



## Værdiansættelse af IC COMPANYS A/S

Opgaveløsere:

Tina Bundgaard

Christine Kapper-Ottosen

Vejleder:

Per Vestergaard Andersen

## Forord

Denne hovedopgave er udarbejdet som afslutning på HD-studiet i Regnskab og Økonomistyring på Aalborg Universitet.

De studerende skal ud fra en selvstændig identificeret og formuleret problemstilling demonstrere, at de studerende - udover at beherske videnskabelig metode - evner at konstruere praktisk anvendelige løsninger i form af anvisninger og konklusioner i forbindelse med den formulerede problemstilling.<sup>1</sup> Hovedopgavens problemstilling omhandler værdiansættelse af en virksomhed, IC Companys A/S.

Hovedopgaven er udarbejdet i perioden medio januar 2014 til ultimo april 2014.

Opgaveløserne af denne hovedopgave har deltaget i vejledningsmøde den 30. januar 2014, hvor opgaveløserne har modtaget vejledning fra vejleder Per Vestergaard Andersen.

Hovedopgaven er udarbejdet i en gruppe på to personer, hvor begge opgaveløsere står inde for hele opgavens indhold.

Den 5. maj 2014

---

Tina Bundgaard

---

Christine Kapper-Ottosen

---

<sup>1</sup> Vejledning HDR afgangprojekt 8. semester 2014 – citat 1. afgangprojektets formål

## Indholdsfortegnelse

English summary.....	5
1. Indledning.....	7
1.1 Ansvarsfordeling.....	7
1.2 Indledning.....	7
1.3 Problemformulering.....	9
1.4 Metodeovervejelser.....	10
1.5 Afgrænsninger.....	11
2. Virksomhedsbeskrivelse.....	13
2.1 Mission og vision.....	13
2.2 Kapital- og ejerforhold.....	15
2.3 Produkter og markeder.....	15
2.4 Økonomi.....	16
2.5 Forventninger til fremtiden.....	17
3. Masteranalyse.....	18
3.1 Interne strategiske Value Drivers.....	19
3.1.1 A. Regnskabsmæssig balance.....	19
3.1.2 B. Aktiver og passiver uden for balancen.....	21
3.1.3 C. Selskabsretlige forhold.....	21
3.1.4 D. Strukturer og systemer.....	22
3.1.5 E. Forretningsmetoder.....	22
3.1.6 F. Organisationsforhold.....	23
3.1.7 G. Kulturforhold.....	24
3.1.8 H. Værdikædeanalyse.....	24
3.1.7.1 Opsamling af værdikædeanalyse.....	29
3.1.8 I. 7-S modellen.....	30
3.1.8.1 Opsamling af 7-S modellen.....	37
3.2 Eksterne strategiske Value Drivers.....	37
3.2.1 J. PESTEL analyse.....	37
3.2.1.1 Opsamling af PESTEL analyse.....	46
3.2.2 K. Porters Five Forces.....	47

3.2.2.1 Opsamling af Porters Five Forces .....	51
3.2.3. K. Blue ocean strategi .....	52
3.2.4 K. Konkurrencestrategi .....	52
3.2.5 L. 4 P-model .....	53
3.2.5.1 Opsamling 4 P-model .....	56
3.2.6 M. Bostonmodel .....	56
3.2.6.1 Opsamling af Bostonmodel .....	59
3.3 Blandede strategiske Value Drivers .....	60
3.3.1 O. Ansoffs vækstmatrix .....	60
3.3.2 T. EVA model.....	61
3.3.3 U. ERM model.....	62
3.3.4 V. Corporate Social Responsibility (CSR) .....	63
3.3.5 W. Potentielle synergieffekter .....	63
3.4 Overordnede strategiske Value Driver .....	64
3.4.1 X. Den røde tråd .....	64
3.4.2. Y. Strategiimplementering over for medarbejdere.....	64
3.4.3 Z. Kommunikation af ICC's strategier .....	65
3.4.4 Å. SWOT model.....	66
4. Regnskabsanalyse .....	67
4.1 Gennemgang af analysemateriale.....	68
4.1.1 Anvendt regnskabspraksis.....	68
4.1.2 Revisors påtegning .....	69
4.2 Omformning af resultatopgørelse og balance .....	70
4.3 Beregning og analyse af nøgletal.....	71
4.3.1 Rentabilitetsanalyse .....	71
4.3.1.1 Opsamling af rentabilitetsanalyse.....	77
4.3.2 Kapitaltilpasning .....	78
4.3.2.1 Opsamling af kapitaltilpasning .....	80
4.3.3 Soliditet og likviditet.....	81
4.3.3.1 Opsamling af soliditet og likviditet.....	83
5. Værdiansættelse.....	84

5.1 Budget- og prognoseperiode.....	84
5.2 Fastsættelse af WACC.....	85
5.2.1 Kapitalstruktur .....	85
5.2.2 Fastlæggelse af egenkapitalomkostninger .....	86
5.2.3 Beregning af egenkapitalafkastkrav .....	88
5.2.4 Beregning af långivernes afkastkrav.....	89
5.2.5 Beregning af WACC.....	89
5.3 Beregning af IC Companys A/S' frie cash flow.....	90
5.4 Værdiansættelse af IC Companys A/S .....	94
5.4.1 Best-case scenarie .....	96
5.4.2 Worst-case scenarie .....	97
5.5 Opsamling af værdiansættelse.....	97
6. Udvidelse af portefølje via fusion.....	99
6.1 Lovgrundlag .....	99
6.2 Overtagelsestyper.....	100
6.3 Fusionsgrundlag.....	102
6.4 Fusionens betydning for aktionærene .....	104
6.5 Udfordringer ved fusion .....	105
7. Konklusion .....	106
8. Perspektivering.....	108
9. Litteraturliste .....	109
Bilag 1 - Omformning af resultatopgørelse og balance.....	114
Bilag 2 – Beregning af nøgletal .....	115
Bilag 3 Beregning af best-case og worst-case scenarie.....	117

## English summary

In this assignment it is found interesting to examine if the current price of shares of IC Companys A/S is over or undervalued and, furthermore, if it is influenced by external circumstances.

This formulation of the problem leads to the research question "Is the current price of shares of IC Company A/S at 14 March 2014 realistic in relation to the calculated market value". To answer this research question models and theories will be used, which incurs in a general accounts analysis and the strategic master analysis of CDI. With these analyses valuation will be calculated by a DCF-model.

IC Companys A/S is a Danish quoted concern, which was formed in 2001 through a fusion of that time Carli Gry International A/S and InWear Group A/S. The company drives and develops nine independent brands: Tiger of Sweden, By Malene Birger, Peak Performance, Designers Remix, InWear, Matinique, Part Two, Saint Tropez and Soaked in Luxury.

In course of preparation of the strategic master analysis of CDI an analysis of the internal and external factors is made for IC Companys A/S. The strategic analysis shows that IC Companys A/S operates on a market with a great number of suppliers, which makes the competition very hard. To be able to compete on a market with a great number of suppliers the company keeps the costs low by producing their products in China.

The development of the economy of IC Companys A/S has through the last five years not had big moves, for example the rate of return starts and ends at the same level, but in the period between a greater move has been seen. For the investors it looks less sensible because the return of equity has fallen drastic through the period of analysis. The latest financial year the return of equity is at 0.5 %, which is 3 percentage points below the market rate, therefore, it has not been profitably for the investors to place

their finances in IC Companys A/S in preference to bonds. General it is not alarming moves, though there are areas where they should be observant.

In the light of the strategic analysis of CDI and the economic analysis a valuation of the price of shares of IC Company A/S is made. The “norm-case” gave an overvalued price of shares in relation to the current. The current price of shares at 14 March 2014 is at 157.5 DKK against the calculated 191.13 DKK in the norm-case. Afterwards a best-case and a worst-case scenario have been worked out. This is done to see which possible changes in relation to the “norm-case” scenario can influence the calculated price of shares.

IC Companys A/S has through a fusion the possibility to expand their portfolio and with such get an even stronger position on the market. Furthermore, there is possibility to get new brands which will fit their wished strategy of portfolio for the company better. This should increase their price of shares which the investors would have a great interest of.

To conclude it is possible to see in light of our underlying analysis and valuation that the current price of share at 14 March 2014 is undervalued in relation to our calculated norm-case scenario.

## 1. Indledning

### 1.1 Ansvarsfordeling

Indledningsvis skal det nævnes, at vi begge to igennem hele opgaveskrivningen har haft ansvaret for alle delelementer af opgaven. Vi står derfor begge to inde for hele opgaven.

### 1.2 Indledning

Værdiansættelse af en given virksomhed er ofte undervurderet blandt virksomheder-nes ejere. Selvom man som ejer af en virksomhed ikke står overfor et reelt salg af virksomheden til en tredjepart eller via en børsintroduktion på nuværende tidspunkt. Det er en god idé, at virksomhedsejere har en naturlig interesse i at kende værdien af deres virksomhed, ikke mindst for at have mulighed for at optimere markedsværdien til et eventuelt fremtidigt salg, men også for at virksomhedsejeren kan blive konfronteret med den egentlige markedsværdi af virksomheden og ikke kun ser på de regnskabsmæssige talstørrelser, der ikke giver et indtryk af den egentlige markedsværdi.

Når dette er bestemt, fremkommer spørgsmålet om, hvordan en virksomheds værdi fastsættes. Populært sagt kan man hurtigt afgøre, at et produkt er dét værd, som en køber er villig til at betale. Dette gælder også, når produktet er en virksomhed.

Taler man om børsnoterede virksomheder, vil den første indskydelse være, at aktiekursen i teorien bør være virksomhedens reelle værdi. I praksis fastsættes aktiekursen dog af forventninger til den fremtidige økonomiske vækst for en given virksomhed samt inflationen. Yderligere kan meget negativ medieomtale også påvirke aktiekursen for en given virksomhed i en nedadgående retning. Derfor kan der argumenteres for, at kursen på en børsnoteret virksomhed bliver påvirket af mange udefra kommende faktorer.



Det vil altså være interessant at undersøge, om aktiekursen på en given børsnoteret virksomhed kan dokumenteres ved hjælp af beregningsmodeller, som har det formål at værdiansætte en virksomhed.

I denne opgave vil tøjproducenten, IC Companys A/S' børsnoterede kursværdi blive analyseret. IC Companys A/S havde ultimo regnskabsåret 2012/13 en markedsværdi på 2.067 mio. DKK.<sup>2</sup>

IC Companys A/S' aktiekurshistorik over en 5-årig periode fra 2009 til 2014 viser store udsving. Aktiekursen pr. 16. marts 2009 er helt nede på 62,00 DKK, men er dog støt stigende hele året. Året efter, 16. marts 2010, er aktiekursen på 237,00 DKK. Fra perioden 2010 til 2011 er der mange store udsving i aktiekursen, og ultimo året når aktiekursen op på hele 280,00 DKK, som er den højeste værdi aktiekursen har på den 5-årige periode. I 2011 går aktiekursen igen støt nedad kun afbrudt af en enkelt stigning i 2. kvartal af 2011 for derefter igen at falde, og aktiekursen ender ultimo året på 102,50 DKK. I resten af den 5-årige periode holder aktiekursen sig i intervallet mellem cirka 80 DKK og 170 DKK. Aktiekursen er i 1. kvartal af 2014 meget stabil, hvor aktiekursen kun har udsving fra 172 DKK til cirka 145 DKK.<sup>3</sup>

Den umiddelbare forklaring på disse større udsving i den 5-årige periode kan overordnet set forklares med finanskrisen, der tog sit indtog omkring 2008, og som mange virksomheder verdenen over måtte bukke under for, og i de efterfølgende år stadig blev kraftigt påvirket af. Herudover fraselgte virksomheden i 2013 to af deres brands, Jackpot og Cottonfield til Coop, hvilket kostede IC Companys A/S et tab på 80 mio. DKK.<sup>4</sup>

På baggrund af IC Companys A/S' svingende aktiekurs i den seneste 5-årige periode, er det interessant at undersøge, om den nu mere stabiliserede aktiekurs udviser den reel-

---

<sup>2</sup> Markedsværdien pr. 28. juni 2013 = 122,00 \* 16,94 mio. aktier jf. "Aktiekurs på fondsbørsen nr. 1"

<sup>3</sup>Kilde: "Aktiekurs på fondsbørsen nr. 2"

<sup>4</sup>Kilde: Retail News "IC Companys aktiekurs stiger i januar"

le markedsværdi af IC Companys A/S. Afgørende for valget af IC Companys A/S som analysevirksomhed er, at der er tale om en virksomhed, der sælger mærketøj. En virksomhed som denne kan have det svært i nedgangstider, hvor luksusvarer som mærketøj hos de fleste forbrugere fraprioriteres.

Med henblik på påstanden om, at en børsnoteret virksomheds aktiekurs ikke nødvendigvis er den reelle kostpris for virksomheden, ledes der frem til følgende problemformulering.

### **1.3 Problemformulering**

Vi finder det relevant ved en værdiansættelse af IC Companys A/S at undersøge om:

*IC Companys A/S' aktuelle markedskurs pr. 14. marts 2014 er realistisk i forhold til den beregnede markedsværdi.*

Som en del af besvarelsen af ovenstående finder vi det nødvendigt at foretage en strategisk analyse samt en regnskabsanalyse af IC Companys A/S. Derfor udledes følgende underspørgsmål:

- Hvilke interne og eksterne forhold påvirker IC Companys A/S?
- Hvordan er IC Companys A/S' position på markedet?
- Hvordan har IC Companys A/S' økonomiske udvikling været de seneste 5 år?
- Hvilke faktorer kan påvirke IC Companys A/S' aktiekurs?

Vi har valgt at tage udgangspunkt i markedskursen 14. marts 2014, for på den måde at kunne få mest muligt information med omkring IC Companys A/S siden deres seneste forelagte årsregnskab.

## 1.4 Metodeovervejelser

Formålet med denne opgave er at foretage en værdiansættelse af IC Companys A/S. Valg af modeller og teorier fastlægges nedenfor.

Opgaven indeholder først en indledning samt en virksomhedsbeskrivelse af IC Companys A/S. Dernæst gøres der brug af CDI's strategiske masteranalyse. Denne model danner grundlag for udarbejdelsen af den strategiske analyse. Modellen omfatter både de interne, eksterne, blandede og overordnede strategiske forhold, som berører virksomheden.

Herunder inddrages følgende modeller og teorier:

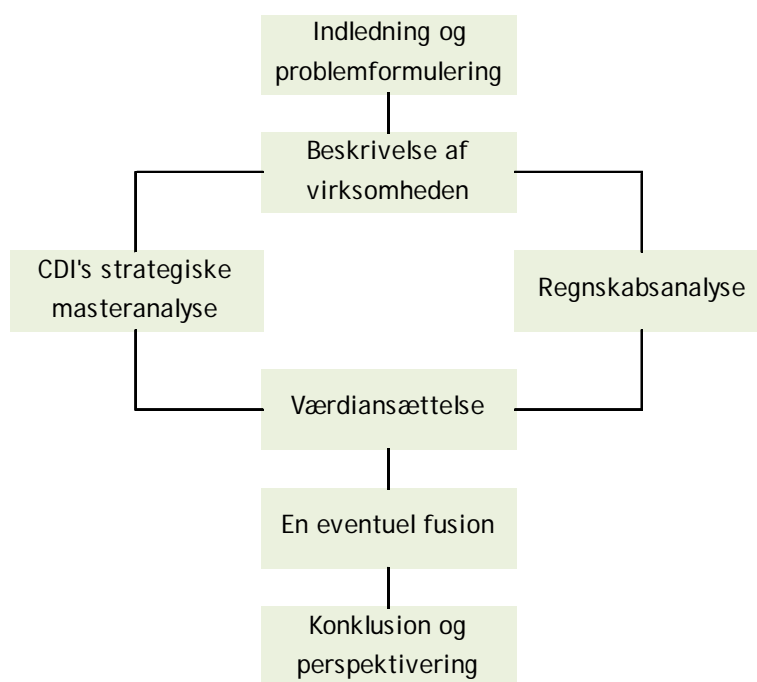
- Porters Five Forces
- PESTEL-modellen
- Porters værdikæde
- Boston
- De 4 P'er
- SWOT-analyse
- McKinsys 7-S
- Anshoffs og Porters strategimodeller

Herefter foretages der en regnskabsanalyse for at få en dybere forståelse af indholdet i virksomhedens årsrapport. Her vil vi anvende DuPont-modellen, da denne giver et godt overblik over hovedårsagerne til en bestemt udvikling.

