Årstal	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
År	1	2	3	4	5	
Vækst i omsætning	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Overskudsgrad	-15%	-15%	0%	8%	8%	8%

Opgørelse af fremtidige pengestrømme: (TDKK)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
Omsætning	92.833	92.879	92.926	92.972	93.019	93.065	93.112
Overskudsgrad		-13.932	-13.939	0	6.976	6.980	6.983
Faktisk skattebetaling		3.065	3.067	0	-1.535	-1.536	-1.536
= Netto driftsresultat efter skat		-10.867	-10.872	0	5.442	5.444	5.447
= Pengestrømme fra driften (1)		-10.867	-10.872	0	5.442	5.444	5.447
+/- Afskrivninger		6.502	6.505	6.508	6.511	6.515	6.518
+/- Investeringer		-2.786	-2.788	-2.789	-2.791	-2.792	-2.793
+/- Ændring i arbejdskapital		1	1	1	1	1	1
= Investeringer i arbejdskapital		3.717	3.718	3.720	3.722	3.724	3.726

=	Pengestrømme fra investeringer (2)		3.717	3.718	3.720	3.722	3.724	3.726
=	Frit cash flow (3 = 1-2)		-7.150	-7.154	3.720	9.164	9.168	9.173

Opgørelse af kapitalværdi

	Værdi af frit cashflow i budgetperiode	4.573
+	Værdi af frit cashflow i terminalperiode	161.557
=	Brøndby IF værdi	166.129

	Brøndby IF værdi	166.129
-	Nettorentebærende gæld	-97.491
=	Værdi af aktier	68.638
	Antal aktier (i tusinde stk.)	312.225,0
	Aktiekurs	0,22

Ud fra denne performance kommer Brøndby IF ud med en aktiekurs på 0,22 kroner. Dette er efter, at den rentebærende gæld er fratrukket Brøndby IF's værdi. For at kunne vurdere denne aktiekurs skal vi tage højde for aktieemissionen, da der foretages en gældskonvertering, hvor 74.200 kroner fjernes fra rentebærende gæld, og at selskabet har forhøjet deres aktiebeholdning til 570.333 stk.⁷⁸

I forbindelse med aktieemissionen bliver den foretaget ud fra gældskonvertering sammen med salg af aktie, hvorfor vurdere aktien korrekt, korrigeres værdi af aktier til 142.838 t.kr. hvor noget af den rentebærende gæld fjernes som følge af emissionen og den nye aktiekurs er:

$$142.838/570.333 = 0,25 \text{ kr.}$$

Som følge af en overperformance, men med salg af talenter som er en væsentlig usikkerhedsfaktor, vil dette værdiansættelse, der skal til at beregnes nu, som må anses at være mere virkelighedsnær.

⁷⁸ (Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S, 2019, s. 8)

Værdiansættelse ved normal performance

Her anvendes de begrundede forudsætninger som beskrevet i grundlaget for beregningen af værdiansættelsen. Forudsætningerne for værdiansættelsen ses i nedenstående:

Vækst i omsætning	3,00%
Overskudsgrad	-20% til 4%
Ejernes afkastkrav	6,33%
WACC	5,12%
Skatteprocent	22,00%
Terminalvækst	0,70%
Afskrivningsandel i % af oms.	7,00%
Investeringer i % af oms.	3,00%
Arbejds kapital i % af oms.	3,00%

Hele beregningen kan ses på bilag 8. Nedenstående er Brøndby IF's værdi for selve værdiansættelsen.

Opgørelse af kapitalværdi

Værdi af frit cashflow i budgetperiode	-6.219
+ Værdi af frit cashflow i terminalperiode	116.637
= Brøndby IF's værdi	110.418

Brøndby IF's værdi	110.418
- Nettorentebærende gæld	-97.491
= Værdi af aktier	12.927
Antal aktier (i tusinde stk.)	312.225,0
Aktiekurs	0,04

Beregningen som følge af en performance, som må anses at være forventeligt, kommer ud med en betragtelig lavere aktiekurs til 0,04 kroner. Denne skal ligeledes, som overstående værdiansættelse, tilrettes som følge af de tilretninger, som aktieemissionen ændrer. Aktieværdien til 87.127 kroner, hvor noget af den rentebærende gæld fjernes som følge af emissionen og den nye aktiekurs, er: $87.127/570.333 = 0,15$ kroner.

Værdiansættelse ved underperformance

Den næste værdiansættelse, som udarbejdes, er den, hvor Brøndby IF underperformer. Her får de ikke solgt de talenter, som har potentialet, der går ud i fri transfer, så man ikke får nogen gevinst. Det har en stabil vækst i omsætningen på baggrund af den loyale fanbase, som også er blevet beskrevet i VIRO-Analysen.

Vækst i omsætning	1,00%
Overskudsgrad	-25% til 1%
Ejernes afkastkrav	6,33%
WACC	5,12%
Skatteprocent	22,00%
Terminalvækst	0,70%
Afskrivningsandel i % af oms.	7,00%
Investeringer i % af oms.	3,00%
Arbejds kapital i % af oms.	3,00%

Dette er forventningerne til værdiansættelsen, hvor hele beregningen kan ses på bilag 9.

Opgørelse af kapitalværdi

	Værdi af frit cashflow i budgetperiode	-16.421
+	Værdi af frit cashflow i terminalperiode	78.205
=	Brøndby IF's værdi	61.785

	Brøndby IF's værdi	61.785
-	Nettorentebærende gæld	-97.491
=	Værdi af aktier	-35.706
	Antal aktier (i tusinde stk.)	312.225,0
	Aktiekurs	-0,11

Beregningen som følge af en performance, som må anses at være worst case, kommer ud med en negativ aktiekurs med den rentebærende gæld på -0,11 kroner. Denne skal ligeledes, som de øvrige to værdiansættelser, tilrettes som følge af de tilretninger, som aktieemissionen ændrer. Aktieværdien til 38.494 kroner, hvor noget af den rentebærende gæld fjernes som følge af emissionen og den nye aktiekurs, er: $38.494/570.333 = 0,07$ kroner.

5.3 Opsummering af værdiansættelse

Brøndby IF har haft en del investorer, som har valgt at investere i Brøndby IF i løbet af et par årrækker. De må dog også anses for at være relativt ukendte blandt analytikere, da det nok anses for at være store investorer og mindre faninvestorer, der investerer i Brøndby IF.

Medium casen må betragtes som værdiansættelsen af Brøndby, da det er den mest velbegrundede værdiansættelse og den, der må antages at være gennemarbejdet. Der foretages en håndtering af Brøndby IF's likviditet samt de strategiske forsætningerne, som er opstillet, hvorfor den værdiansættelse må anses for at give det mest retvisende billede af Brøndby IF.

	Aktiekurs i kr.
Best Case	0,25
Medium Case	0,15
Worst Case	0,07

Det ses tydeligt, at disse er langt under den pris, som Brøndby IF forlangte ved emissionen. Ved de forudsætningerne, som der vurderes at være retvisende, er det hele 30 % under prisen.

5.4 Endelig anbefaling af aktien

Værdiansættelsen for en virksomhed kan have mange formål. Det kan være køb/salg i forbindelse med generationsskifte og i forbindelse med en omlægning til en anden virksomhedsform. Rapporten er udarbejdet til det formål at give et retvisende billede af Brøndby IF's aktie i forbindelse med nogle af de tiltag, som Brøndby IF har foretaget sig. Umiddelbart er den beregnede kurs på 0,15 kr. Den er altså lavere i forhold til salgskursen ved emissionen foretaget i februar 2020. Det er derfor min anbefaling, at man ikke skulle have købt aktier ved emissionen. Dette er kun på baggrund af, at aktien er værdiansat for højt i forhold til prisen. En følsomhedsberegning er god i forhold til vurdering af aktien. Det kan ses, at mindre udsving på 0,5 %-point kan give udslag i forhold til Brøndby IF's værdi. Den nedenstående følsomhedsberegning er kapitalværdien fratrukket rentebærende gæld:

Følsomhedsberegning		WACC				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
Terminal vækst	-0,3%	18.907	3.741	(8.582)	(18.782)	(27.356)
	0,2%	34.501	15.873	1.080	(10.939)	(20.889)
	0,7%	54.651	31.099	12.927	(1.504)	(13.230)
	1,2%	81.696	50.772	27.794	10.065	(4.015)
	1,7%	119.903	77.176	47.004	24.583	7.284

Den anden følsomhedsberegning giver en hurtig indikation af kapitalværdien før den rentebærende gæld. Det er vigtigt at have i tankerne ved denne vurdering af aktien, at udsving på disse 0,5 %-point kan give et helt andet resultat:

Følsomhedsberegning		WACC				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
Terminal vækst	-0,3%	93.107	77.941	65.618	55.418	46.844
	0,2%	108.701	90.073	75.280	63.261	53.311
	0,7%	128.851	105.299	87.127	72.696	60.970
	1,2%	155.896	124.972	101.994	84.265	70.185
	1,7%	194.103	151.376	121.204	98.783	81.484

Vurderingen af aktien og anbefalingen er derfor ikke fyldestgørende for en endelig vurdering. Det er vigtigt at tænke på, at denne branche kan være uforudsigelig, da disse fodboldklubber typisk er afhængige af transferaktivitet og indtægterne heraf.

Det er vigtigt at nævne, at den beregnede aktiekurs i værdiansættelsen er for tidspunktet d. 31.12.2019. Der er derfor en forskydning på den beregnede aktiekurs og den solgte kurs. På baggrund af at der blot er 30 dage imellem disse værdier, vurderes det nok til at foretage en konkret vurdering omkring værdiansættelsen ved aktieemissionen. Vurdering for køb af aktier til emissionen ville forsat have været et nej ud fra de overstående følsomhedsberegninger. Denne vurdering bygger på den faktor, at man har svært ved at sige noget om de fremtidige indtægter via transferaktiviteterne. Det kræver solid talentbase og vurderinger af de enkelte spillere, og disse vurderinger er baseret på baggrund af skøn fra træner mv.

6. Konklusion

Brøndby IF har med det strategisk tiltag anskaffet sig et korrekt fundament for at kunne lave en fodboldklub, der er uafhængig af rigmænd, der står bag klubben. Det kræver etablering for at kunne få projektet til at fungere. Det ses tydeligt i regnskabsanalysen, at de muligvis ikke har den økonomisk ballast til at kunne modstå perioder med lav transferaktivitet eller dårlige sportslige resultater. Som fodboldklub i Danmark virker transferaktivitet som et fokuspunkt hos alle. Det er på baggrund af, at disse fodboldklubber ikke tjener nok på tv-penge mv.

Som nævnt i konklusionen for den strategiske analyse er det strategiske fundament på plads. Men for at Brøndby kan blive en solid virksomhed med deres strategiske tiltag, er det vigtigt, at deres talentbase er god nok til at blive solgt videre, hvorfor investeringerne i Brøndby IF's "MasterClass"-program skal fungere. Det var, som konkluderet i VIRO-analysen, også en ressource, som i sig selv ikke er en kapabilitet, men at sammenspillet mellem de øvrige ressourcer er med til at gøre det til en konkurrencemæssig fordel.

Brøndby IF er i hård konkurrence med branchen, men også med de øvrige forhold, som spiller ind i branchen. Deres indtægter via tv-rettigheder bygger primært på nationalt salg herunder entreindtægter mv. Branchen konkurrerer derfor på et mindre marked i forhold til engelsk fodbold, som sælger tv-rettigheder til flere lande. Danmarks fodboldklubber afhænger således af deres unge stjerne, som kan sælges videre til større klubber.

I forhold til regnskabsanalysen er Brøndby IF ikke en virksomhed, man kan kalde solid. En masse investeringer af rigmænd har været med til at redde klubben, da de er afhængig af, at indtægter fra transferaktiviteterne er positive for at kunne skabe et positivt resultat. Transferaktiviteterne hænger også sammen med de sportslige resultater, da sportslige resultater er med til at gøre værdien på fodboldspillerne højere. Samspillet mellem de to aktiviteter er derfor vigtigt for at kunne skabe en solid virksomhed.