De analyserede forhold, som fremkommer efter ovenstående analyser, skal senere anvendes i den egentlige værdiansættelse af virksomheden. Til værdiansættelse af IC Companys A/S' aktiekurs anvendes DCF-modellen.

Til udførelse af samtlige analyser gøres der brug af IC Companys A/S' årsrapporter, hjemmesider samt litteratur i form af bøger og artikler. Der gøres derfor udelukkende brug af offentligt tilgængeligt materiale i vores informationsindsamling.

For at give et overblik illustreres strukturen i opgaven efter nedenstående figur.



Figur 1: Opgavestruktur

## 1.5 Afgrænsninger

Der er risiko for, at der i midt i vores opgaveskrivningsproces vil ske større begivenheder for IC Companys A/S, som vil påvirke vores analyser og vurderinger. Derfor afgrænser vi os for hændelser, der er sket efter 14. marts 2014. Denne dato er derfor skæringsdatoen for vores informationsindsamling.

I vores regnskabsanalyse har vi beregnet de nøgletal, som vi finder relevante til at belyse virksomhedens økonomiske situation. Der er derfor afgrænset for øvrige nøgletal.

I CDI's strategiske masteranalyse har det ikke været muligt at gennemgå alle punkterne, hvilket gør, at der bliver afgrænset på nogle af disse. Bogstaverne N, P, Q, R, S, Æ, Ø er ikke medtaget i analysen, da vi ikke har nok insiderviden hos IC Companys A/S til at kunne besvare disse områder.

CDI's strategiske masteranalyse lægger op til, at man skal anvende 6P modellen under bogstavet L. Vi har valgt at afgrænse analysen til standardmodellen af de 4P'er.

I værdiansættelsen har vi afgrænset os fra den komplekse DCF-model, og i stedet for anvendes en forenklet model.

Under afsnittet fusion, har vi afgrænset os til overordnet at behandle de gængse hovedområder ved en fusion.

## 2. Virksomhedsbeskrivelse

IC Companys A/S<sup>5</sup> er en dansk børsnoteret koncern, som blev dannet i 2001 gennem en fusion af det daværende Carli Gry International A/S og InWear Group A/S.

Virksomheden driver og udvikler ni selvstændige brands: Tiger of Sweden, By Malene Birger, Peak Performance, Designers Remix, InWear, Matinique, PartTwo, Saint Tropez og Soaked in Luxury, som alle er kendte mærkevarer i de danske tøjbutikker.

ICC er en af Nordens største modevirksomheder med mere end 1.600 medarbejdere. Deres brands sælges gennem ca. 450 retail- og franchisebutikker via e-handel og ca. 8.000 distributører i mere end 35 lande.<sup>6</sup>

De ni forskellige brands i ICC er fuldt ansvarlige for deres egen værdikæde og herunder også for alle salgskanaler.<sup>7</sup> ICC har en fælles administration, hvorfra alle brands modtager support fra en række servicefunktioner i koncernen. Dette er for eksempel servicefunktioner såsom sourcing, salg, logistik, økonomi og HR, der alle har stor fokus på at yde en høj og effektiv service.<sup>8</sup>

ICC's regnskabsår starter 1. juli og slutter 30. juni. Udover årsregnskabet aflægger de kvartals- og halvårsregnskaber.

### 2.1 Mission og vision

For at en virksomhed kan forbedre sig og nå sine mål, er det nødvendigt at de finder ud af, hvilke værdier der er vigtigst for dem, og hvordan deres forventninger er til fremtiden. Ser man på ICC vil de gerne være nogle af de bedste indenfor deres fagområde, som er sports- og modetøj. Dette gør, at de har valgt, at deres vision skal formuleres således:

---

<sup>5</sup> IC Companys A/S benævnes efterfølgende i opgaven som ICC.

<sup>6</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os"

<sup>7</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os, organisation og ledelse"

<sup>8</sup> Kilde: "Aktiekurs på fondsbørsen, nr. 1. (firmaprofil)

*"Vores vision: at være blandt de bedste udviklere af sports- og modebrands"*<sup>9</sup>

Her formår ICC kort og præcist at fortælle om verden, at de vil være blandt de bedste indenfor sports- og modebrands, omkring udvikling af disse brands.

Det er ikke nok med, hvilke værdier der står stærkt for dem. De skal også have en mission. ICC har udtalt på deres hjemmeside, at et aktivt ejerskab og udvikling på deres forskellige brands, som er en del af deres multibrandstrategi, har været med til, at de i 2010 valgte at lave en ny koncernstrategi. Herved vil de forskellige brands få større ansvar, udviklingsmuligheder samt ansvar for hele deres værdikæde.<sup>10</sup>

*"Vores mission: at opbygge succesrige brands ved at forene forretningsekspertise med kreativitet og innovation"*<sup>11</sup>

Man kan se, at der er en god sammenhæng mellem ICC's vision og mission, ved at de vil forene forretningsekspertise med kreativitet og innovation, hvilket i bund og grund også betyder, at det er vigtigt, at deres brands udvikler sig ved hjælp af innovation og kreativitet.

ICC fortæller på deres hjemmeside, at de har udvalgt fem strategiske fokusområder, som skal være med til, at deres brands bliver stærkere og arbejder mod ICC's visioner og missioner. ICC har fem strategiske fokusområder, hvilke er: opbygning af stærke brands, fokuseret markedstilgang, øge kontrolleret distribution, optimering af processer og værdikæde og praktisering af stærk ledelse.

ICC har udtalt, at de via deres videntcenter og porteføljestrategier vil kunne realisere deres mål fremsat i deres vision for deres brands ved hjælp af de ovenstående fokusområder.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os, organisation og ledelse, strategi" (citater)

<sup>10</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os, strategi"

<sup>11</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os, strategi" (citater)

## 2.2 Kapital- og ejerforhold

Friheden Invest A/S ejer 42,4 procent af det børsnoterede ICC. Niels Martinsen, der var grundlægger af InWear Group A/S og nuværende bestyrelsesformand i ICC og datteren Emilie Martinsen, ejer hver især henholdsvis 10 procent og 90 procent af Friheden Invest<sup>13</sup>.

Herudover er Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og HS 2.G ApS ligeledes aktionærer i ICC med hver 10,6 procent. De sidste 36,4 procent ejes af øvrige danske institutionelle investorer, danske private investorer med flere.<sup>14</sup>

ICC har en aktiekapital på 169,4 mio. DKK ifølge deres årsregnskab for 2012/13, hvilket har været uændret de seneste 5 år.

## 2.3 Produkter og markeder

Som nævnt tidligere i opgaven besidder ICC ni brands. Før regnskabsperioden 2012/13 ejede ICC 11 brands, men de valgte i 2012/13 at frasælge to af deres brands, Jackpot og Cottonfield, hvilket skyldes, at de to brands ikke passede ind i koncernens strategier samt gav underskud for ICC. ICC solgte Jackpot og Cottonfield til Coop Danmark.

ICC har igennem de sidste 25 år haft franchisebutikkerne COMPANYS, hvor de sælger seks af deres female brands. Der er over 30 franchisebutikker i Danmark, Norge, Sverige, Finland og Schweiz.

ICC har de senere år haft fokus på, at butikken i København skal være stedet, hvor de afprøver de nye tendenser på modemarkedet for kvinder, inden de bliver ført ud til de andre butikker.<sup>15</sup>

---

<sup>12</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os, strategi"

<sup>13</sup> Kilde: Berlingske Business: "Tøjkoncernen bliver mere værd" samt IC Companys A/S' hjemmeside "om os, organisation og ledelse, bestyrelsen"

<sup>14</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Investorer, aktieinformation, aktiekapital og aktionærstruktur."

<sup>15</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Brands, Companys"



ICC ser deres brands delt op i to markedssegmenter: Premium og Mid Market. Peak Performance er deres Premium Outdoor, mens deres Premium Contemporary er brandsene Tiger of Sweden og By Malene Birger.

ICC's Mid Market består af: InWear, Martinique, PartTwo og Soaked in Luxury. De sidste to nævnte brands er uden for deres kerneområde: Saint Tropez og Designers Remix. Ved Designer Remix er der det specielle, at ICC kun ejer en vis del af mærket.

## 2.4 Økonomi

ICC følger ikke kalenderåret med deres årsregnskab. Deres regnskabsår løber for perioden 1. juli til 30. juni. Der vil senere i opgaven laves en dybdegående regnskabsanalyse, som vil blive udarbejdet på baggrund af årsregnskabet 2012/13 samt de fire foregående år.

ICC's resultater har været svingende, når man ser tilbage på de sidste fem regnskabsår. Værst har det set ud for 2012/13 med et overskud på 5,8 mio. DKK. kontra 2010/11 som var ICC's bedste år på 246,3 mio. DKK.<sup>16</sup>

Nøgletallene for årsregnskabet 2012/13 kan ses for de sidste 5 år. ICC viser årets resultat af fortsættende aktiviteter, årets resultat af ophørte aktiviteter og til sidste årets resultat. Det ses, at årets resultat for 2012/13 bliver påvirket væsentligt af de ophørte aktiviteter, som giver et underskud på 105,7 mio. DKK. Salget af aktiviteterne giver en forventning om, at den økonomiske fremtid ser bedre ud for ICC, hvilket vil blive yderligere uddybet i regnskabsanalyse og værdiansættelse i opgaven.

---

<sup>16</sup> Kilde: IC Companys A/S' årsregnskab 2012/2013 side 5

## 2.5 Forventninger til fremtiden

Virksomhedens forventninger til fremtiden er for koncernens Premium brands, at den positive udvikling skal fortsætte med vækst i regnskabsåret 2013/14. Omsætningen forventes at møde tilbagegang for Mid Market segmentet, hvorfor der kun forventes en beskedent omsætningsvækst for den samlede koncern. I alle segmenter forventes indtjeningen øget, og koncernens samlede indtjening forventes derfor også at vokse væsentligt i forhold til 157 mio. DKK i det senest offentliggjorte årsregnskab.<sup>17</sup>

I regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2013/14 fastholder ledelsen fortsat disse forventninger til årsregnskabet 2013/14. Heri fastsætter de den forventede samlede omsætning for koncernen til at realiseres i niveauet 3.315 – 3.350 mio. DKK ultimo regnskabsåret. Herudover sættes der også beløb på den forventede indtjening, som fastlægges til at blive realiseret i niveauet 210 – 240 mio. DKK.<sup>18</sup>

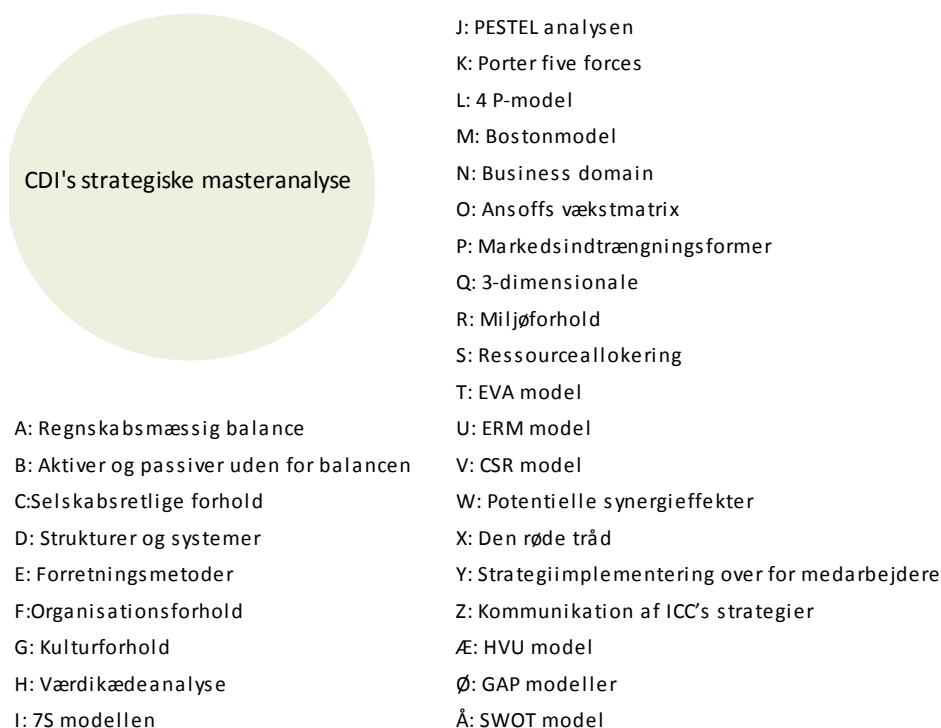
---

<sup>17</sup> Kilde: IC Companys A/S' årsregnskab 2012/13 side 11

<sup>18</sup> Kilde: Regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2013/14 side 1

### 3. Masteranalyse

For at kunne værdiansætte en virksomhed, er det ikke nok med, at man ser på den regnskabsanalytiske del. Den strategiske del vægter en meget stor del af det at kunne værdiansætte en virksomhed.



Figur 2: CDI's strategiske masteranalyse<sup>19</sup>

Med den ovenstående masteranalyse vil der i de efterfølgende afsnit blive gennemgået hele ICC's strategiske analyse fra A til Å. Med disse analyser vil der dannes et godt indblik på, hvor ICC ligger i forhold til deres egne strategier, konkurrenter og andre eksterne forhold, der påvirker ICC.

<sup>19</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen, side 30 med egen tilvirkning

### 3.1 Interne strategiske Value Drivers

#### 3.1.1 A. Regnskabsmæssig balance

Den regnskabsmæssige balances aktivposter består af immaterielle, materielle samt andre langfristede og kortfristede aktiver. Under immaterielle aktiver har ICC aktiveret goodwill, software og IT-systemer samt varemærkerettigheder og lejerettigheder.

I regnskabernes noter for goodwill er ICC's brands vist med hver sin bogførte værdi. Ses der over en periode på fem regnskabsår, er ICC's goodwill steget på nær i regnskabsåret 2008/09. Dette skyldes, at IC Companys Research ApS er fuldt afskrevet, og derfor er den bogførte værdi 0 DKK. Ifølge oplysninger i noten er nedskrivningen sket på grund af, at 2008/09 blev aktiviteten i IC Companys Research ApS solgt. I de efterfølgende år er der ikke sket nedskrivninger på virksomhedens brands. ICC har i regnskabsåret 2012/13 solgt deres brands Jackpot og Cottonfield til Coop. Disse mærker er dog ikke bogført med en værdi i virksomhedens goodwill, og det forventes derfor ikke, at der vil ske nedskrivning af goodwill i form af afhændede brands. Endvidere oplyses det i regnskabets note omhandlende goodwill, at værdien af goodwill testes årligt for værdiforringelse og hyppigere, hvis der forekommer indikationer på værdiforringelse.

Ifølge noten for immaterielle aktiver er der de seneste to år sket større tilgange af software og IT-systemer på henholdsvis 28,3 mio. DKK og 11,7 mio. DKK. Der er sket afskrivninger på disse samt på lejerettigheder. Varemærkerettigheder er i regnskabsåret 2011/12 fuldt afskrevet. Det samme er gældende for IT-systemer under udvikling, der har en bogført regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2013 på 0 DKK. De samlede immaterielle aktiver har en bogført værdi på 280,6 mio. DKK ultimo regnskabsåret 2012/13.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Kilde: Note for immaterielle aktiver i de seneste fem års offentliggjorte årsregnskaber.

Varebeholdninger anført under kortfristede aktiver har de seneste fem år ligget på et niveau mellem 428,7 mio. DKK og 556,5 mio. DKK, hvor den bogførte værdi ultimo regnskabsåret 2012/13 er 529,4 mio. DKK.<sup>21</sup>

Tilgodehavender fra salg er steget de seneste fem regnskabsår. Ultimo 2008/09 havde ICC debitorer for 257,6 mio. DKK, og ultimo 2012/13 havde de debitorer til en værdi af 390,8 mio. DKK. Denne stigning skyldes, at virksomheden enten er blevet dårligere til at få krævet pengene ind for deres solgte varer, eller at de er begyndt at yde længere kreditter.