Ved værdiansættelsen for Brøndby IF blev der beregnet tre scenarier: "Best Case", "Medium Case" og "Worst Case". Det bemærkes, at alle værdiansættelser kom ud med en lavere værdi end den

pris, der blev fastsat ved emissionen. Den værdiansættelse, som vurderes at være den mest retvisende, er "Medium Casen", hvor den beregnede værdiansættelse var 0,15 kr. Den solgte pris ved emissionen er en overvurdering på 70 % i forhold til denne beregnede værdiansættelse. Selv ved beregningen af "Best Case" -scenariet er aktien værdiansat for højt, hvor det scenarie er det, hvor deres strategiske tiltag er slået igennem hurtigst, og hvor de får etableret en solid og driftssikker virksomhed.

Det, som der skal lægges vægt på, er følsomhedsberegningen. Det kan ses, at enkelte parametre kan gøre, at kapitalværdien ændrer sig markant. Værdiansættelsen er bygget på forudsætninger, hvor de enkelte forudsætninger også kan være med til at ændre kapitalværdien. De strategiske tiltag kan derfor have stor indflydelse på værdiansættelsen. Det kan konkluderes, lige som overstående, at værdiansættelsen ved emissionen er for høj i forhold til den beregnede værdi. Hvis man skal lave en antagelse af de økonomiske konsekvenser ved f.eks. omstændighederne ved COVID-19, vil den formentlig have et dårligere udgangspunkt i budgetperioden for "Worst Case" -scenariet, men vil kunne blive forbedret på baggrund af fundamentet, som Brøndby IF har etableret med deres strategiske tiltag.

7. Perspektivering

Brøndby IF fungerer som en del af den danske sportskultur. De er i en branche, hvor indtægterne mv. bygger på loyaliteten samt interessen for sporten. Det, der er interessant, er, at virksomhederne i branchen typisk er styret af rigmænd, som "sprøjter" penge ind i klubben, for at den kan overleve. Det kan f.eks. ses med den emission, som Brøndby IF har foretaget. Kursen, som er blevet beregnet i værdiansættelsesafsnittet, har ikke nogen sammenhæng med den solgte pris. Alligevel er der masser af investorer mv., som vælger at investere i Brøndby IF, men hvorfor? Der er tale om en branche, hvor det hele ser sort ud for de enkelte klubber, da de ikke alene kan overleve på de indtægter, de får fra de danske medier og de danske tilskuere. Det er måske et spørgsmål om, at dansk kultur skal have fodboldklubber som i de øvrige verdenslande.

Hvad får en mand som Jan Bech Andersen til at investere alle de penge i en virksomhed, som ikke engang med "Best Case"-scenariet kan ramme aktiekursen fra emissionen. Det har nok noget at gøre med sammenholdet, og det faktum at Brøndby skal have et fodboldhold. Sammenholdet omkring fodboldklubberne er højt, hvorfor det også giver mening for disse rigmænd at "sprøjte" penge ind i klubberne. Der er en historie om, at rigmændene står bag de danske fodboldklubber og holder dem i live i stedet for at dreje nøglen om og lade dem gå konkurs. De må nok anses for at være fodboldens kulturbærere.

Referencer

Alle referencer er besøgt inden aflevering af rapporten 05-05-2020

- 3F Superliga. (18. Juni 2019). *Dansk klubfodbold laver historisk medieaftale*. Hentet fra Superliga.dk: <http://www.superliga.dk/artikel/dansk-klubfodbold-laver-historisk-medieaftale>
- 3point.dk. (25. December 2019). *Top 20: De største Brøndby-køb i dette årti*. Hentet fra 3point.dk: <https://3point.dk/top-20-de-stoerste-broendby-koeb-i-dette-aarti/>
- Behrendt, M. L. (13. Juni 2019). *Brøndby vil fange ballademagere med teknologi, der genkender ansigter*. Hentet fra Dr.dk: <https://www.dr.dk/nyheder/viden/teknologi/broendby-vil-fange-ballademagere-med-teknologi-der-genkender-ansigter>
- Bitsch, A. (7. Marts 2019). *ECB vil holde renten på rekordlavt niveau resten af 2019*. Hentet fra Finans.dk: <https://finans.dk/investor/ECE11232866/ecb-vil-holde-renten-paa-rekordlavt-niveau-resten-af-2019/?ctxref=ext>
- Bold.dk. (9. December 2019). *Brøndby-træner i skænderi med fans efter sejr*. Hentet fra Bold.dk: <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/broendby-traener-i-skaenderi-med-fans-efter-sejr/>
- Bold.dk. (23. Marts 2019). *Tilskuer-boom i Superligaen: FCK spurter frem*. Hentet fra Bold.dk: <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/tilskuer-boom-i-superligaen-fck-spurter-frem/>
- Brøndby Cup. (30. Marts 2020). *Brøndby Cup: Generelt*. Hentet fra Brøndbycup.dk: <http://www.brondbycup.dk/index.php/da/>
- Brøndby Kommune. (2018). *Befolkningsprognose*. Hentet fra Brøndby.dk: <https://www.brondby.dk/Kommune/okonomi/Befolkningsprognose.aspx>
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (2016). *Årsrapport 2016*. Brøndby: Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S.
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (31. Januar 2017). *Historiske transfers - afgang*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/kampe/statistik/transfers/historiske-transfers-afgange/>
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (31. Januar 2017). *Historiske transfers - tilgang*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/kampe/statistik/transfers/historiske-transfers-tilgange/>
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (23. Februar 2018). *Brøndby IF etablerer Nordens bedste fanzone*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/nyhed/2018/02/23/broendby-if-etablerer-nordens-bedste-fanzone>

- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (6. Marts 2019). *Strategi 6.4*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/klub/strategi-64>
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (2019). *Årsrapport 2019*. Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S.
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (31. Marts 2020). *Om Brøndby IF*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/klub/historie/>
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (23. Januar 2020). *Selskabsmeddelelse nr. 04/2020 - Offentliggørelse af prospekt*. Hentet fra Brøndby.com: https://brondby.com/nyhed/2020/01/23/selskabsmeddelelse-nr-04_2020-offentliggørelse-af-prospekt
- Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S. (31. Januar 2020). *Strategi 6.4*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/klub/strategi-64>
- Danmarks statistik. (10. April 2020). *Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid*. Hentet fra Statbank.dk: <https://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>
- Dehn, A. (22. Oktober 2019). *Millionregn over Superligaen: Så mange tv-penge får hver enkelt klub*. Hentet fra Tipsbladet.dk: <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/millionregn-over-superligaen-saa-mange-tv- penge-faar-hver-enkelt-klub>
- Den Offentlige. (09. Marts 18). *I disse kommuner får flest kontanthjælp*. Hentet fra DenOffentlige.dk: <https://www.denoffentlige.dk/i-disse-kommuner-faar-flest-kontanthjaelp>
- Dengsøe, P. (10. Juli 2019). *Nu rydder Brøndby helt ud på ledelsesgangen*. Hentet fra Berlingske.dk: <https://www.berlingske.dk/dine-penge/nu-rydder-broendby-helt-ud-paa-ledelsesgangen>
- Engelschmidt, M. (4. September 2019). *Kæmpe spejle sat op på Brøndby Stadion: Tester ny dansk opfindelse*. Hentet fra Tv2lorry.dk: <https://www.tv2lorry.dk/brondby/kaempe-spejle-sat-op-pa-brondby-stadion-tester-ny-dansk-opfindelse>
- E-Superliga. (26. Februar 2020). *E-Superliga*. Hentet fra esuperliga.dk: <https://esuperliga.dk/>
- FC Midtjylland. (12. Oktober 2018). *FC Midtjylland præsenterer klubbens klart bedste regnskab*. Hentet fra Fcm.dk: <https://www.fcm.dk/nyheder/klubben/fc-midtjylland-praesenterer-klubbens-klart-bedste-regnskab>
- FC Midtjylland A/S. (2019). *Årsrapport for 1. juli 2018 - 30*. Herning: FC Midtjylland A/S.
- FC Nordsjælland. (13. April 2020). *Akademi*. Hentet fra Fcn.dk: <https://fcn.dk/akademi/>

- FCK. (27. Juli 2017). *FCK.dk*. Hentet fra HENT DEN OPDATEREDE VORESKBH APP Hent Den opdateret Voreskbh: <https://www.fck.dk/nyhed/hent-den-opdaterede-voreskbh-app>
- Financial Times . (10. April 2020). *Equities: Brøndbyernes IF Fodbold A/S*. Hentet fra Markets.ft.com: <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/summary?s=BIF:CPH>
- Hansen, T. T. (4. Februar 2013). *Glæde og undren i Spillerforeningen*. Hentet fra dr.dk: <https://www.dr.dk/sporten/fodbold/superliga/glaede-og-undren-i-spillerforeningen>
- Idrættens Analyseinstitut. (23. August 2019). *Påvirker transmission af Premier League-kampe tilskuertallet i Superligaen?* Hentet fra Idan.dk: https://www.idan.dk/nyhedsoversigt/nyheder/2019/b226_paavirker-transmission-af-premier-league-kampe-tilskuertallet-i-superligaen/
- Jensen, K. (30. Juni 2017). *OB fisker samarbejdsklubber fra Brøndby og FC Midtjylland*. Hentet fra Tipsbladet.dk: <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/ob-fisker-samarbejdsklubber-fra-broendby-og-fc-midtjylland>
- Jensen, K. (16. Februar 2020). *Brøndby Masterclass på prøve: Det bakker jeg 100 procent op om*. Hentet fra Tipsbladet.dk: <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/broendby-masterclass-paa-proeve-det-bakker-jeg-100-procent-op-om>
- Jensen, M. (12. September 2013). *Berlingske: Sidste Brøndby-indkøb endelig klar*. Hentet fra Berlingske: <https://www.berlingske.dk/sport/sidste-broendby-indkoeb-endelig-klar>
- Jyllands-posten. (01. September 2017). *Jyllands-posten: Overblik: Sådan fungerer Financial Fair Play*. Hentet fra Jyllands-posten: <https://jyllands-posten.dk/sport/fodbold/ECE9837536/overblik-saadan-fungerer-financial-fair-play/>
- Karlsen, N. M. (6. Marts 2019). *Plus på 10,4 millioner: Overskud for første gang i 12 år i Brøndby*. Hentet fra 3point.dk: <https://3point.dk/plus-paa-104-millioner-overskud-for-foerste-gang-i-12-aar-i-broendby/>
- KPMG. (4. 25 2018). *Hvorfor skal virksomheder forholde sig til klima-relaterede finansielle risici og hvordan griber man det an?* Hentet fra CSR.dk: <https://csr.dk/hvorfor-skal-virksomheder-forholde-sig-til-klima-relaterede-finansielle-risici-og-hvordan-griber-man>
- Kraul, A., & Petersen, A. H. (10. April 2019). *Brøndby skal huse årets kvindepokalfinale: 'Vi kører samme setup som i Champions League'*. Hentet fra Dr.dk: <https://www.dr.dk/sporten/fodbold/kvindeligaen/broendby-skal-huse-aarets-kvindepokalfinale-vi-koerer-samme-setup-som-i>
- Langer, M. W. (15. August 2019). *Rigmænd holder hånden under professionelle superligaklubber*. Hentet fra Ugebrev.dk: <https://ugebrev.dk/finans/rigmaend-holder-haanden-under-dansk-prof-fodbold/>

- Larsen, J. R. (29. August 2016). *Parken-formand klar til nye millioninvesteringer i FCK, Lalandia og Fitness.dk*. Hentet fra Borsen.dk.
- Linnebjerg, F. (4. Oktober 2019). *FC Midtjylland leverer endnu et kanonregnskab*. Hentet fra Fcm.dk: <https://www.fcm.dk/nyheder/klubben/fc-midtjylland-leverer-endnu-et-kanonregnskab>
- Margen, S. (20. Februar 2019). *Vilfort: Zornigers Masterclass-kritik blev drejet*. Hentet fra Bold.dk: <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/vilfort-zornigers-masterclass-kritik-blev-drejet/>
- Maajen, A. G. (5. 30 2018). *Lyngby-chef: Vi mister 12 millioner i indtægter*. Hentet fra Bold.dk: <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/lyngby-chef-vi-mister-12-millioner-i-indtaegter/>
- Nielsen, N. (8. Oktober 2013). *Brøndby udbetaler 29 millioner i manglende feriepenge*. Hentet fra Dr.dk: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/brondby-udbetaler-29-millioner-i-manglende-feriepenge>
- Odense Boldklub. (31. Marts 2020). *Albani Fanzone*. Hentet fra ob.dk: [ob.dk/fans/ob-fans/albani-fanzone/](https://www.ob.dk/fans/ob-fans/albani-fanzone/)
- Palmå, O. (17. Februar 2020). *Selskabsmeddelelse nr. 06/2020 - Gennemførelse af emissionen*. Hentet fra Brøndby.com: <https://brondby.com/nyhed/2020/02/17/Selskabsmeddelelse-nr-06-2020-Gennemf%C3%B8relse-af-emissionen>
- PARKEN Sport & Entertainment A/S. (2020). *Årsrapport 2019*. København: PARKEN Sport & Entertainment A/S.
- PwC. (2016). *Værdiansættelse af virksomheder: Sådan fastlægges afkastkravet i praksis*. København: PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.
- Ravnbak, T. (10. Juni 2008). *Hjemmebanefordel svinder*. Hentet fra Dr.dk: <https://www.dr.dk/sporten/fodbold/hjemmebanefordel-svinder>
- Richter, F. (28. Maj 2019). *The Financial Mismatch in European Cup Football*. Hentet fra statista.com: <https://www.statista.com/chart/13892/price-money-europa-league-vs-champions-league/>
- Ritzau. (17. April 2017). *BIF smider transferbombe: Køber Hany Mukhtar*. Hentet fra Tv3sport.dk: <https://www.tv3sport.dk/sport/fodbold/nyheder/bif-smider-transferbombe-kober-hany-mukhtar>
- Ritzau. (21. November 2018). *Pengemand sikrer Brøndby økonomisk rygdækning til 2020*. Hentet fra Jv.dk: [https://jv.dk/artikel/pengemand-sikrer-br%C3%B8ndby-%C3%B8konomisk-rygd%C3%A6kning-til-2020-2018-11-21\(6\)](https://jv.dk/artikel/pengemand-sikrer-br%C3%B8ndby-%C3%B8konomisk-rygd%C3%A6kning-til-2020-2018-11-21(6))

- Ritzau. (22. August 2019). *FC Midtjylland sælger Paul Onuachu*. Hentet fra Sport.tv2.dk:
<https://sport.tv2.dk/fodbold/2019-08-22-fc-midtjylland-saelger-paul-onuachu>
- Skattestyrelsen. (9. April 2020). *C.D.10.1.2 Skatteprocenter*. Hentet fra Skat.dk:
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=2049049>
- Skattestyrelsen. (5. Maj 2020). *Forskerordningen*. Hentet fra Skat.dk:
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=2234885>
- Sommer, M. (13. Juni 2018). *Superligaens økonomiske top 14: Brøndby skraber bunden i rødt regnskabsår*. Hentet fra dr.dk: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/superligaens-oekonomiske-top-14-broendby-skraber-bunden-i-roedt-regnskabsaar>
- Spillerforeningen. (31. Marts 2020). *Om Spillerforeningen*. Hentet fra Spillerforeningen.dk:
<https://spillerforeningen.dk/om-os/>
- Sporting Intelligence. (2018). *Global sports salaries*. Sporting Intelligence.
- Statistikbanken. (4. September 2022). *EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (2015=100) efter hovedtal og tid*. Hentet fra Statistikbanken.dk:
<https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectvarval/saveselections.asp>
- Strom, R. K., & Nielsen, G. C. (17. August 2019). *Mindre tilbagegang i den danske ligaøkonomi i 2018*. Hentet fra Idan.dk:
https://www.idan.dk/nyhedsoversigt/nyheder/2019/b233_mindre-tilbagegang-i-den-danske-ligaoekonomi-i-2018/
- Superstats. (5. Maj 2020). *Brøndby Stadion*. Hentet fra Superstats.dk:
<https://superstats.dk/stadion-alltime?id=2>
- SuperStats. (23. Februar 2020). *Superstats.dk: Stadion-alltime*. Hentet fra Superstats.dk:
<https://superstats.dk/stadion-alltime?id=2>
- Sørensen, O. (2017). *Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang*. Gjellerup.
- TVSporten.dk. (19. Juni 2019). *Liste: Verdens 10 mest populære sportsgrene*. Hentet fra TvSporten.dk: <https://www.tvsporten.dk/nyheder/liste/liste-verdens-10-mest-populaere-sportsgrene-1/>
- Tøfting, N. S. (21. Januar 2020). *25 af 37 mål har forladt Brøndby på tre dage*. Hentet fra Bold.dk:
<https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/25-af-37-maal-har-forladt-broendby-paa-tre-dage/>
- Tøfting, N. S. (22. 01 2020). *Medie: FCK lander historisk stor sponsoraftale*. Hentet fra Bold.dk:
<https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/medie-fck-lander-historisk-stor-sponsoraftale/>

Aalborg Boldspilklub A/S. (2020). *Årsrapport for 2019*. Aalborg Boldspilklub A/S.




Figur- & tabeloversigt

Figur 1 – Fremgangsmåde, egen tilvirkning.....	9
Figur 2 - Årsrapporter fra 2000 til 2018, egen tilvirkning	11
Figur 3 - Omsætning pr. kategori	37
Figur 4 - Udvikling af omkostninger	39
Figur 5 - Udvikling i ROE, egen tilvirkning.....	45
Figur 6 - Udvikling i ROIC, egen tilvirkning.....	46
Figur 7 - Udvikling i OG, egen tilvirkning	47
Figur 8 - Aktivernes omsætningshastighed, egen tilvirkning	48
Figur 9 - Omsætning kontra NDA, egen tilvirkning	48
Figur 10 - AOH-sammenligning, egen tilvirkning	51
Figur 11 - FGEAR, egen tilvirkning	52
Figur 12 - SPREAD, egen tilvirkning	52
Figur 13 -PwC-undersøgelse, fra pwc.dk/vaerdiansaettelse	66
Tabel 1 - Opsummering Porters Five Forces, egen tilvirkning	28
Tabel 2: Nettoomsætning pr. kategori	37
Tabel 3 - Procentvis andel af eksterne omkostninger	40
Tabel 4 - Omkostning pr. medarbejder	41
Tabel 5 - Transferaktiviteter	42
Tabel 6 - Fordeling af oms/omk.	43
Tabel 7 - Omkostningsdrivere	49
Tabel 8 - Overskudsgrad, egen tilvirkning	53
Tabel 9 - Overskudsgrad, egen tilvirkning	57
Tabel 10 - Forbrugerprisindeks - Statistikbanken.dk	59
Tabel 11 - Afskrivninger i procent i forhold til omsætning, egen tilvirkning.....	60
Tabel 12 - Investeringer i forhold til omsætning, egen tilvirkning.....	60
Tabel 13 - 10-årig rentesats, fra statbank.dk	63
Tabel 14 - Fordeling af kapitalforhold, egen tilvirkning.....	63
Tabel 15 - Financial times, Betaværdier	65