På passivside består balancen af egenkapital og langfristede og kortfristede forpligtelser. I regnskabsåret 2008/09 er der sket nedsættelse af aktiekapitalen med 976.825 styk aktier<sup>22</sup>. Dermed går aktiekapitalen fra at have en bogført værdi på 179.196 tusinde DKK med 17.919.632 styk aktier til en nominel værdi på 169.428 tusinde DKK og 16.942.807 styk aktier. De seneste fem år er der ikke sket yderligere ændringer i aktiekapitalen. I henhold til generalforsamlingsbeslutning kan selskabet maksimalt erhverve 10 procent af aktiekapitalen til egne aktier. I regnskabsårene 2008/09 til 2010/11 har ICC foretaget aktiekøb af egne aktier. Primo regnskabsåret 2008/09 var andelen af egne aktier 7,4 procent. Denne andel bliver i det efterfølgende regnskabsår 2009/10 reduceret til 2,5 procent. I 2010/11 foretages der aktietilbagekøb af netto 40.000 antal aktier. De efterfølgende to regnskabsår har andelen af egne aktier været uændret og dermed udgjort 3,2 procent af aktiekapitalen.<sup>23</sup> Egenkapitalen er steget over en periode på de seneste fem år, hvilket skyldes positivt overført overskud.<sup>24</sup>

Koncernens hovedkvarter er sat til salg, hvilket betyder, at der i regnskabet balance for 2012/13 er foretaget en reklassifikation af aktiver og forpligtelser vedrørende akti-

---

<sup>21</sup> Kilde: IC Companys A/S' seneste fem års offentliggjorte årsregnskaber.

<sup>22</sup> ICC foretog i 2008/09 en nedsættelse af aktiekapitalen som følge af gennemførte aktietilbagekøbsprogrammer jf. IC Companys årsregnskab 2008/09, note 19, side 65.

<sup>23</sup> Kilde: Note for aktiekapitalen i de seneste fem års offentliggjorte årsregnskaber.

<sup>24</sup> Kilde: IC Companys A/S' seneste fem års offentliggjorte årsregnskaber.

ver bestemt for salg med de dertil hørende gældsforpligtelser til kreditinstitutter på passivside.

### **3.1.2 B. Aktiver og passiver uden for balancen**

ICC's aktiver uden for balancen er for eksempel deres medarbejdere og værdien af knowhow. Det er svært at værdiansætte medarbejdere og deres knowhow, men medarbejderne og deres viden er uundværlig for virksomheden.

Passiver udenfor balancen er for eksempel retssager, som ICC er part i. I ICC's årsregnskaber er der i de seneste fire regnskabsår hensat til imødegåelse af tab på igangværende retssager på 1,5 – 2,2 mio. DKK. I regnskabet er der ligeledes oplyst, at ledelsen har vurderet, at der ikke er væsentlige økonomiske risici forbundet med udfaldet af de igangværende retssager.<sup>25</sup>

### **3.1.3 C. Selskabsretlige forhold**

I selskabets vedtægter står der anført, at ICC's aktier er børsnoteret på Københavns Fondsbørs og udstedes gennem en værdipapircentral.<sup>26</sup> Ligeledes står der oplyst, at alle selskabets aktier er frit omsættelige omsætningspapirer, og at ingen aktier har særlige rettigheder.<sup>27</sup>

Ultimo regnskabsåret 2012/13 havde selskabet en aktiekapital på 16.942.807 aktier. 96,8 procent af aktierne ejes af aktionærer, og 3,2 procent er egne aktier. Aktionærgruppens sammensætning er som følger:

---

<sup>25</sup> Kilde: Note for hensatte forpligtelser i de seneste fem års offentliggjorte årsregnskaber.

<sup>26</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "vedtægter § 6"

<sup>27</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "vedtægter § 4"

<b>Aktionærer pr. 30. juni 2013</b>	<b>Antal</b>	<b>Kapitalandel</b>
Friheden Invest A/S	7.191.128	42,4 %
Hs HG ApS	1.793.730	10,6 %
Arbejdsmarkedets Tillægspension	1.792.097	10,6 %
Øvrige danske institutionelle investorer	2.152.142	12,7 %
Danske private investorer	1.315.590	7,8 %
Udenlandske institutionelle investorer	953.849	5,6 %
Udenlandske private investorer	56.876	0,3 %
Egne aktier	540.672	3,2 %
Ej grupperede	1.146.723	6,8 %
<b>I alt</b>	<b>16.942.807</b>	<b>100,0 %</b>

Stemmeandel er lig med kapitalandelen for koncernens aktionærer.<sup>28</sup>

#### **3.1.4 D. Strukturer og systemer**

Strukturen på udarbejdelse af koncernens årsregnskaber er bestemt ud fra koncernens størrelse. Årsregnskaberne revideres af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, der er koncernens revisor.

Koncernen er, ligesom mange andre større virksomheder, afhængig af driftssikre IT-systemer til at varetage den daglige drift. ICC står overfor at skulle implementere et nyt bankintegreringssystem, som vil gøre det nemmere at kontrollere indbetalinger fra forhandlere. Den fælles administration og herunder fællesdriften af IT-plattformen sikrer, at transaktionerne i de enkelte kernesegmenter føres ens.<sup>29</sup>

#### **3.1.5 E. Forretningsmetoder**

Koncernens grundlæggende forretningsmodel består i at optimere værdien af de tre kernesegmenter Premium Outdoor, Premium Contemporary og Mid Market brands. Som tidligere nævnt, har koncernen en fælles administration med servicefunktioner for markedssegmenterne. Herudover anses de underhørende brands som individuelle enheder, der er fuldt ansvarlige for deres egen værdikæde.

<sup>28</sup> Kilde: Årsregnskab 2012/13 side 41

<sup>29</sup> Kilde: IC Companys A/S årsregnskab 2012/13 side 27

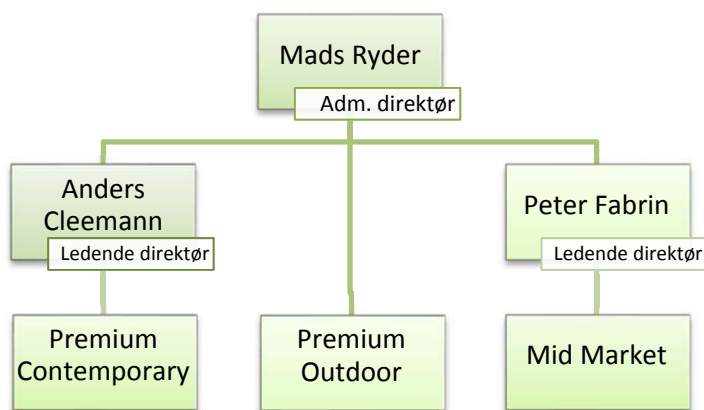
Koncernens forretningsmodel er baseret på tre delelementer:

- Strategi, forretningsudvikling og support
- Koncernens fællesfunktioner
- Mennesker og kultur<sup>30</sup>

ICC's salg af Jackpot og Cottonfield har været en del af deres seneste strategi, hvorimod de nu ønsker at forenkle deres forretningsmodel.<sup>31</sup>

### 3.1.6 F. Organisationsforhold

I afsnittet ovenfor nævnes det, at de tre kernesegmenter anses som selvstændige enheder, der er fuldt ud ansvarlige for deres egen værdikæde. Disse tre segmenter har ligeledes hver deres ledende direktører. Mads Ryder er administrerende direktør for hele koncernen, og derudover er han den ansvarlige for Premium Outdoor. Anders Cleemann er ledende direktør for Premium Contemporary, og Peter Fabrin er ledende direktør for Mid Market. Nedenstående figur viser et forenklet organisationsdiagram, som giver et overblik over ledelsen af de enkelte kernesegmenter.



Figur 3: Forenklet organisationsdiagram. Kilde: Virksomhedspræsentation med egen tilvirkning.<sup>32</sup>

I afsnit 3.1.8 bliver organisationen yderligere uddybet.

<sup>30</sup> Kilde: Årsregnskab 2012/13 side 7-8

<sup>31</sup> Kilde: Årsregnskab 2012/13 side 3

<sup>32</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Virksomhedspræsentation, september 2013"



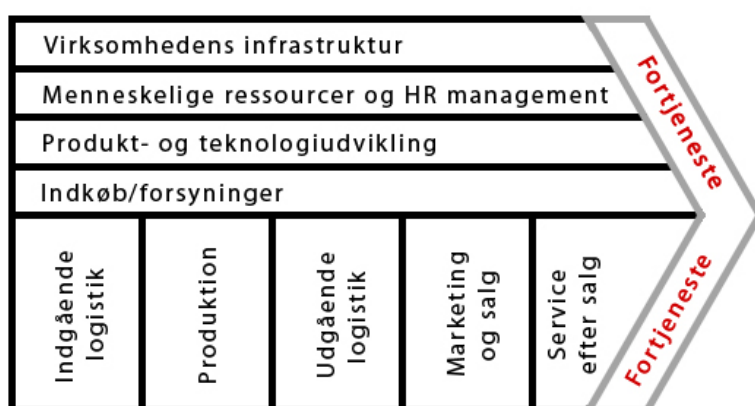
### 3.1.7 G. Kulturforhold

I ICC spiller menneskeligheden og forskelligheden en stor rolle i koncernens strategi. Forskelligheder blandt mennesker og deres brands respekteres sammen med en fælles forståelse generelt i organisationen. Denne kaldes "Leadership Beliefs" og omfatter egenskaber og karaktertræk. Koncernens "Leadership Beliefs" danner rammen for de normer, der fortæller hvordan mennesker arbejder i ICC, og hvordan der tiltrækkes og ikke mindst fastholdes og udvikles medarbejdere i ICC, således at ICC's strategiske målsætninger realiseres.<sup>33</sup>

### 3.1.8 H. Værdikædeanalyse

Formålet med at udarbejde en værdikædeanalyse er at se, hvor i værdikæden ICC har det stærkeste led. Analysen går samtidig ind og ser på, hvor der er styrker og svagheder i de forskellige led. Når man kender til disse, er det også nemmere at se, hvor man har mulighed for at lave forbedringer.

Værdikæden kan deles op i støtteaktiviteter: primære aktiviteter, up stream og down stream. De primære aktiviteter er, hvor man ser ICC's hovedaktivitetsområder. Her ses der på den indgående logistik, fremstillingsprocesser, udgående logistik, marketing og salg samt service efter salg. Formålet med støtteaktiviteter er at integrere værdikædens hovedaktiviteter. Når der tales om up stream, ses der på den fysiske del af produktet, altså den indgående logistik og produktion, mens down stream er den resterende del af værdikæden, hvor der er fokus på en god udgående logistik samt markedsføringen og servicen af produkterne.



Figur 4: Værdikædeanalyse<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Kilde: Årsregnskab 2012/13 side 8

<sup>34</sup> Kilde: Betabox, figur af Porters værdikæde

Da ICC består af ni brands, som har hver deres værdikæde og arbejder meget selvstændigt, er der ikke mulighed for at lave alle aktiviteterne i en samlet værdikæde for alle brands. Dette betyder derfor, at de primære aktiviteter i værdikædeanalysen udarbejdes for By Malene Birger, som er i markedssegmentet Premium Contemporary. Støtteaktiviteterne vil være det samme for alle deres brands, hvilket gør, at disse vil blive beskrevet generelt for hele ICC.

Ydermere vil der være flere elementer, der er gældende for hele koncernen for eksempel produktion. Det forventes derfor, at værdikæderne i store træk vil minde meget om hinanden. Konklusionen på værdikæden vil dog tage udgangspunkt i By Malene Birger, da det er dette brand, der analyseres på i de primære aktiviteter.

#### **Støtteaktiviteter:**

##### *Virksomhedens infrastruktur*

ICC koncernen har en fælles platform, hvilket gør, at mange af deres handlinger i de forskellige segmenter vil være ens.

ICC har fokus på at have en så serviceminded platform som muligt for deres virksomhed. I deres virksomhedspræsentation nævner de, at der er fokus på at skabe effektivitet og kundeorienterede løsninger. Ikke nok med dette skal det også være til konkurrencedygtige priser. Derfor har de fokus på, at der for alle brandsene er fælles IT, HR, jurister, logistik med videre.<sup>35</sup> Denne fælles platform er med til at effektivisere hele koncernen. Dette giver LEAN og skaber derved konkurrencedygtige priser og kan være med til at konkurrere på et marked, der i somme tider er meget presset.

##### *Menneskelige ressourcer*

Det formodes, at de ansatte hos By Malene Birger får lønninger, der lever op til overenskomsterne, når der er tale om så stor en virksomhed. Det vil ikke skabe et godt image for ICC, hvis ikke mindstelønsbestemmelserne overholdes for deres medarbejdere, både i deres butikker men også for ansatte i produktion og på lager.

---

<sup>35</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Virksomhedspræsentation, september 2013"

By Malene Birger har naturligvis ikke kun dem ansat, som er i deres butikker. Der er også medarbejdere, som er ansat som et led i selve ICC's værdikæde på deres lager og produktion i udlandet, og dem som er en del af deres fælles funktioner.

På ICC's hjemmeside oplyser de, at der gøres meget for at have glade og tilfredse medarbejdere. Det er derfor vores overbevisning, at der i By Malene Birgers virksomheder er nogle daglige ledere, som er med til at motivere deres ansatte.

#### *Teknologiudvikling*

Den fælles platform står også for koncernens IT, som gør systemet ensartet over hele linjen, hvilket er med til at gøre det mere effektivt og serviceminded for hele koncernen - for eksempel ved lagerstyringer, bogføring med videre.

Det er vores overbevisning, at en koncern som ICC har fokus på at følge med på de nye udviklinger indenfor teknologien, da det er vigtigt at anvende den nye teknologi og informere og undervise medarbejdere til at være opdateret hele tiden.

#### *Indkøb (fremskaffelse)*

Det er vores formodning, at der som ved fremstillingsprocessen, som vi ser på nedenfor, anvendes nogle faste underleverandører. For By Malene Birger er det vigtigt, som det er for hele koncernen, at deres leverandører for råvarerne overholder miljøforholdene.

#### **Primære aktiviteter:**

##### *Indgående logistik*

By Malene Birger skal allerede, seks til ni måneder før de skal bruge deres varer, forpligte sig til en aftale hos deres leverandører. Dette skyldes, at der produceres i store mængder. Herudover skal der beregnes en lang fragttid fra den anden side af verden.

### *Fremstillingsprocesser*

By Malene Birger producerer ikke deres varer selv, da det er deres underleverandører, der producerer det hele for dem. Det er vores formodning, at By Malene Birger fører en stram kontrol med deres underleverandører, så der ikke sker en forringelse af kvaliteten. For at By Malene Birger løbende kan føre kontrol med deres leverandører, har ICC sourcingkontorer i Kina samt agenter i nogle af de andre lande hvor de også får produceret. By Malene Birger forsøger at reducere brugen af for mange leverandører, for på den måde bedre at kunne have større indflydelse på deres leverandører ved at være prioritetskunde hos dem.

Det er ikke muligt at se, hvor præcist By Malene Birger får produceret deres varer, men ser man på hele ICC, bliver 63 procent af deres varer produceret i Kina. Derudover produceres der 10 procent i resten af Asien, mens der produceres 24 procent i Europa.<sup>36</sup>

Malene Birger har sammen med sit designteam været skaberne bag alle kollektioner og har designet det tøj, der er blevet produceret i Kina med videre.<sup>37</sup>

### *Udgående logistik*

Den udgående logistik fra deres leverandører i Kina eller nogen af de andre lande er en meget vigtig del i By Malene Birgers værdikæde. Sker det, at en kollektion bliver forsinket, kan det i værste tilfælde betyde, at de mister omsætningen på disse varer, da der er tale om produkter med korte levetider, da By Malene Birger har en ny kollektion for hver af de fire årstider.

Logistikken fra leverandørerne og til deres lagre i Brøndby, Herning og København, sker med ca. 85 procent via fragtskibe. Ligeledes fragtes nogle af deres varer med fly i min-

---

<sup>36</sup> Kilde: årsrapport 2012-13, side 25

<sup>37</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Brands, vores portefølje, By Malene Birger"

dre mængder. Hvis der skal ske fragt til nogle af de europæiske detailforhandlere, fragtes de med lastbiler.

Varer, som forbrugerne køber over By Malene Birgers hjemmeside, distribueres via eksterne fragtfirmaer indenfor 3-5 arbejdsdage.

### *Markedsføring og salg*

By Malene Birger har deres egen hjemmeside, hvor man via onlineshop kan se kollektioner og købe online. Endvidere er der oplysning om placering af forhandlere.

I efteråret 2012 ansatte By Malene Birger Karl-Johan Bogefors som deres brand- og marketingdirektør, som skal være med til at markedsføre firmaet.<sup>38</sup>

By Malene Birger deltager hvert år i de to modeuger, der er i Danmark. Dette er den uge, hvor de kan vise deres nye kollektioner frem for verden og de vigtige folk i modebranchen. Disse to uger er vigtige i deres markedsføringsdel. Derudover anvender de offentligt kendte kvinder, som får foræret tøj, og til gengæld er de iført tøjet til offentlige begivenheder, hvor omverdenen kan følge dem. Dette er en ny trend, der er kommet indenfor markedsføring af tøj. Det ses blandt andet på den virtuelle APP, Instagram, at kendte kvinder hashtagger de brands, de bærer på billedet.

Et sted, hvor det er vigtigt for et modebrand at have en butik, er i Paris, hvis man gerne vil vise omverden, at man har styr på moden og gerne vil konkurrere med større brands. By Malene Birger har butik i Paris, og i december 2013 åbnede der en ny butik i Tokyo, hvilket er et stort skridt for dem og deres fremtidsønske om at formidle deres varer ud til kunder på nye markeder.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> Kilde: Fashion Forum "Ny brand- og marketingdirektør hos By Malene Birger"

<sup>39</sup> Kilde: Berlingske Business "Modefirmaet der for vild i klædeskabet"

### *Service*

By Malene Birger giver service på forskellige måder til deres købere. Starter man med at se på den service, der gives til detailbutikkerne, som køber deres varer, inviteres indkøberne til mødemesser, hvor de har mulighed for at udvælge varer fra de nyeste kollektioner. Alternativet er, at By Malene Birgers sælgere kommer ud til butikken og viser varerne frem.

Forbrugerne har mulighed for at få service i butikkerne ved at få vejledning, når man prøver deres tøj og handler hos dem. Handler man på deres hjemmeside, kan man ved tvivlsspørgsmål kontakte kundeservice, som dækker for alle ICC's brands. For alle slutbrugerne hos By Malene Birger gælder det, at man er beskyttet af købelovens 2 års garanti på deres køb.<sup>40</sup>

#### **3.1.7.1 Opsamling af værdikædeanalyse**

Værdikædeanalysen viser, at By Malene Birger er stærk på nogle forskellige områder. Det er vores vurdering, at en virksomhed bliver endnu stærkere i forhold til sine konkurrenter, når man er stærkere i flere led. By Malene Birger har nogle rigtig gode og stærke støtteaktiviteter fra selve koncernen, der gør, at By Malene Birger hovedsageligt skal fokusere på at udvikle nye moderne trends og udvikle mærket.

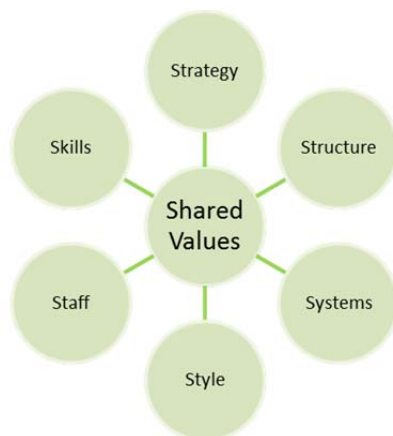
De stærkeste parametre er deres design og produktion af deres varer. Designerne formår at udvikle kollektioner, der er med helt fremme på moden, samtidig med at det er af høj kvalitet, og at man alligevel formår at få produceret det på tekstilfabrikker, hvor de kan holde deres produktionsomkostninger nede. Udover den stærke produktion er en stærk brik også markedsføringsteamet, som sidder og markedsfører By Malene Birger, som er med til få dem på verdenskortet som et stærkt brand.

---

<sup>40</sup> Kilde: Den offentlige forbrugerportal "Guide om købeloven"

### 3.1.8 I. 7-S modellen

7-S modellen bruges til at komme ind i virksomheders organisatoriske og ledelsesmæssige udfordringer, der vil være. Med denne model kommer man rundt om de interne strategifaktorer, og man kan visualisere sammenhænge mellem de 7-S'er.<sup>41</sup>



Figur 5: 7-S modellen med egen tilvirkning.<sup>42</sup>

### Shared Values

Når man taler om virksomhedens værdi, er man inde og se på, hvad der har betydning for virksomheden, og dette er med til at give et godt kendetegn på, hvad det er for en virksomhed, man har med at gøre. For at gøre omverden opmærksom på virksomhedens værdier, udarbejder de deres vision, som ofte i større virksomheder offentliggøres på deres hjemmeside. Det er dog ikke nok med at have en vision. Der skal også være en mission, der er med til at kunne skabe værdi og nå sit mål.

I virksomhedens beskrivelse i afsnit 2 er ICC's vision og mission gennemgået. Herudover bestræber de sig efter at have succesrige brands og være blandt de bedste udviklere af sports- og modebrands.

Selvom der er en vision for selve koncernen ICC, er der for hvert brand udarbejdet en særskilt vision. For eksempel By Malene Birger, som værdikædeanalysen var bygget på, har følgende vision for deres brands:

---

<sup>41</sup> Kilde: "Strategi i vindervirksomheder" af Jørgen Lægaard m.fl., side 157.

<sup>42</sup> Kilde: "Strategi i vindervirksomheder" af Jørgen Lægaard m.fl., side 157.

*Vores vision er at blive anerkendt som et design-drevet, højprofileret, inspirerende og respekteret brand på den globale modescene. Et brand folk er stolte af at være ikklædt – og arbejde for.<sup>43</sup>*

## **Strategy**

For at en virksomhed kan skabe succes, er det vigtigt, at de anvendte strategier er med til at skabe konkurrenceevne for virksomheden.

I gennem de seneste 12 år har der været stor udskiftning hos ICC. Der har både været udskiftning i ICC's ledelse og strategi. 1. august 2013 blev Mads Ryder ansat. Han skal have det store ansvar for at få ryddet op i hele koncernen, og han skal være med til at skabe vækst hos ICC.<sup>44</sup>

ICC er gået fra at have en strategi, der lød på "multi-brand-strategi" til i dag at have en porteføljestrategi. ICC har inddelt deres brands i tre segmenter: Premium Outdoor, Premium Contemporary, Mid Market Contemporary og til sidst de to brands som ligger under ikke-kerneforretning.

ICC har ikke planer om at skulle ud at købe nye brands i den nærmeste fremtid. De har mere fokus på at gøre deres eksisterende brands stærkere og komme ind på nye markeder i fremtiden. Der er især fokus på deres tre Premium brands Peak Performance, Tiger of Sweden og By Malene Birger, hvor de både har fokus på deres eksisterende markeder, men også nye markeder i Europa, USA og Asien. Ser man på Peak Performance er deres strategi for den nærmeste fremtid, at det skal blive et stærkere mærke i skisportsområderne i Frankrig og Østrig, mens Tiger of Sweden har åbnet nye butikker i London for at give deres mærke større fokus og være tættere på deres kunder, idet London er stedet, hvor Tiger of Sweden kan give sin maksimale opmærksomhed på

---

<sup>43</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Brands, vores portefølje, By Malene Birger" (citater)

<sup>44</sup> Kilde: Berlingske Business "Modefirmaet der forvild i klædeskabet"



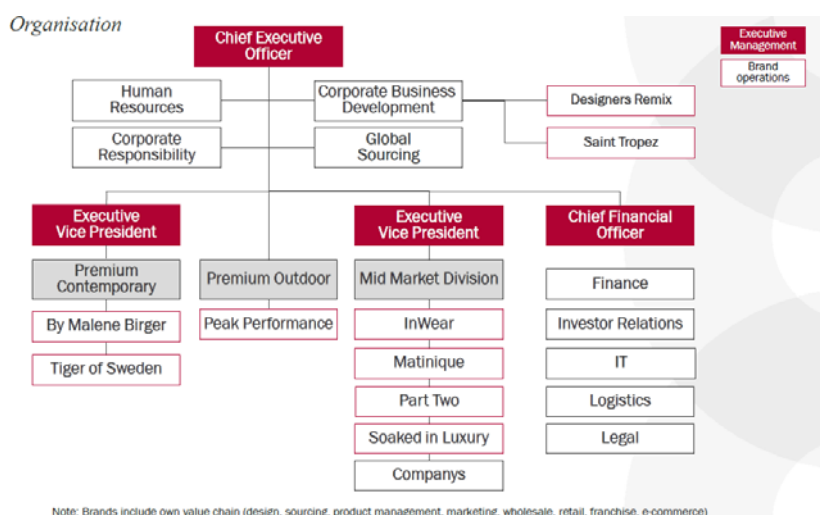
herremarkedet og være en del af de vigtige og spændende brands indenfor herremarkedet.<sup>45</sup>

## Structure

Kort tid efter at Mads Ryder er begyndt i ICC, er der gang i den store oprydning i selve ledelsen. ICC satser større på deres Premium marked, som fremadrettet er deres fokusområde. Derfor har Mads Ryder valgt, at de tre Premiums brands Tiger of Sweden, Peak Performance og By Malene Birger skal have direkte kontakt op til Mads Ryder.

Den nye koncerndirektion vil bestå af CEO Mads Ryder og CFO Rud Trabjerg Pedersen.<sup>46</sup>

Nedenfor ses ICC's organisationsmatrix for hele koncernen. Det er vigtigt for så stor en virksomhed, at der er en stærk organisation, som er med til at understøtte de strategier, ICC har lagt for deres brands. I organisationsmatrixen kan man se, hvordan hvert mærke har sit område og deres ansvar for at føre hele værdikæden, mens der under Chief Financial officer ses den fællesplatform for ICC og HR lægger som en del over alle områderne.



Figur 6: ICC's organisationsstruktur.<sup>47</sup>

<sup>45</sup> Kilde: Berlingske Business "Ryder rydder op i IC Companys top"

<sup>46</sup> Kilde: Berlingske Business "Ryder rydder op i IC Companys top"

## Systems

Selvom der er tale om en virksomhed, der fører ni selvstændige brands og som tidligere nævnt har ansvaret for hvert deres område. Der er nogle funktioner, der er fælles for koncernen, som er med til at udgøre koncernens rammer for ICC. De har nogle standardprincipper, værktøjer og guidelines, der skal følges. Ligeledes har de fælles HR-, IT- og serviceafdeling. Disse retningslinjer er udvalgt og gennemgået med de ledende for de forskellige brands og selve koncernledelsen.<sup>48</sup>

Ved at der er fælles afdelinger på HR, IT og serviceområdet, har ICC mulighed for at mindske omkostninger på de forskellige brands og gøre det mere Lean for virksomheden.

## Style

ICC's bestyrelse består af seks medlemmer, hvor Niels Martinsen besidder formandsposten. Det er direktionen og bestyrelsen der underskriver ledelsespåtegningen i årsregnskabet for ICC. Ved at de underskriver denne erklærer de, at årsregnskabet giver et retvisende billede af resultatopgørelsen og balancen.

Det er ledelsen, som står for de endelige beslutninger for hele ICC koncernen, og det er dem, som er med til at bestemme forholdene i ICC og hvilken politik, de vil føre. For eksempel gør de meget for, at der er ordentlige arbejdsforhold for deres ansatte og leverandører.

Den 14. december 2012 blev det endeligt vedtaget, at der skal være flere kvinder i bestyrelsen, så dette køn bliver mere repræsenteret. De selskaber, der er omfattet af den nye lovgivning, skal opfylde to ud af de tre nedenstående kriterier.

---

<sup>47</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Virksomhedspræsentation, september 2013"

<sup>48</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Om os"

- En balancesum på 143 mio. DKK.
- En nettoomsætning på 286 mio. DKK.
- Gennemsnitligt antal ansatte på 250.<sup>49</sup>

ICC opfylder to ud af disse tre kriterier, hvilket betyder, at de skal opfylde kravet til den nye lovgivning. Der er ikke tale om en fastsat kvote, men hvert køn bør blive repræsenteret med 40 procent eller derover. ICC har oplyst i deres årsrapport, at de fremadrettet vil arbejde på at få flere kvinder i deres bestyrelse, som for tiden består af én kvinde ud af i alt seks bestyrelsesmedlemmer.

På generalforsamlingen den 25. september 2013 deltog Best.Women<sup>50</sup>, hvor Marie Olofsen holdte en tale omkring det at få en mere ligeligt repræsenteret ledelse i de danske virksomheder. Her fik ICC lidt kritik med på vejen, da Best.Women ikke mener, de har gjort nok ved omstrukturering af organisationen eller har gjort omverden opmærksom på, hvad de har gjort for at forsøge, og hvad deres målsætning er.<sup>51</sup>

### Staff

ICC har stor fokus på, at der er gode arbejdsforhold hos dem, og at de lever op til menneskerettigheder både hos deres egne ansatte, men i den grad også hos deres leverandører. ICC har deres eget intranet, hvor deres medarbejdere har mulighed for at læse omkring forholdene på arbejdspladsen, både det fysiske og psykiske arbejdsmiljø.

ICC udarbejder hvert år en medarbejdertilfredshedsundersøgelse, hvilket gør, at de løbende kan følge med i, hvordan deres medarbejdere har det med at arbejde hos ICC. De har især fokus på tilfredshed og motivation samt loyalitet overfor ICC. På deres hjemmeside oplyser de, at deres scorepoint er på henholdsvis 72 og 80 point. De konkluderer, at dette er et godt niveau for dem, da det ligger over gennemsnittet for Eu-

---

<sup>49</sup> Kilde: Ret & Råd Advokater "Kvinder i bestyrelser – gælder det dit selskab?"

<sup>50</sup> Best.Women er en aktionærforening, der har til formål at skabe fokus og ændre repræsentationsandelen af kvinder i danske bestyrelser jf. Best.Womens hjemmeside.

<sup>51</sup> Kilde: Best.Women "Best.Women holdt tale på IC Companys A/S' generalforsamling den 25. september 2013"

ropa, som ligger på 67, mens det for loyalitet ligger på 71, når man ser på European Employee Index.<sup>52</sup>

ICC udtaler på deres hjemmeside, at hvis man er interesseret i at gøre karriere hos ICC, vil man få et spændende og udfordrende arbejde, hvor man vil blive en del af en åben organisation. Hvert år vil der være interne kurser, der er med til at udvikle hver enkelt medarbejder i den retning, der er tilpasset til dem.<sup>53</sup>

ICC har stor interesse i, at deres leverandører overholder regler, udvider viden og uddanner personale, der kan håndtere dét at arbejde med kemikalier. ICC har udviklet en politik, der har hovedfokus på følgende områder: at personalet har en forsigtighedstilgang ved at arbejde med kemikalier, at der uddannes personale samt der er fokus på bortskaffelse af de farlige kemikalier. Ligeledes har ICC fremsat et forbud imod sandblæsning. Dette har ikke ændret i deres produktion og arbejdsproducenter, men er mere dét, at det er gjort helt klar for omverden og leverandører, at dette ikke accepteres.

### **Skills**

Når man snakker om skills, ser man på det, som ICC har erhvervet sig immaterielt og materielt, hvilket man kan læse om i deres årsrapporter. Dog er det ikke nok med at se på disse områder, man skal også se, hvad virksomheden formår at udnytte, samt hvilken kompetencer ICC har til at nå deres mål.<sup>54</sup>

### *Immaterielle aktiver*

Når der tales om immaterielle aktiver, er det ikke et fysisk aktiv for ICC. Der er tale om en værdi for virksomheden enten som goodwill, software, erhvervede patenter og varemærker mv. Da der ofte er tale om stor værdi af selve balancen, er det vigtigt, at disse indregnes korrekt i regnskabet. Disse afskrives oftest over den forventede brugs-

---

<sup>52</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Ansvarlighed, people, medarbejdertilfredshed"

<sup>53</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Karriere"

<sup>54</sup> Kilde: "Strategi i vindervirksomheder" af Jørgen Lægaard m.fl., side 184.

tid. Dog siger man, at det ikke så tit sker over 20 år. Der kan godt ske en nedskrivning, men der kan aldrig ske opskrivning til dagsværdi for de immaterielle aktiver i ICC.<sup>55</sup>

De immaterielle aktiver er reduceret fra 280,6 mio. DKK til at være på 257,8 mio. DKK i 2012/13. Deres goodwill udgør 205,5 mio. DKK. Deres varemærkerettigheder er fuldt afskrevet i årsrapporten.