Bilag

Bilag 1 – Deltaljeret stilling Superligasæsonen 2018/19 (Grundspillet)

– Hentet fra DBU.dk

		HJEMME				UDE				K	SCORE	P			
		V	U	T	SCORE	V	U	T	SCORE						
1	F.C. København 	11	1	1	38 12	-	8	3	2	27 11	-	26	65 23	-	61
2	FC Midtjylland 	11	2	0	38 11	-	7	4	2	24 15	-	26	62 26	-	60
3	OB	7	4	2	19 9	-	5	2	6	16 22	-	26	35 31	-	42
4	Brøndby	4	4	5	19 19	-	7	1	5	25 21	-	26	44 40	-	38
5	Esbjerg	7	3	3	21 16	-	4	2	7	11 19	-	26	32 35	-	38
6	FC Nordsjælland	6	4	3	25 18	-	3	5	5	17 21	-	26	42 39	-	36
7	AaB	4	3	6	15 18	-	5	6	2	23 17	-	26	38 35	-	36
8	Randers FC 	5	4	4	15 12	-	4	3	6	14 22	-	26	29 34	-	34
9	AGF	5	4	4	17 16	-	2	6	5	14 18	-	26	31 34	-	31
10	AC Horsens	2	6	5	18 25	-	6	1	6	13 20	-	26	31 45	-	31
11	SønderjyskE	5	3	5	15 13	-	2	4	7	15 24	-	26	30 37	-	28
12	Vendsyssel FF	2	4	7	13 18	-	3	3	7	11 23	-	26	24 41	-	22
13	Hobro	5	2	6	12 19	-	0	4	9	10 26	-	26	22 45	-	21
14	Vejle	4	4	5	17 19	-	0	4	9	5 23	-	26	22 42	-	20

Bilag 2 – Deltaljeret stilling Superligasæsonen 2017/18 (Grundspillet)

– Hentet fra DBU.dk

		HJEMME				UDE				K	SCORE	P			
		V	U	T	SCORE	V	U	T	SCORE						
1	Brøndby	11	2	0	39 12	-	7	4	2	19 12	-	26	58 24	-	60
2	FC Midtjylland ⁱ	11	1	1	36 14	-	8	2	3	24 15	-	26	60 29	-	60
3	FC Nordsjælland	9	3	1	33 17	-	6	2	5	29 24	-	26	62 41	-	50
4	F.C. København ⁱ	8	3	2	33 16	-	5	2	6	17 17	-	26	50 33	-	44
5	AaB	4	6	3	16 14	-	4	6	3	12 13	-	26	28 27	-	36
6	AC Horsens	4	8	1	17 12	-	3	6	4	15 22	-	26	32 34	-	35
7	Hobro	5	3	5	19 14	-	3	5	5	14 19	-	26	33 33	-	32
8	SønderjyskE	4	4	5	16 14	-	4	3	6	20 20	-	26	36 34	-	31
9	OB	6	2	5	20 14	-	2	5	6	12 17	-	26	32 31	-	31
10	AGF	3	4	6	10 17	-	4	4	5	13 19	-	26	23 36	-	29
11	Silkeborg	6	2	5	22 23	-	2	2	9	10 26	-	26	32 49	-	28
12	Lyngby	3	5	5	17 23	-	1	4	8	14 30	-	26	31 53	-	21
13	Randers FC ⁱ	2	6	5	7 16	-	2	2	9	16 30	-	26	23 46	-	20
14	FC Helsingør ⁱ	5	0	8	11 20	-	1	2	10	11 32	-	26	22 52	-	20

Bilag 3 – Fordeling af omkostninger

Fordeling af omkostninger tkr.					
	2019	2018	2017	2016	2015
Kamp- og spilleromkostninger	17.751	19.092	12.208	12.621	11.584
Salgs- og markedsføringsomkostninger	9.233	9.050	6.441	5.014	3.284
F&B og arrangementer m.v.	18.937	18.789	13.040	12.692	15.907
Driftsomkostninger ejendomme	9.525	9.919	6.767	5.885	6.210
Vareforbrug m.v. merchandise	8.101	8.838	6.825	5.601	5.891
Administrationsomkostninger	23.426	19.296	18.947	17.606	14.044
Andre eksterne omk.	86.973	84.984	64.228	59.419	56.920
Vederlag til direktion	3.257	4.530	4.153	4.450	1.868
Kontanbaseret incitamentsordning, direktion	546	3.327	862	350	100
Aktiebaseret vederlæggelse, direktion	0	18	44	83	110
Pension til direktion	614	875	815	851	212
Fratrædelsesgodtgørelse	1.651	0	0	0	0
Bestyrelseshonorar	470	375	439	1.017	1.300
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	91	608
Gager og løninger til medarbejdere	97.148	89.230	76.534	79.729	81.372
Pensionsordninger, bidragsbaserede	5.346	4.342	3.966	4.039	4.453
Andre omkostninger til social sikring	1.160	1.003	826	856	974
Øvrige personaleomkostninger	7.257	6.448	5.731	5.138	7.666
Personale omk.	117.449	110.148	93.370	96.604	98.663
Andre rettigheder	0	44	74	75	75
Bygninger m.v.	6.464	5.148	3.714	3.058	3.065
Driftsmateriel og inventar	6.286	4.552	3.788	3.360	3.180
Tab salg/afgang af anlægsaktiver	44	0	166	0	74
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	0	-4	0	-2.615	0
Afskrivninger	12.794	9.740	7.742	3.878	6.394
Omkostninger i alt	217.216	204.872	165.340	159.901	161.977