ICC's goodwill vedrører Tiger of Sweden, Peak Performance, Saint Tropez og IC Companys Norway AS. ICC oplyser i deres regnskab, at de mindst en gang om året foretager en test af deres goodwill, hvor der kontrolleres, om der skal foretages yderligere nedskrivninger af værdien. I årsregnskabet for 2012/13 er der ikke foretaget nedskrivninger på goodwill.<sup>56</sup> ICC har foretaget begrænsede investeringer i 2012/13 på deres software og IT-systemer.

### *Materielle aktiver*

Ved materielle aktiver har man med et fysisk aktiv at gøre. Det kan være grunde og bygninger, driftsmateriel til produktion, indretning af lejede lokaler med videre. Disse indregnes først, når aktivet er taget i brug og afskrives over en forventet brugstid. Der kan foretages op- og nedskrivninger på materielle aktiver.<sup>57</sup>

Når man taler om en virksomheds organisationskapabilitet eller formåen, ser man på, hvad det er virksomheden formår at mestre på deres færdigheder og forretningsprocesser. ICC formår i højeste grad at udnytte LEAN og være omkostningsreducerende ved at have fællesfunktion for hele koncernen, mens de ni brands derudover er selvstændigt kørende.

Det sidste område når man taler om skills, er hvilke kompetencer ICC har. Det Danske Kompetenceråd har forsket i dette og er kommet frem til fire områder, som er vigtige

---

<sup>55</sup> Kilde: "KPMG, indsigt i årsregnskabsloven" 6. udgave 2011/12, side 223-224

<sup>56</sup> Kilde: IC Companys A/S' årsregnskab 2012/13 side 58 og 59.

<sup>57</sup> Kilde: "KPMG, indsigt i årsregnskabsloven" 6. udgave 2011/12, side 239-240

for virksomhedens udvikling. Der er tale om læringskompetence, forandringskompetence, relations kompetence og meningskompetence.<sup>58</sup>

Ser man på de fire kompetenceområder, er det vores vurdering, at ICC går efter forandringskompetencen. De sætter sig ikke tilbage og afventer hvad der sker. De er klar på at gå ud og foretage ændringer og på den måde udfordre og nå deres mål. Det kan man for eksempel se ved, at de har frasolgt de brands, der har været en del af porteføljen fra starten af. Hvis de vil være en vindervirksomhed og være blandt de bedste, er de nødsaget til at fjerne nogle af de mærker, som trækker dem ned i resultatet og deres vej til deres vision og mission.

#### **3.1.8.1 Opsamling af 7-S modellen**

ICC har været igennem nogle udfordrende år, hvor der har været store ændringer i selve ledelsesdelen. Senest blev Mads Ryder ansat som direktør, der skal hjælpe med at få ryddet op i koncernen. ICC's ledelse har fokus på, at hele organisationen er involveret i at have en god arbejdsplads.

Det er vores vurdering, at ICC er en koncern, der er ved at have fundet den rigtige ledelse og kan gøre deres organisation endnu stærkere, hvilket har gjort dem stærkere i at følge deres porteføljestrategier.

### **3.2 Eksterne strategiske Value Drivers**

#### **3.2.1 J. PESTEL analyse**

PESTEL analysen er en udvidet model af PEST analysen. PESTEL analysen er med til at give et indblik i, hvordan de nedenstående forhold påvirker og har betydning for ICC. I PESTEL analysen ser man på ICC's makromiljø, som er ICC's omverden. Det er vigtigt for ICC at kende til deres makromiljø for at opnå den maksimale afsætning, og især hvis ICC vil ind på et nyt marked.

---

<sup>58</sup> Kilde: "Strategi i vindervirksomhed" af Jørgen Lægaard m.fl., side 184-185

Figur 7: PESTEL analysen med egen tilvirkning<sup>59</sup>

### Politiske forhold

Den internationale handel bliver ved med at udvikle sig i takt, med at globalisering og handel på tværs af landene er med til at udvide markedet. Ses der på det europæiske marked er det vigtigt at få opnået simple og enkle handler på tværs af grænserne. Dette betyder, at barriererne skal fjernes, så man kan få størst udbytte ud af handler med andre lande. De andre lande er vigtige for ICC samt andre danske virksomheder, da Danmark er et mindre land, som er afhængig af, at andre lande aftager dets varer.

Hvis der ville opstå politiske uenigheder mellem Danmark og Kina, kan dette medføre store problemer for ICC, da størstedelen af produktionen sker i Kina. Det er derfor vigtigt for ICC, at der er et godt samarbejde mellem de to lande, så der ikke kommer yderligere barrierer, end der er i forvejen ved køb af varer i Kina.

De seneste 10 år er der blevet mere fokus på arbejdsforhold hos leverandører i tekstilbranchen. Selvom ICC gør deres for, at menneskerettighederne overholdes, ser man, at flere medarbejdere på tekstilfabrikken arbejder under dårlige arbejdsforhold og til en alt for lav løn. Tekstilbranchen i Kina har udviklet sig væsentligt de seneste år. Ejere bliver rigere, mens medarbejderne skal arbejde endnu mere, uden at arbejdsforholdene bliver bedre.<sup>60</sup> Dette kan i sidste ende give problemer, hvis medarbejderne demonstrerer overfor den kinesiske regering.

<sup>59</sup> Kilde: "International Markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 137

<sup>60</sup> Kilde: Information "Bag sømmen i Kina"

## Økonomiske forhold

De økonomiske forhold har stor betydning for, hvordan ICC klarer sig. Vi vil derfor se på de forskellige økonomiske forhold, og på hvad ICC selv gør.

Inflationen i Danmark i 2013 var meget lav, hvilket ikke er set siden 1953. Inflationen i 2013 var på 0,3 procent.<sup>61</sup> Når inflationen er lav, betyder det samtidigt, at arbejdsløsheden er høj. Det betyder, at folk tænker over, hvad deres penge skal bruges til, og hvor man har mulighed for at spare. Dette er en ulempe for ICC, da de fleste af deres mærker er over middel i prisklassen, hvilket kan betyde, at kunderne vælger ICC's produkter fra fremfor de lidt billigere, eller at det bliver sjældnere at der handles. De økonomiske forhold i Danmark påvirkes af landene i omverdenen, idet Danmark er et lille land. De øvrige landes økonomi og i særdeleshed USA's og Tysklands vil påvirke den danske økonomi.

Økonomerne har en forventning om, at de dårligere tider efter finanskrisen er ved at blive løst op. Økonomerne tror på, at 2014 er året, hvor det hele ændrer sig i den gode retning. Økonomerne forventer, at forbrugerne begynder at bruge flere penge, samtidig med at virksomheder igen begynder at investere.<sup>62</sup> Dette vil også betyde, at der vil komme flere mennesker ud på arbejdsmarkedet, som også vil påvirke inflationen i en positiv retning.

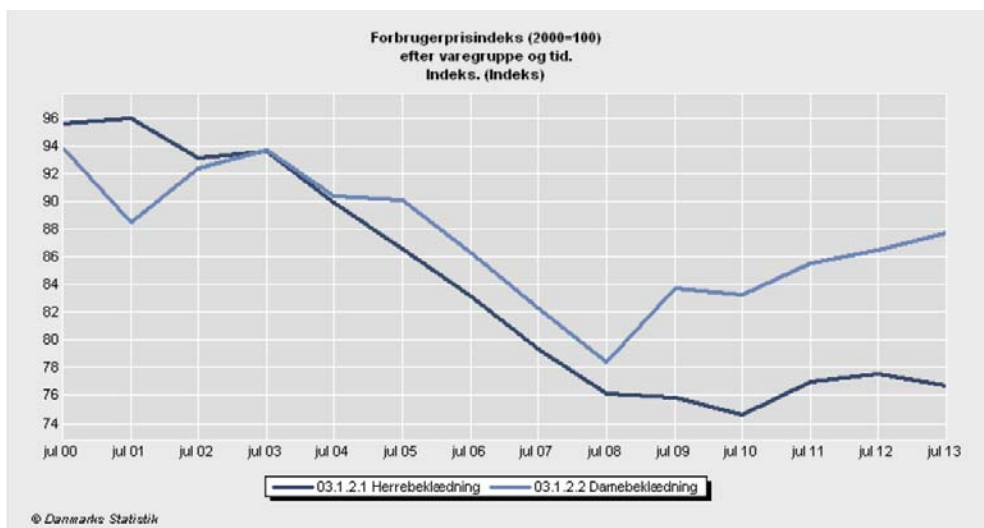
Nedenfor ses et kurvediagram for forbrugerprisindeks, hvor år 2000 er lig med 100. Grafen viser, at indekset allerede i juli 2001 toppede for herrebeklædning, mens damebeklædning toppede i juli 2003. Siden er det gået drastisk ned af bakke, og det er først de senere år, man kan se, at der er ved at ske en positiv fremgang for tøjbranchen igen.

---

<sup>61</sup> Kilde: DR Nyheder "Rekordlav inflation i 2013"

<sup>62</sup> Kilde: Politikken "Økonomer: Dansk økonomi får det bedre i 2014"





Tabel 1: Forbrugerprisindeks af Herre- og damebeklædning<sup>63</sup>

ICC er af den overbevisning, at det er vigtigt for dem at leve op til det økonomiske ansvar, ligesom det er med miljø- og sociale ansvar. De er af den overbevisning, at en sund økonomi er med til at give en langsigtet rentabilitet, som er med til at ICC kan give det bedste bidrag til selve samfundet.

ICC har oprettet en intern Compliance Hotline, hvor medarbejdere, som er en del af ICC's værdikæde, har mulighed for at ringe til, hvis der er kendskab til korruption, eller hvis lovgivningen ikke overholdelse,<sup>64</sup> for eksempel hos deres leverandører.

### Sociale forhold

ICC mener, at de har et socialt ansvar og støtter op omkring menneskerettigheder. ICC foretager løbende kontrol af deres leverandører, at de lever op til principperne fra FN's Global Compact. Ligeledes er det vigtigt for dem at inspirere deres leverandører og ansatte til at have et godt arbejdsmiljø og opnå et balanceret arbejdsliv.

For ICC er det vigtigt at kende sine leverandører og deres kunders forskellige kulturer. Dette betyder, at de hele tiden skal være opmærksom på, hvordan de takler handler på tværs af verdenen, for ikke at støde nogle på grund af kulturforskelle, hvor man

<sup>63</sup> Kilde: Statistikbanken "Forbrugerprisindeks af Herre- og damebeklædning efter varegruppe og enhed"

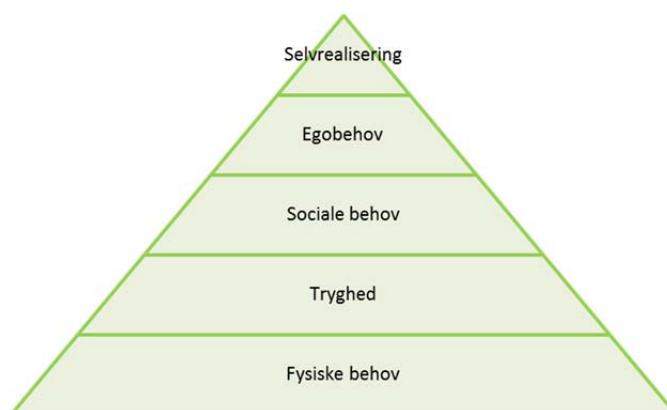
<sup>64</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Ansvarlighed, profit, økonomisk politik"

nemt kan komme til at misforstå hinanden. Ligeledes skal de kende til deres kunders kultur, når man taler om markedsføring. Dette er især på de nye markeder, de skal være opmærksomme på det, for har de først stødt segmentet, så bliver det ikke nemt at komme ind på det nye marked.

Kigger man på den danske demografi, ændre den sig meget i disse år. Det skyldes, at der bliver flere og flere ældre, og at der bliver født færre børn. Dette vil igennem de næste 15-20 år påvirke ICC's segment. Ligeledes ser man, at de unge hurtigere bliver voksne, hvilket betyder, at deres segment i fremtiden, måske får en lavere alder. Samtidig forsøger de midaldrende at bevare ungdommen og derved blive i den målgruppe de har været mange år. Dette betyder, at det kan være med til, at ICC's målgruppe i de kommende år sandsynligvis vil være uændret på grund af demografien og den trend, der er blevet indenfor de senere år.

#### *Maslows behovspyramide*

For tøjbranchen er det specielt, når man taler om, hvilke behov segmentet har. Alle mennesker har et fysisk behov for at bære tøj, hvilket betyder at tøjbranchen har hele verden som segment. Men der stopper lighederne også.



Figur 8: Maslows behovspyramide med egen tilvirkning<sup>65</sup>

Med ICC's vision og porteføljestrategi er det mere de forbrugere, som ligger oppe i den høje ende af Maslows behovspyramide, de gerne vil have kontakt med. Dog vil der, når

---

<sup>65</sup> Kilde: "International Markedsføring" af Finn. R. Andersen m.fl., side 162.

produktet er tøj, ikke kunne være tale om selvrealisering, da ICC's brands aldrig vil komme op i et behov for selvrealisering.

Folks opfattelse omkring at forkæle sig selv har ændret sig. Tidligere sagde man, at man skulle yde før man kunne nyde. Nu ser man, det er ændret i folks opfattelse til, at man fortjener nydelse, for eksempel forkæler man sig selv med en ny kjole, som er positivt for ICC.

### **Teknologiske forhold**

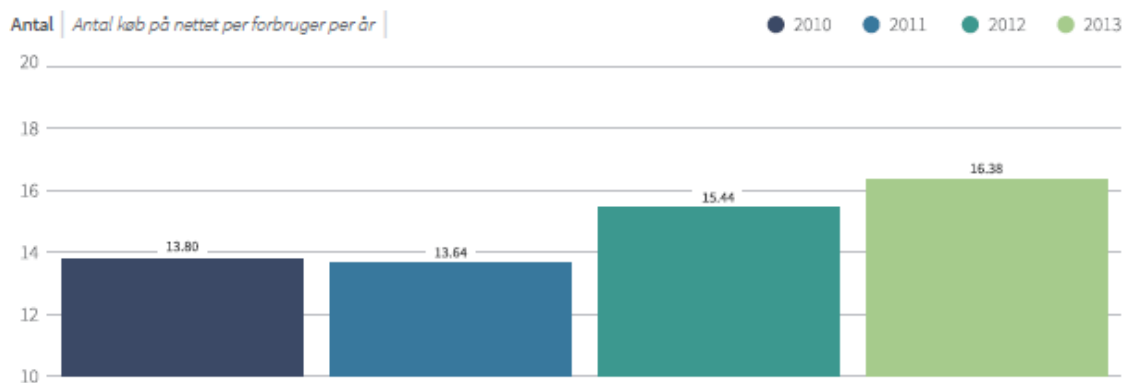
De teknologiske forhold bliver vigtigere for virksomheder, da det ikke gavner et selskab at halte bagud med teknologien. I en verden med stor konkurrence, spiller det hele en stor rolle for, om man kan være med blandt de store på markedet.

Det er derfor vores overbevisning, at ICC ligeledes har fokus på deres teknologiske forhold og hele tiden prøver at være med fremme i teknologien. Dette er især vigtigt, når man taler om en koncern, der har kontakt med folk i hele verden. Der skal være et godt kommunikationssystem mellem dem, som sidder i Danmark, men også leverandørerne i Asien.

Ligeledes ser man, at hvis selskaber ikke er online og tilgængelig for omverdenen, vil det anses som værende et minus for dem. ICC har deres hjemmeside, hvorpå der er mulighed for at læse om deres virksomhed, samt de brands ICC forhandler. Man kan herfra komme videre ind på de enkelte brands' hjemmesider. ICC har på deres hjemmeside et område, der hedder investorer, hvor der er mulighed for at læse virksomhedens årsregnskaber med videre. Deres investorer kan logge på og få yderligere information, som hele omverdenen ikke behøver at have tilgængelighed til.