Bilag 4 – Indeksering af omkostninger

Indeksering af omkostninger					
	2019	2018	2017	2016	2015
Kamp- og spilleromkostninger	153	165	105	109	100
Salgs- og markedsføringsomkostninger	281	276	196	153	100
F&B og arrangementer m.v.	119	118	82	80	100
Driftsomkostninger ejendomme	153	160	109	95	100
Vareforbrug m.v. merchandise	138	150	116	95	100
Administrationsomkostninger	167	137	135	125	100
Andre eksterne omk.	153	149	113	104	100
Vederlag til direktion	174	243	222	238	100
Kontanbaseret incitamentsordning, direktion	546	3.327	862	350	100
Aktiebaseret vederlæggelse, direktion	0	16	40	75	100
Pension til direktion	290	413	384	401	100
Fratrædelsesgodtgørelse	100	0	0	0	0
Bestyrelseshonorar	36	29	34	78	100
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	15	100
Gager og lønninger til medarbejdere	119	110	94	98	100
Pensionsordninger, bidragsbaserede	120	98	89	91	100
Andre omkostninger til social sikring	119	103	85	88	100
Øvrige personaleomkostninger	95	84	75	67	100
Personale omk.	119	112	95	98	100
Andre rettigheder	0	59	99	100	100
Bygninger m.v.	211	168	121	100	100
Driftsmateriel og inventar	198	143	119	106	100
Tab salg/afgang af anlægsaktiver	59	0	224	0	100
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	0	0	0	100	0
Afskrivninger	200	152	121	61	100
Omkostninger i alt	134	126	102	99	100

Bilag 5 – Reformulering af balancen, egen tilvirkning**Reformuleret balance**

Mio. DKK	2019	2018	2017	2016	2015
Driftsaktiver (OA)					
Kontraktrettigheder	70.745	71.116	42.538	21.130	33.660
Andre rettigheder	0	0	44	118	193
Grunde og bygninger	132.091	132.245	111.000	81.587	84.662
Materielle aktiver under udførelse	1.574	0	0	5.000	0
Driftsmateriel og inventar	14.348	14.035	12.382	11.141	11.369
Varebeholdninger	3.219	4.247	3.209	3.054	2.782
Tilgodehavende, langfristet	0	3.706	2.235	4.470	2.235
Tilgodehavende, kortfristet	13.300	31.898	13.061	11.969	29.383
Periodeafgrænsningsposter (Aktiver)	3.009	1.009	796	25	841
Driftsaktiver (OA) i alt	238.286	258.256	185.265	138.494	165.125
Driftsforpligtelser (OL)					
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser, langfristet	10.422	0	7.000	0	0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	60.564	72.577	36.808	26.346	35.940
Periodeafgrænsningsposter (Passiver)	16.311	19.835	16.102	7.915	8.707
Driftsforpligtelser (OL) i alt	87.297	92.412	59.910	34.261	44.647
Netto driftsaktiver (NOA)	150.989	165.844	125.355	104.233	120.478
Netto finansielle forpligtelser (NFO)					
Kreditinstitutter, langfristet	0	0	0	0	46.539
Kreditinstitutter, kortfristet	0	0	0	18.577	7.974
Bankgæld	0	9.605	0	0	0
Anden rentebærende gæld, langfristet	97.491	18.000	0	0	17.325
Anden rentebærende gæld, kortfristet	0	0	0	0	3.212
Netto finansielle forpligtelser (NFO) i alt	97.491	27.605	0	18.577	75.050
Netto finansielle aktiver (NFA)					
Værdipapirer	78	78	77	77	89
Likvide beholdning	4.331	698	3.199	36.188	11.840
Gældsbev	0	0	0	7.850	7.654
Netto finansielle aktiver (NFA) i alt	4.409	776	3.276	44.115	19.583
Netto finansielle forpligtelser (NFO) i alt	93.082	26.829	-3.276	-25.538	55.467
Egenkapital (CSE)	57.907	139.015	128.631	129.771	65.011

Mio. DKK	2019	2018	2017	2016	2015
OA	238.286	258.256	185.265	138.494	165.125
(OL)	87.297	92.412	59.910	34.261	44.647
NOA	150.989	165.844	125.355	104.233	120.478
FO	97.491	27.605	0	18.577	75.050
FA	4.409	776	3.276	44.115	19.583
(NFO)	93.082	26.829	-3.276	-25.538	55.467
EK	57.907	139.015	128.631	129.771	65.011

	2019	2018	2017	2016	2015
Gns. OA (2015 ej gns.)	248.271	221.761	161.880	151.810	165.125
Gns. FA (2015 ej gns.)	2.593	2.026	23.696	31.849	19.583
Gns. FO (2015 ej gns.)	62.548	13.803	9.289	46.814	75.050
Gns. OL (2015 ej gns.)	89.855	76.161	47.086	39.454	44.647
Gns. Leverandørgæld (2015 ej gns.)	18.073	17.969	12.009	8.311	8.707

	2019	2018	2017	2016	2015
Gns. NDA	158.417	145.600	114.794	112.356	120.478
Gns. NFO	59.956	11.777	-14.407	14.965	55.467
Gns. EK	98.461	133.823	129.201	97.391	65.011

Bilag 6 – Reformulering Resultatopgørelsen**Reformuleret resultatopgørelse**

	T. DKK				
	2019	2018	2017	2016	2015
Nettoomsætning	175.140	185.660	146.960	134.624	135.834
Vareforbrug m.v. merchandise	-8.101	-8.838	-6.835	-5.601	-5.891
F&B og arrangementer m.v.	-18.937	-18.789	-13.040	-12.692	-15.907
Kamp- og spilleromkostninger	-17.751	-19.092	-12.208	-12.621	-11.584
Dækningsbidrag	130.351	138.941	114.877	103.710	102.452
Andre eksterne omkostninger	-42.184	-38.264	-32.125	-28.505	-23.538
Personaleomkostninger	-117.449	-110.148	-93.370	-96.604	-98.663
Af- og Nedskrivninger	-12.750	-9.744	-7.576	-6.493	-6.320
Driftsoverskud fra salg før skat	-42.032	-19.215	-18.194	-27.892	-26.069
Skat af årets resultat	0	0	0	0	0
+ Skattefordel	0	0	0	0	0
- Skat allokeret til andet driftsoverskud	0	0	0	0	0
= Skat på driftsoverskud fra salg	0	0	0	0	0
Driftsoverskud fra salg efter skat	-42.032	-19.215	-18.194	-27.892	-26.069
Transferaktiviteter	-32.515	30.425	-6.228	1.743	9.645
Avance/tab v. Salg af anlægsaktiver	-44	0	-166	0	-74
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver	0	4	0	2.615	0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	0	0	5.874	1.019
Skat herpå	0	0	0	0	0
Driftsoverskud fra andre poster efter skat	-32.559	30.429	-6.394	10.232	10.590
Driftsoverskud i alt	-74.591	11.214	-24.588	-17.660	-15.479
Finansielle omkostninger	-4.148	-997	-635	-10.822	-7.013
Finansielle indtægter	42	150	431	2.488	6.512
Netto renteomkostninger før skat	-4.106	-847	-204	-8.334	-501
Skattefordel	0	0	0	0	0
Netto renteomkostninger efter skat	-4.106	-847	-204	-8.334	-501
Totalindkomst	-78.697	10.367	-24.792	-25.994	-15.980
Selskabsskatteprocent	22,0%	22,0%	22,0%	22%	22,0%
Afstemning af totalindkomst	2019	2018	2017	2016	2015
Jf. reformuleret resultatopgørelse	-78.697	10.367	-24.792	-25.994	-15.980
Jf. officiel totalindkomstopgørelse	-78.697	10.367	-24.792	-31.868	-16999

Bilag 7 – Nøgletal**Nøgletal**

	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	-25%	-27%	-19%	8%	-80%
ROIC	-13%	-16%	-21%	8%	-47%
SPREAD	-13,75%	-71,41%	-20,00%	0,51%	-53,93%
FGEAR	85,3%	15,4%	-11,2%	8,8%	60,9%
OG	-11%	-13%	-17%	6%	-43%
AOH - Samlet	1,13	1,20	1,28	1,28	1,11
AOH - Kontrakt Rettigheder	4,04	6,37	3,45	2,61	2,48
AOH - Grunde og Bygninger	1,60	1,65	1,32	1,40	1,33
AOH - Driftsmateriel og inventar	11,95	12,08	11,87	13,23	12,21
AOH - Tilgodehavende (Kort- & Langfristet)	4,30	8,19	9,61	5,21	13,17
OG-drivere (%)					
Nettoomsætning	100%	100%	100%	100%	100%
Andre eksterne omkostninger	-46%	-48%	-48%	-51%	-54%
Personaleomkostninger	-73%	-72%	-64%	-59%	-67%
Afskrivninger	-5%	-5%	-5%	-5%	-7%
OG salg før skat	-19%	-21%	-12%	-10%	-24%
Skatteomkostninger	0%	0%	0%	0%	0%
OG salg (efter skat)	-19%	-21%	-12%	-10%	-24%
OG andre poster (efter skat)	8%	8%	-4%	16%	-19%
OG	-11%	-13%	-17%	6%	-43%
Effektiv skatteprocent	0	0	0	0	0

Bilag 8 – Medium Case værdiansættelse.

Årstal	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
År	1	2	3	4	5	
Vækst i omsætning	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Overskudsgrad	-20%	-20%	0%	4%	4%	4%

**Opgørelse af fremtidige
pengestrømme: (TDKK)**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
Omsætning	92.833	92.861	92.889	92.917	92.944	92.972	93.000
Overskudsgrad		-	-	0	3.718	3.719	3.720
Faktisk skattebetaling		4.086	4.087	0	-818	-818	-818
= Netto driftsresultat efter skat		-	-	0	2.900	2.901	2.902
= Pengestrømme fra driften (1)		14.486	14.491	0	2.900	2.901	2.902
+/- Afskrivninger		6.500	6.502	6.504	6.506	6.508	6.510
+/- Investeringer		-2.786	-2.787	-2.787	-2.788	-2.789	-2.790
+/- Ændring i arbejdskapital		1	1	1	1	1	1
= Investeringer i arbejdskapital		3.715	3.716	3.717	3.719	3.720	3.721
= Pengestrømme fra investeringer (2)		3.715	3.716	3.717	3.719	3.720	3.721
= Frit cash flow (3 = 1-2)		-	-	3.717	6.618	6.620	6.622

Opgørelse af kapitalværdi

	Værdi af frit cash flow i budgetperiode	-6.219
+	Værdi af frit cash flow i terminalperiode	116.637
=	Brøndby IFs værdi	110.418

	Brøndby IFs værdi	110.418
-	Nettorentebærende gæld	-97.491
=	Værdi af aktier	12.927
	Antal aktier (i tusinde stk.)	312.225,0
	Aktie kurs	0,04

Bilag 9 – Worst Case værdiansættelse

Årstal	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
År	1	2	3	4	5	
Vækst i omsætning	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Overskudsgrad	-25%	-25%	0%	1%	1%	1%

Opgørelse af fremtidige
pengestrømme: (TDKK)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Terminal
Omsætning	92.833	92.842	92.852	92.861	92.870	92.879	92.889
Overskudsgrad		-	-	0	929	929	929
Faktisk skattebetaling		5.106	5.107	0	-204	-204	-204
= Netto driftsresultat efter skat		18.104	18.106	0	724	724	725
= Pengestrømme fra driften (1)		18.104	18.106	0	724	724	725
+/- Afskrivninger		6.499	6.500	6.500	6.501	6.502	6.502
+/- Investeringer		-2.785	-2.786	-2.786	-2.786	-2.786	-2.787
+/- Ændring i arbejdskapital		0	0	0	0	0	0
= Investeringer i arbejdskapital		3.714	3.714	3.715	3.715	3.715	3.716
= Pengestrømme fra investeringer (2)		3.714	3.714	3.715	3.715	3.715	3.716
= Frit cash flow (3 = 1-2)		14.390	14.392	3.715	4.439	4.440	4.440

Opgørelse af kapitalværdi

	Værdi af frit cash flow i budgetperiode	-16.421
+	Værdi af frit cash flow i terminalperiode	78.205
=	Virksomhedens værdi	61.785

	Virksomhedens værdi	61.785
-	Nettorentebærende gæld	-97.491
=	Værdi af aktier	-35.706
	Antal aktier (i tusinde stk.)	312.225,0
	Aktie kurs	-0,11