De seneste 15 år er e-handel blevet en selvfølge for forbrugere. Det er nemt og hurtigt at klikke ind på e-shoppen. Her kan man handle, når det passer en og ikke altid indenfor butikkernes almindelige åbningstider. ICC's produkter kan handles via deres egne

hjemmesider, mens andre butikker, som forhandler disse produkter, ofte har dem til salg på deres e-shop. Dette er med til at føre ICC langt ud i distributionskæden. Nedenfor er vist opgørelse over antal køb på nettet pr. forbruger pr. år.



Tabel 2: Antal køb på nettet per forbruger per år<sup>66</sup>

Denne opgørelse viser, at der i 2010 blev købt 13,80 varer pr. forbruger pr. år, mens man i 2013 er oppe på 16,38. Dette viser meget godt, hvordan e-handel er blevet en større del af danskernes købsadfærd. Man ser ligeledes mere, at nye tøjproducenter prøver markedet af på internettet, før de vælger at åbne en butik. På denne måde kan producenten afprøve markedet, og se om der er mulighed for at trænge ind på markedet. Dette betyder, at der er lavere opstartsomkostninger, hvilket er med til at flere forsøger at trænge ind på markedet.

Eftersom virksomheder har leverandører og kunder over alt i verden, bliver teknologien sat mere på prøve. Førhen rejste man til det land, hvor personen, man skulle have møde med, befandt sig. Det var dyrt for virksomheden, men det krævede også god planlægning, da det ofte kunne tage flere dage med rejse og møde. Men i dag vælger flere og flere virksomheder at foretage onlinemøder, hvor parterne taler sammen via Skype eller andre onlinesamtalsystemer. I nogle virksomheder anvender de webkamera, så man kan se, hvem man taler med. På denne måde sparer man tid og omkost-

<sup>66</sup> Kilde: DIBS "Årlige analyse om e-handel, mobil handel og online betaling"

ninger, hvilket er vigtigt for virksomheder i en tid, hvor man stadigvæk har stor fokus på at holde omkostningerne nede.

### **Miljømæssige forhold**

I det samfund vi har i dag, er der øget fokus på det samfundsmæssige ansvar, når man taler om de miljømæssige forhold. Man ser verden over, at naturen bliver påvirket af både virksomheder, personer og transportmidler. Miljøstyrelsen kom den 1. juli 2008 med nye ansvarsregler omkring miljøskader. Når man taler om miljøskade, ser man på områderne: beskyttede arter og internationale naturbeskyttelsesområder samt vandmiljøet og jord. Skadevolderen skal forbygge miljøskader eller afhjælpe og afholde udgifterne, hvis der sker en miljøskade.<sup>67</sup>

ICC udarbejder en Corporate Responsibility Report (CSR). Den seneste rapport for 2013 er offentliggjort på deres hjemmeside, hvor de kommenterer på deres samfundsansvar, hvor miljø også er et af punkterne. Vi vil ikke komme mere ind på selve rapporten, da vi igennem analysen løbende kommer ind på ICC's samfundsansvar, og hvad de gør for at leve op til dette.

ICC går op i at få uddannet deres personale, så de kan være med til at mindske miljøproblemer hos deres leverandører og hjælpe dem med at anvende miljøvenlige teknologier. Da de fleste råvarer, ICC anvender til deres produkter kommer fra dyr, har ICC stor fokus på dyrevelfærd hos deres leverandører. Deres krav er listet op på deres hjemmeside under deres miljøpolitik, samtidig med de fører stram kontrol af det. For eksempel accepterer de ikke brug af dyr, som er af en truet dyreart.<sup>68</sup>

ICC har ikke kun fokus på at producere varer af høj kvalitet. De har i høj grad også fokus på at drive en virksomhed med ansvar for både deres leverandører, kunder mv.,

---

<sup>67</sup> Kilde: Miljøstyrelsen "Miljøansvar"

<sup>68</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Ansvarlighed, planet, miljøpolitik"

hvilket gør, at de prøver at være på forkant med ansvar, som kan være med til at imødegå kommende udfordringer i samfundet.

ICC fører deres virksomhedsansvar ud fra FN's Globale Compact og FN's Guiding Principles.<sup>69</sup> FN har udarbejdet denne Global Compact, for at private virksomheder kan være en del af det samfundsansvar, som virksomheder har overfor verdenssamfundet, når man taler om sociale og miljømæssige udfordringer. Global Compact har to hovedmålsætninger. Det ene er, at FN har en forventning til virksomhederne om, at de foretager frivillige initiativer, som kan være med til at nå FN's mål. Ligeledes er der 10 principper, som virksomhederne bør støtte op omkring og have fokus på. Der er her tale om områderne: miljø, antikorrruption, menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder. ICC har ansvaret for, at disse principper bliver en del af deres hverdag i virksomheden.<sup>70</sup>

### **Juridiske forhold**

Selskaber betaler 25 procent i selskabsskat i Danmark. Dette vil blive reduceret til kun at være på 22 procent i indkomståret 2016. Den 27. juni 2013 vedtog Folketinget, at der ske en nedsættelse af skatteprocenten, en reduktion med 0,50 procent hvert år, indtil den ender på 22 procent.

Denne reduktion vil påvirke selskabers udskudte skat, da denne skal reguleres til med denne skatteprocent i det år, selskabet kommer til at anvende den udskudte skat. Ændringen sker for de selskaber, der har balancedag 30. juni 2013 og senere. Dette betyder, at ICC allerede i 2012/13 er under den nye lovgivning.

Når selskaberne foretager denne regulering, er der tale om regnskabsmæssige skøn, og der skal ikke foretages rettelse i sammenligningstallene. I regnskabet viser man reguleringen sammen med årets skat i en note.<sup>71</sup> I årsregnskabet for ICC 2012/13 kan

---

<sup>69</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Ansvarlighed"

<sup>70</sup> Kilde: United Nations Global Compact "FN's Global Compact – Virksomhedens ansvar"

<sup>71</sup> Kilde: BDO "Nedsættelse af selskabsskatteprocenten og udskudt skat"

man se i note 8 "årets skat af fortsættende aktiviteter", at de har en linje med "Regulering vedrørende ændring i skatteprocenter, udskudt skat".

Markedsføring er en vigtig del af ICC's værdikæde og deres måde at komme i kontakt med detailkunder og slutbrugere. I Danmark har man markedsføringsloven, hvor Folketinget har vedtaget regler, virksomheder skal overholde, når de fører markedsføring i Danmark. Der er flere ting, ICC skal overholde ifølge markedsføringsloven. Der kan blandt andet nævnes god markedsføringsskik, de må ikke vildlede deres kunder i deres markedsføring, og at de som udgangspunkt skal vise den totale pris. Dette er ikke et problem, som umiddelbart vil give problemer hos ICC, da deres kunder får prisen pr. produkt.<sup>72</sup>

### **3.2.1.1 Opsamling af PESTEL analyse**

Ved at kende ICC's makroområde bliver de bedre til at vide, hvorledes de skal håndtere forskellige situationer, og hvorledes de kan markedsføre sig og håndtere forskellige situationer.

ICC skal være påpasselig, med hvorledes de reagerer overfor deres omverden, da de befinder sig i hele verden, hvor der er forskellige kulturer, der reagerer forskelligt.

I de kommende år vil den danske demografi ændre sig, hvilket vil påvirke ICC's segment. Der kommer flere ældre i samfundet, men alligevel vil den modne målgruppe gerne blive ved med at bibeholde noget af deres ungdom, hvilket gør, at de bærer ICC's brands i længere tid end den primære målgruppe for ICC.

I 2013 skete der en større ændring i lovgivningen. Der vil de kommende år ske en nedsettelse af skatteprocenten med henholdsvis 0,50 procent, 1,00 procent og 1,50 procent, hvor den til sidst samlet er reduceret med 3 procent og er på 22 procent.

---

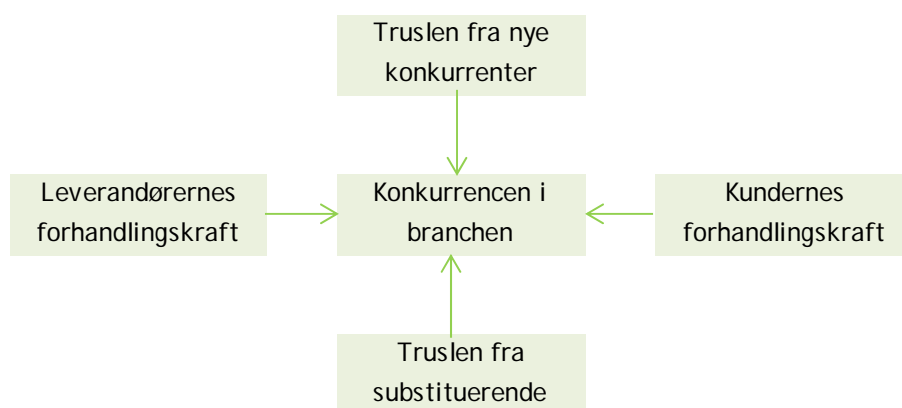
<sup>72</sup> Kilde: Forbrugerombudsmanden "Markedsføringsloven i praksis"

Teknologien udvikler sig i en fart, hvilket gør, at ICC skal have fokus på hele tiden at følge med i deres udvikling omkring teknologien, så de ikke kommer bagud i forhold til deres konkurrenter.

Der udover er der de senere år blevet endnu mere fokus på miljø, hvor Danmark er et af de lande, som er langt fremme i at udvikle et samfund, der er miljømæssigt korrekt. Dette gør også, at ICC på deres hjemmeside kommenterer deres miljømæssige holdninger og blandt andet besvarer dem i deres CSR rapport.

### 3.2.2 K. Porters Five Forces

Porters Five Forces er en analysemodel, der bruges til at analysere på ICC konkurrence-situation i branchen i forhold til, hvordan ICC kan blive påvirket af deres kunder, nye mulige konkurrenter, leverandører og substituerende produkter. Med Porters Five Forces kan vi til sidst konkludere, hvor ICC er stærkere end deres konkurrenter, om de konkurrencestrategier, ICC har valgt til deres brands, også passer til ICC's konkurrence-situation. Vi har valgt i denne analyse at afgrænse det til at være på det danske mar-ked.



Figur 9: Porters Five Forces med egen tilvirkning<sup>73</sup>

<sup>73</sup> Kilde: "Strategi i vinder virksomheder" af Jørgen Lægaard m.fl., side 62



### **Truslen fra nye konkurrenter**

Der kommer løbende nye brands på det danske marked, og nogle af dem er større konkurrenter end andre.

Truslen for de små tøjdesignere er ikke så stor, når der er tale om ICC, som er en stor og stærk virksomhed på det danske marked med ni forskellige brands. Det ses oftere, at der er mindre designere, som prøver at komme ind på markedet og kører med en smal portefølje, men de kan ikke modstå den hårde konkurrence fra de større kæder, som er begyndt med mere at efterligne i stedet for at blive inspireret af disse brands.<sup>74</sup>

### **Kundernes forhandlingskraft**

Tøjbranchen har to slags kunder. Dette er detailbutikkerne, og så er der forbrugerne. Ser man på forbrugerne, er der tale om en branche, hvor man ikke har nogen loyale kunder. Det skyldes, at forbrugerne har det med at skifte imellem de forskellige brands og lave forskellige mix. De senere år er trenden indenfor tøjbranchen og moden, at man sammensætter dyre og billige brands.

Ser man på de detailbutikker, de sælger til, er det en anden situation, hvor man ser, at de er mere loyale end selve slutbrugeren. Det skyldes, at det ikke er så ofte, at butikkerne ændrer i deres udvalg af brands. Man ser ofte, at de udvælger nogle brands, de kører med, og så kan der efterfølgende ske løbende udskiftning af enkelte brands. Her er der derfor tale om mere loyale kunder, som er vigtige for tøjproducenterne at have et godt samarbejde med. Detailbutikkernes portefølje af brands bestemmes i samarbejde med ejerne af de enkelte brands. Detailbutikkerne kan således ikke selv bestemme, hvilke brands de vil sælge, da der først skal indgås aftale med tøjproducenten.

Da tøjbranchen er for alle mennesker, og det er et behov for alle mennesker at have noget tøj, er der tale om et bredt segment, når man taler om den endelige slutbruger.

---

<sup>74</sup> Kilde: Politikken "I tøjbranchen kopierer alle hinanden"

Dette betyder også, at man ikke præcist kan definere, hvad der er vigtigt for kunden, for de køber noget tøj, der vil være forskelligt fra person til person. Ligeledes ses det i målgruppen, at der ikke købes tøj på grund af et fysisk behov men mere et socialt og egobehov.

Nogle kunder har fokus på produktkvalitet og hvilket brand de går med, og dermed er de klar til at betale mere for produktet, mens andre ser produktet som noget, man bare skal have og derfor ikke går op i mærke og kvalitet, så længe produktet ikke er for dyrt.

Slutbrugerne har en stor påvirkning på tøjbranchen, og branchen er derfor meget følsom overfor slutbrugerne. Det kan man for eksempel se med tider, hvor forbrugerne har haft færre penge til sig selv, at der er blevet sparet på nogle områder. Man ser ofte, at det er tøjforbruget som reduceres, enten at man køber færre luksusvarer, køber billigere brands eller ikke køber tøj så ofte.

### **Truslen fra substituerende produkter**

Man kan ikke rigtigt sige, at der er nogle substituerende produkter til tøjbranchen, hvilket gør, at man ikke kan sige, at der er nogle trusler fra substituerende produkter. Hvis der afgrænses i parametrene til prisklasser, ville substituerende produkter naturligvis være de billigere prisklasser.

### **Leverandørernes forhandlingskraft**

Der er rigtig mange leverandører til tøjbranchen i Danmark. Det skyldes den store mængde, der skal produceres og de forskellige tekstiler, der findes. Dette betyder, at leverandørernes forhandlingskraft er lav, idet der er risiko for, at tøjproducenterne skifter leverandørerne ud, hvis ikke de efterlever virksomhedernes krav og forventninger.

Tøjbranchen er de senere år blevet påvirket af stigninger i bomuldspriserne, hvilket kan være med til at ramme tøjproducenterne hårdt, da de ikke har mulighed for at gå

ud og regulere deres salgspris til deres kunder ret meget. Dette har resulteret i, at for eksempel ICC har reduceret deres antal af leverandører, for på den måde at holde bomuldspriserne nede ved at have tæt og loyalt samarbejde med færre bomuldsleverandører.<sup>75</sup>

De udenlandske leverandører presser de danske leverandører endnu mere end tidligere. Det skyldes, at de danske leverandører ikke kan blive ved med at kunne følge med priserne uden for Danmark. Man ser i dag, at flere virksomheder får produceret deres varer i Kina. Dette skyldes, at de har en god arbejdskraft, veluddannede medarbejdere, men samtidig er de en billig arbejdskraft. Dette hjælper de danske tøjproducenter til at kunne holde produktionsomkostninger nede. Det man mest ser, der er tilbage i Danmark, er selve designet af tøjet samt produktion af metervarer og farvning heraf, hvorefter resten af produktionen foregår hos leverandører uden for Danmark.<sup>76</sup>

Leverandørerne har ikke mulighed for at lave en forlæns integration, men man ser nogle gange de større tøjproducenter foretage en baglæns integration ved at opkøbe nogle af deres leverandører. Derved har de også mulighed for at kunne kontrollere mere og reducere nogle af omkostningerne.

### **Konkurrencen i branchen**

Ser man på det danske marked, er der tre store koncerner, som dominerer tøjbranchen. Her er der tale om ICC, Bestseller og DK Company. Herudover er der mange mindre danske og udenlandske brands, som ligeledes påvirker det danske marked. Disse er også en del af den store konkurrence, der er på tøjmarkedet. For at de forskellige virksomheder kan være med i konkurrencen, ser man oftere, at de anvender konkurrenceparametre.

---

<sup>75</sup> Kilde: Berlingske Business "IC Companys oplever hård konkurrence"

<sup>76</sup> Kilde: Berlingske Business "Stor udfordring for tøjbranchen"

Når man taler om konkurrenceparametre, kan der nævnes priskonkurrence, mærkeva-reprofil, vækstpotentiale på markedet, innovationsevne, horisontal og vertikal integra-tion mv. I tøjbranchen vil det være mærkevareprofil og vertikal integration, man ofte vil se som værende konkurrenceparametre for branchen. Man ser, at nogle tøjvirk-somheder opkøber deres leverandører og på den måde udvider deres værdikæde og kan holde omkostninger nede. Ser man på varemærkeprofil, er det vigtigt, at man får slået sit navn fast i folks hukommelse og have folk til at skabe præference for ens va-rer. Ved at der er folk, som har præference for ens mærke, står man stærkere på mar-kedet, og man har med tiden mulighed for at udvide sin markedsandel.

### **3.2.2.1 Opsamling af Porters Five Forces**

Der er ikke større indgangsbarrierer for nye potentielle konkurrenter til ICC i tøjbran-chen. Man ser flere designere, der prøver sig på det danske tøjmarked, da der ikke er større krav til at begynde at sælge sit eget tøj. Dette betyder, at der er rigtig mange konkurrenter i branchen. Dog er det ikke sådan, at forbrugerne har mulighed for at gå ud og vælge nogle substituerende produkter. Virksomheder i tøjbranchen er afhængi-ge af leverandørerne. Hvis produktionsomkostningerne i Kina stiger, vil det påvirke tøjbranchen væsentligt, da ICC får produceret i Kina for at holde omkostningerne nede. Der er nogle virksomheder, der dominerer branchen mere end andre. Dette er blandt andet ICC, Bestseller og DK Company, der er ejere af nogle brands, som er i mange butikker i hele Danmark.

Igennem Porters Five Forces er der analyseret på tøjbranchen. Når man kender til den branche, man befinder sig i, er der mulighed for at vælge, hvilken konkurrencestrategi man vil anvende. Nedenfor vil vi analysere på ICC's konkurrencestrategier på det dan-ske marked. Ligeledes kan der kommenteres på ICC's Blue ocean strategi, da man ken-der til branchen, ICC operere på.

### 3.2.3. K. Blue ocean strategi

Når man kender til markedet, som ICC opererer på, har man mulighed for at gå ind og se på Blue ocean strategi. Her taler man om det røde og blå ocean, hvor man anvender en strategi, som er tilpasset markedet.

Det røde ocean er det marked, hvor der er hård konkurrence. Det er det eksisterende marked, hvor man kender konkurrenterne og dermed kender til hinandens stærke og svage sider. Ser man på det blå ocean er der tale om et marked, som er helt anderledes. Der er tale om et marked, som er nyt, og dermed er man ofte den første, hvilket giver mulighed for at skabe vækst hurtigt.<sup>77</sup>

ICC befinder sig på det røde ocean, hvor tøjbranchen er i en hård branche, og hvor man ikke skal sidde for tilbagelænet ret længe, før konkurrenterne kan overhale inden om. Det er derfor vigtigt for ICC at have styr på konkurrenternes styrker og svagheder, så de ved, hvor de kan angribe for at beholde deres markedsposition.

### 3.2.4 K. Konkurrencestrategi

Da vi kender til, hvorledes branchen er for ICC, og at de befinder sig på det røde ocean, har man mulighed for at skærpe konkurrencestrategien og fokusere på et af de fire områder, der er, når man ser på konkurrencestrategi.

Konkurrencestrategien bliver delt op på konkurrencefordele og markeder. Under konkurrencefordele er der tale om, at virksomheder har en fordel ved at have lave omkostninger eller ved at producere unikke produkter. På markedet deler man det op i stor andel af totalmarkedet eller lille andel. Man kan derfor ud fra disse fordelinger have følgende strategier, omkostningsleder, omkostningsfokus, differentiering eller fokuseret differentiering.

---

<sup>77</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn. R. Andersen m.fl., side 110-111.

		Konkurrencefordel	
		Lave omkostninger	Unikt produkt
Marked	Stor andel af totalmarkedet	Omkostningsleder	Differentiering
	Lille andel af totalmarkedet	Omkostningsfokus	Fokuseret differentiering

Figur 10: Porters konkurrencestrategier med egen tilvirkning<sup>78</sup>

ICC fører deres brands i forskellige segmenter, hvilket gør, at man ikke kan sige, der er en bestemt konkurrencestrategi for dem alle sammen. Ser man på ICC's moderne segment, der består af Peak Performance, Tiger of Sweden og By Malene Birger, er det her vigtigt for dem at føre differentiering. Det skyldes, at ICC gerne vil være en stor del af markedet, samtidig med at deres brands ses som værende mere unikke end en standardvare, hvor man bare skal holde omkostningerne nede.

Det andet segment, hvor størstedelen af ICC's brands befinder sig, er Mid Market, hvor de gerne vil have en stor andel af markedet, samtidig med at de kan holde omkostningerne nede. Dette betyder, at ICC bør anvende konkurrencestrategien omkostningsleder for deres Mid Market.

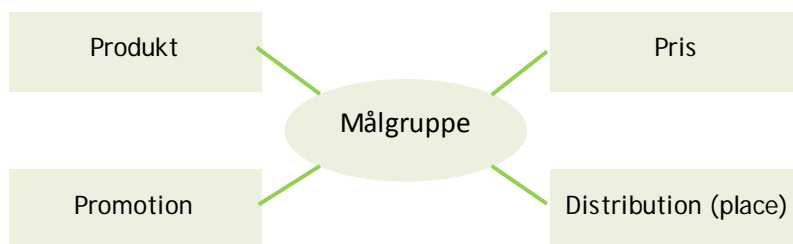
De sidste to brands, som ligger under deres markedssegment "ikke-kerneprodukter" og som de derfor ikke satser det store på, er efter vores vurdering, at de fører omkostningsfokus. De har en lille andel af markedet og forsøger at holde omkostningerne nede.

### 3.2.5 L. 4 P-model

Ved anvendelse af de 4 P'er, også kaldet virksomhedens parametermix, ser man på produkt, pris, promotion og distribution (place) i forhold til målgruppen. Målgruppen er det segment, som virksomheden gerne vil sælge deres varer til og derfor prøver at tilpasse de 4 P'er til. I denne model har vi valgt at se det fra brandets vinkel.

<sup>78</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 105

Da vi tidligere i opgaven har afgrænset værdikæden til kun at være omkring By Malene Birger, har vi ligeledes kun i virksomhedens parametermix fokuseret på By Malene Birger. Ligeledes er der afgrænset til, at denne målgruppe er forbrugeren og ikke detailbutikkerne.



Figur 11: 4 P-model med egen tilvirkning<sup>79</sup>

### Produkt

By Malene Birger producerer fysiske varer, som sælges til et segment, der gerne vil have moderne design og kvalitetsvarer.

Deres sortiment består af tøj, men derudover sælger de accessories, sko og tasker.

Handler man i en af deres butikker eller afdelinger, er der mulighed for at få vejledning af deres personale, der hjælper med at finde det, som passer til forbrugeren. Handler kunden produkter på deres e-shop, giver de kunden 30 dages returret. Herudover oplyses de andre vilkår og betingelser på hjemmesiden.<sup>80</sup>

ICC producerer varer, der skal være af høj kvalitet, som forbrugerne gerne vil give noget ekstra for. Dog er det vigtigt for ICC, at der ikke hos deres leverandører går på kompromis med deres ansvarlighed omkring medarbejdere og produktionen.<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 18

<sup>80</sup> Kilde: By Malene Birgers hjemmeside "Terms & Privacy"

<sup>81</sup> Kilde: IC Company's A/S's hjemmeside "Ansvarlighed"

**Pris**

ICC's har udtalt sig på deres hjemmeside, at man anser prisniveauet for By Malene Birger for at være overkommelig. Dette skyldes, at de anser niveauet for at ligge i den lavere ende, når der tales om de lidt mere luksuriøse tøjprodukter.<sup>82</sup>

By Malene Birgers målgruppe er de moderne kvinder, som gerne vil vise omverdenen, at de har styr på at klæde sig pænt og i design, som er internationalt. Dette betyder, at disse personer er villige til at betale mere for deres tøj, end hvis man taler om dem, som er Mid Market, hvor nogle af ICC's andre brands befinder sig.

**Promotion**

By Malene Birger promoverer deres produkter på forskellige måder ud til deres købere. Der er den online markedsføring, som sker via deres hjemmesider samt reklamekampagner på andre virksomheders hjemmesider. Det kan for eksempel være på modemagasinet Costume's hjemmeside, hvor de har en artikel om modens nye tendenser. De senere år er de sociale medier blevet en større del af virksomheders markedsføring. Dette er By Malene Birger også en del af. De har deres egen side på Facebook og Instagram, hvor de uploader billeder af deres kollektioner.

Som tidligere nævnt viser By Malene Birger deres nye kollektioner frem ved de to årlige modeuger i Danmark, samtidig med at de deltager på nogle af de udenlandske modeuger. I modeugerne viser de deres nye varer frem på catwalk og har deres stand på selve modemessen.

By Malene Birger promoverer deres produkter med reklamer i de forskellige modemagasiner, fra blandt andet Costume, Elle, Woman. I ICC's butikker, Companys, har man mulighed for at få ICC's eget katalog med gratis.

---

<sup>82</sup> Kilde: IC Companys A/S's hjemmeside "Brands, vores portefølje, By Malene Birger"



## Distribution

I værdikæden for By Malene Birger behandles distributionen. Der vil derfor ikke foretages en dybdegående gennemgang af distribution i denne analyse.

By Malene Birger oplyser til deres kunder på deres hjemmeside, at de sørger for, at de modtager varerne indenfor 3-5 arbejdsdage.<sup>83</sup> Dette betyder, at By Malene Birger skal have god lagerlogistik, da produktionen foregår i Asien, og det er vores formodning, at de får produceret i større mængde og derfor kan reducere fragtomkostningerne. Dog har de tre varelagre i Danmark, hvorfra de har mulighed for at distribuere varer.

Derudover skal der være god kommunikation imellem butikkerne og By Malene Birger, hvis der er kunder, der forespørger på varer, som er udsolgt i butikken, men eventuelt stadig ligger på lageret i Danmark.

### 3.2.5.1 Opsamling 4 P-model

De 4 P'er er udarbejdet for By Malene Birger. De har godt styr på deres 4 P'er, hvilket er vigtigt for et mærke, der vil være blandt de store i branchen.

Det stærkeste led for By Malene Birger i de 4 P'er er deres promotion, hvor de lægger kræfter i at få promoveret deres produkter på den bedste måde for at nå ud til deres målgruppe, hvilket er vigtigt for dem, for at kunne skabe en god virksomhed og nå deres målsætninger.

### 3.2.6 M. Bostonmodel

Med en porteføljeanalyse ser man på, hvorledes ICC's brands ligger i forhold til den relative markedsandel, og hvordan man forventer, at markedsvæksten vil være i fremtiden. Ligeledes kan man med Bostonmodellen se, om der er nogle produkter, som måske er på vej ud af sortimentet. Bostonmodellen er delt op i fire områder. Den første er Stjernen, hvor man har en stor markedsandel, og der er høj markedsvækst.

---

<sup>83</sup> Kilde: By Malene Birgers hjemmeside "Info"

Stjernen er det sted, hvor virksomheden har opnået stor succes. Selvom man kan se det som en markedsleder, er der stadigvæk en hård konkurrence fra de andre konkurrenter. Området nedenfor er malkekoen, som også har en stor markedsandel, mens væksten ikke er på niveau med stjernen. Ved malkekoen har man opnået en god markedsandel, samt at man kan være godt tilfreds med at ligge her, da man skaber en god indtægt, uden at det koster ret meget, da der er tale om et velkendt og anerkendt marked.

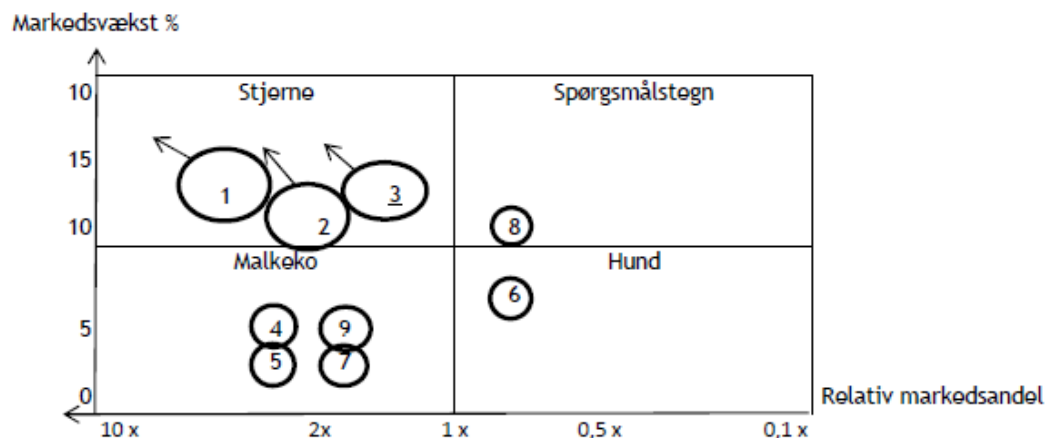
De to sidste områder, er hvor markedsandelen er lavere. Ser man på spørgsmålstegnet, er det her, man skal overveje at investere mere i promotion, udvikling mv. For ved spørgsmålstegnet har man høj vækst, men man har endnu ikke formået at indtage en stor del af markedsandelen. Den sidste er hunden. Her er der tale om et produkt med lav markedsandel samt lav vækstrate. Her skal virksomheden derfor overveje, om man fortsætter med varen, eller om man bør afhænde produktet.<sup>84</sup>

Da ICC består af ni brands, vil vi foretage analyse på baggrund af hvert mærke. Nedenfor, er de forskellige mærket givet et nummer, som skal indikere dem på Bostonmodellen.

---

<sup>84</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 70-74

1 = Peak Performance, 2 = Tiger of Sweden, 3 = By Malene Birger, 4 = InWear, 5 = Matinique, 6 = Saint Tropez, 7 = PartTwo, 8 = Designer Remix, 9 = Soaked by Luxury.



Figur 12: Bostonmodel med egen tilvirkning<sup>85</sup>

ICC har tre brands, som de anser som værende de tre brands, hvor de forventer, at der vil ske størst udvikling i de kommende år. Disse tre brands er placeret i Stjerneområdet - dette på baggrund af vores tidligere analyser i opgaven og ICC's forventninger til fremtiden. Cirklen er større ved de tre brands, da det er de tre, som er med til at give ICC den største omsætning.

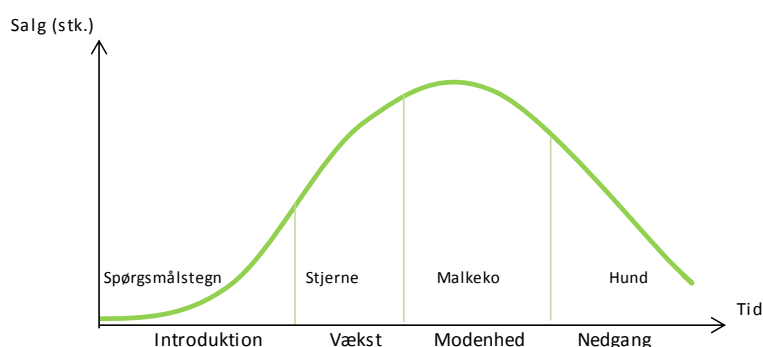
I malkekoen er de fire brands fra Mid Market placeret. De har stadigvæk en stor markedsandel, men der er ikke forventning omkring den store vækst i fremtiden. De senere år har der været nedgang i omsætningen på disse brands. Cirklen hos dem er derfor mindre end dem i stjerneområdet.

I spørgsmålstegnet er mærket Designers Remix placeret. Det skyldes, at det ikke har en særlig stor markedsandel, men det er vores vurdering at det stadigvæk er et nyere mærke, som har mulighed for god vækst. Vi vurderer ikke, at der vil ske så meget for Saint Tropez, der derfor er placeret som en hund. ICC bør overveje, om de stadigvæk vil sætte penge i dette brand, eller om de bør afvikle mærket.

<sup>85</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 71

Bostonmodellen viser på en fin måde, hvordan et produkts livscyklus er i en virksomhed. Dog er det lidt specielt med tøjmærker, da det ikke er så ofte, at man ser tøjmærker ophører. Hvis man går længere i et tøjmærke og ser på de forskellige varer, de producerer, er der tale om kort livscyklus. For eksempel vil forårsvarerne blive introduceret på markedet i april måned, og i de kommende måneder vil der ske vækst, indtil man efterfølgende ser, der sker en modning i sommeren. I sensommeren vil der ske en nedgang af salget, og butikkerne vil foretage udsalg for at få solgt ud af de sidste varer fra sommerkollektionen og for at gøre plads til den nye efterårskollektion.

Der er mulighed for, at man kan lave en kombination af PLC og Bostonmodellen. I denne PLC model har vi udarbejdet den i forhold til de fire områder i Bostonmodellen.



Figur 13: PLC kurven med egen tilvirkning<sup>86</sup>

Ud fra vores Bostonmodel viser det sig, at deres brands i PLC kurven ligger i vækst og modenhedsfasen ud fra de i Bostonmodellen anførte Stjerne og Malkeko, hvilket også kan ses ovenfor i PLC kurven.

### 3.2.6.1 Opsamling af Bostonmodel

Ser man på Bostonmodellen er det Peak Performance, By Malene Birger og Tiger of Sweden, som er dem, der kommer med den største omsætning til koncernen. Det er de tre brands i Premium segmentet, hvilket ICC også har udtalt i deres beretning omkring årsrapporten 2012/13.

<sup>86</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 74

Det er også de tre brands, der er størst forventning til omkring vækst i 2013/14, mens de andre brands forventes at være uændret, hvilket også gør, at der ikke er sat pile hos dem. Alle brandsene er godt inde på det danske marked, hvilket kan ses på Bostonmodellen. Der er heller ikke nogen af deres mærker, når man ser på PLC kurven, som anses som værende forældet og er på vej ud af markedet. Der er nogle brands, de bør satse mere på end andre for at få den største profit ud af dem.

### 3.3 Blandede strategiske Value Drivers

#### 3.3.1 O. Ansoffs vækstmatrix

ICC har som tidligere nævnt ni brands, som hver især er selvstændige brands, hvilket man også kan se, når man ser på Ansoffs vækstmatrix. Denne model har to variabler, produkt og marked, og ved hver af dem forekommer der nuværende og nye markeder/produkter. Vækstmatrixen består af fire elementer, som ses nedenfor i figuren.

		Produkt	
		Nuværende produkt	Nyt produkt
Marked	Nuværende marked	Markedspenetrering	Produktudvikling
	Nyt marked	Markedsudvikling	Diversifikation

Figur 13: Ansoffs vækstmatrix med egen tilvirkning<sup>87</sup>

For ICC's vedkommende er deres brands fordelt i vækstmatrixen.

For de brands der ligger i segmentet Mid Market har der de senere år været nedgang i omsætning og indtjening. Derfor er det fremadrettet deres strategi og fokus, at der skal ske vækst i markedsandelen på Mid Market.<sup>88</sup> De skal ud og få flere fra deres nuværende målgruppe til at anvende deres nuværende produkter. Det vil derfor betyde at deres vækststrategi for 2013/14 og fremadrettet er markedspenetrering.

<sup>87</sup> Kilde: "International markedsføring" af Finn R. Andersen m.fl., side 87

<sup>88</sup> Kilde: Berlingske Business "Modefirmaet der for vild i klædeskabet"

Segmentet ikke-kerneprodukter, anses ikke som værende det brand, der er størst fokus på, når der er tale om vækststrategi. Eftersom det er kategoriseret som ikke-kerneprodukter, formoder vi, at der ikke er tale om, at der skal ske markedsudvikling, produktudvikling eller diversifikation. Dette indikerer, at de ligger med en vækststrategi som markedspenetrering.

Deres tredje segment Premium Outdoor har lige nu en vækststrategi, hvor Peak Performance vil være endnu stærkere på de eksisterende markeder i skiområder i Centraleuropa. Dette betyder, at de fører vækststrategien markedspenetrering, hvor de øger deres markedsandel på nuværende markeder. I den nærmeste fremtid har de intentioner om at indtræde på det Asiatiske marked, da en større del af befolkningen i Japan og Korea tager på skiferie. ICC vil derfor anvende vækststrategien markedsudvikling, når de ser en potentiel mulighed for at indtræde på det nye marked med deres nuværende produkter.<sup>89</sup>

Det sidste segment Premium Contemporary består af Tiger of Sweden og By Malene Birger. By Malene Birger har i 2013 åbnet to nye butikker i Paris og en i Tokoyo. Strategien for mærket er, at de skal ud på de nye markeder med deres nuværende produkter, hvilket betyder at de følger vækststrategien markedsudvikling.

Ved Tiger of Sweden er der tale om den samme vækststrategi. De er ved at åbne nye butikker i London og har et ønske om indenfor 1-3 år at indtræde på det amerikanske marked. Derfor er der også her tale om markedsudvikling.

### **3.3.2 T. EVA model**

EVA beregnes, for at man kan se, hvor lang tid ud i fremtiden en virksomhed skaber værdi. Det er ikke realistisk, at der sker værdiskabelse i uendelig tid, da der vil være perioder, hvor det går mindre godt.

---

<sup>89</sup> Kilde: Berlingske Business " Modefirmaet der for vild i klædeskabet"

Man kan anvende EVA til at beregne budgetperioden på den teoretiske metode. Det tidspunkt, hvor EVA generer 0, vil værdiskabelsen være slut, og man har dermed T-perioden.

Det er ikke muligt at kende EVA for ICC allerede nu i den strategiske analyse, da det er en, man beregner, når man værdiansætter en virksomhed.

### 3.3.3 U. ERM model

ICC har mulighed for at gøre en hel del, for at deres leverandører lever op til ordentlige arbejdsvilkår, og at der ikke er børnearbejde. I sidste ende vil der altid være en risiko for, at leverandører vildleder ICC.

Næsten alle bygningsherrer trods Bangladesh' regering omkring overholdelse af regler for sikkerhed, når man taler om bygningskonstruktioner.<sup>90</sup> Dette forhold er ikke noget, ICC har indflydelse på men har mulighed for at føre løbende kontrol med hos deres leverandører.

I foråret 2013 styrtede en tekstilfabrik sammen på grund af dårlig bygningskonstruktion. Dette skete på grund af revner i murværket, da bygningen ikke var opført til at være en fabrik med tunge maskiner, men derimod butikker og kontorlokaler.<sup>91</sup> Dette resulterede i, at over 1.000 mennesker omkom i sammenstyrtningen.

De generelle forhold i Bangladesh er ikke særligt gode. Dette ser man blandt andet i juni 2013, hvor 600 medarbejdere på tekstilfabrik blev syge af forurenede vand.<sup>92</sup> Dette kan give dårlig omtale for ICC, hvis de bliver nævnt i sager som disse, selvom det er forhold, de ikke har mulighed for at have indflydelse på.

---

<sup>90</sup> Kilde: Politiken "1000 døde efter bygningskollaps i Bangladesh"

<sup>91</sup> Kilde: TV2 Nyhederne "Sammenstyrtet Bangladesh-bygning var uegnet som fabrik"

<sup>92</sup> Kilde: TV2 Nyhederne "600 tekstilarbejdere syge af forurenede vand i Bangladesh"

### 3.3.4 V. Corporate Social Responsibility (CSR)

Jævnfør årsregnskabslovens § 99 a skal store virksomheder supplere ledelsesberetningen med en redegørelse af virksomhedens samfundsansvar, hvilket også kaldes for Corporate Social Responsibility.

Ved virksomheders CSR er der her tale om virksomheders frivillige integration af hensyn til blandt andet menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold. Disse politikker indenfor samfundsansvar skal der ligeledes oplyses om i en supplerende beretning til ledelsesberetningen.<sup>93</sup>

Virksomheden har også mulighed for at vælge at afgive redegørelsen i deres supplerende beretning til årsrapporten, samt at der i ledelsesberetningen henvises hertil. En anden mulighed er, at virksomheden kan vælge at give oplysningerne omkring samfundsansvar på deres hjemmeside. Dog skal der stadigvæk henvises hertil i ledelsesberetningen. Når der er tale om koncernforhold, er det tilstrækkeligt, at oplysningerne gives for koncernen som helhed.<sup>94</sup>

ICC har i 2013 udarbejdet en CSR rapport, som er at finde på deres hjemmeside. Denne rapport opfylder kravene om, at der skal være sammenhæng mellem ICC's politikker, handlinger og resultater heraf indenfor CSR.<sup>95</sup> Vi vil ikke kommentere nærmere på dette, da vi igennem opgaven løbende har kommenteret på deres fokuspunkter indenfor dette område.

### 3.3.5 W. Potentielle synergieffekter

Det vil altid resultere i enten en positiv eller negativ synergieffekt, når ICC foretager større forandringer i deres selskab.

---

<sup>93</sup> Kilde: årsregnskabslovens § 99 a

<sup>94</sup> Kilde: årsregnskabslovens § 99 a stk. 3-6

<sup>95</sup> Kilde: IC Company's A/S' hjemmeside "Files, Full CR Report 2013" side 7



I regnskabsperioden 2012/13 solgte ICC deres to brands Cottonfield og Jackpot. Dette resulterede i nogle synergieffekter for dem. Ved salget af de to brands har det medvirket til, at ICC har været nødsaget til at fyre personale, som havde med blandt andet salg og marketing at gøre, hvilket har været en negativ synergieffekt for dem. Det har været muligt at overføre 8-10 personer til Coop, som var i produktion, design og sourcing.<sup>96</sup> En anden positiv synergieffekt for ICC er, at de med salget kan have mere fokus og ressourcer på de brands, de satser stort på. Det er med til at give et positivt indblik af ICC som et selskab med moderne og luksuriøse brands.

Igennem de sidste 12 år er den nuværende direktør Mads Ryder den femte direktør. ICC har derved skabt et image omkring hyppig ledelse og strukturændringer. Dette kan både give positive og negative synergieffekter. De negative synergieffekter i form af at det virker rodet, og der ikke er styr på koncernen. Samtidig med dette, kan det have en positiv synergieffekt, at koncernen er villig til forandringer og hele tiden følger udviklingen i deres egne brands og markedet.

### **3.4 Overordnede strategiske Value Driver**

#### **3.4.1 X. Den røde tråd**

I virksomhedsbeskrivelsen har vi været igennem ICC's vision og mission for koncernen. Igennem opgaven kommenterer vi løbende på ICC's strategier og handlinger, der anvendes til at nå deres vision. Det er vores vurdering, at der igennem hele koncernen er en god sammenhæng mellem deres overordnede strategier, vision og idegrundlag.

#### **3.4.2. Y. Strategiimplementering over for medarbejdere**

ICC vil gerne have engagerede ledere og medarbejdere, som er med til, at koncernen når sine målsætninger. Direktion og ledende medarbejdere modtager bonus svarende til 20-50 procent af deres årsgage, såfremt ICC når sine målsætninger. Tidligere har der

---

<sup>96</sup> Kilde: Berlingske Business "IC Companys fyrer efter Coop-køb"

ligeledes været uddelt Warrants og optioner til koncernens ledere og medarbejdere med større indflydelse.<sup>97</sup>

ICC går meget op i at udvikle deres medarbejdere via intern uddannelse i koncernen, og det er deres mål at give deres medarbejdere mulighed og støtte for at opnå det potentiale, de besidder.<sup>98</sup> Dette vil sige, at ICC gør meget for, at deres medarbejdere føler sig som en vigtig del af koncernen og hermed er engageret for at nå målsætningerne.

### **3.4.3 Z. Kommunikation af ICC's strategier**

Som nævnt tidligere i opgaven foretager ICC størstedelen af deres kommunikation via deres interne intranet til deres medarbejdere.

Det er vores formodning, at medarbejderne kun modtager den information, der er relevant for dem. Det kan for eksempel være, at salgsafdelingen kun får oplyst nogle ting, da det ikke vil skabe værdi for hele koncernen at alle får denne information.

Ser man på den eksterne kommunikation, sker det via deres hjemmeside til hele omverdenen samt deres årsregnskaber, som offentliggøres hos Erhvervsstyrelsen. Det vurderes derfor, at de er gode til at kommunikere med omverdenen.

---

<sup>97</sup> Kilde: årsregnskab 2012/13 side 36

<sup>98</sup> Kilde: IC Companys A/S' hjemmeside "Karriere"

### 3.4.4 Å. SWOT model

Efter at have været igennem den strategiske analyse, er dette det sidste led, hvor der udarbejdes en SWOT analyse, der fint viser, hvor ICC har sine interne styrker og svagheder, samt hvor de har muligheder og trusler, når man ser på de eksterne forhold.

<b>Styrke:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fælles servicefunktion</li> <li>• Deres tre brands i Premium marked</li> </ul>	<b>Svaghed:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ændringer i ledelsen og organisation de senere år</li> <li>• Brands der giver underskud</li> </ul>
<b>Mulighed:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nye brands</li> <li>• Opkøb af leverandører</li> </ul>	<b>Trussel:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Store konkurrenter</li> <li>• Leverandører der ikke overholder aftaler bl.a. menneskerettigheder</li> </ul>

Figur 14: SWOT med egen tilvirkning<sup>99</sup>

I SWOT modellen har vi opstillet de punkter, som vi anser som værende de væsentlige at nævne fra selve den strategiske analyse.

#### Intern

Den store styrke hos ICC er deres tre brands Peak Performance, Tiger of Sweden og By Malene Birger, der er godt integreret på det danske marked og formår at hjemtage en god omsætning. Derudover giver ICC's fælles servicefunktion dem en styrke. På denne måde bliver det foretaget ens igennem koncernen. Dette er med til at skabe LEAN for dem.

Ser man på deres svagheder, har deres ændringer og udskiftning af ledelse og selve den øverste organisation giver et rodet blik til omverdenen, men det er vores formodning, at det også har givet ændringer i selve koncernen. Samtidig har nogen af ICC's brands de senere år givet underskud, og de valgte i 2012/13 at frasælge to brands, som ikke passede til deres strategiportefølje.

<sup>99</sup> Kilde: "International markedsføring af Finn R. Andersen m.fl., side 97

## Ekstern

For at ICC kan blive stærkere i fremtiden, kan det være en mulighed for dem at investere i nye brands, der vil passe godt sammen med deres kernemærker. Dette behandles under afsnittet " Udvidelse af portefølje via fusion". Ligeledes kan det være en mulighed for dem at gå tilbage i de bagerste led og vælge at opkøbe nogle af deres leverandører, som producerer deres varer for på den måde at være tættere på forholdene og reducerer nogle omkostninger.

Det sidste punkt er trusler. Dette er især deres store konkurrenter Bestseller og DK Company, der kan nævnes. ICC er også nødt til at fokusere på de mindre brands, så disse ikke indhenter markedsandel hos nogle af ICC's brands. Den anden trussel, som bør nævnes, er leverandører. ICC foretager rigtig meget kontrol for at sørge for, at deres leverandører overholder menneskerettigheder, miljøforhold med videre. I sidste ende kan det resultere i, at der er noget, som ICC ikke har kunnet forhindre.

## 4. Regnskabsanalyse

Der foretages i dette afsnit en regnskabsanalyse af ICC, for blandt andet at få en dybere forståelse af indholdet i virksomhedens offentliggjorte årsrapporter til senere brug i værdiansættelsen ved hjælp af DCF-modellen.

Regnskabsanalysen er et redskab til at vurdere ICC's evne til at skabe afkast og vigtigst af alt: værdi for aktionærene. Ligeledes kan der ud fra de historiske tal udledes årsager til tallenes udvikling, som herefter fører til en vurdering af virksomhedens fremtidige økonomi.<sup>100</sup> Kendskab til ICC's fremtidige økonomi skal anvendes til beregning af budgetperioden i DCF-modellen.<sup>101</sup>

Regnskabsanalysen vil blive foretaget på baggrund af nøgletal i form af en rentabilitetsanalyse. Her tages der udgangspunkt i DuPont-modellen. DuPont-modellen viser

---

<sup>100</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 226

<sup>101</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen side 14-15

sammenhængen mellem afkastningsgrad, overskudsgrad og aktivernes omsætningshastighed, som er de overordnede nøgletal for virksomhedens rentabilitet.<sup>102</sup> Herudover beregnes yderligere nøgletal til analyse af ICC's kapitaltilpasning, soliditet og likviditet. Til udregninger af nøgletal anvendes ICC's offentliggjorte årsregnskaber for de seneste 5 år.

#### **4.1 Gennemgang af analysemateriale**

Som nævnt ovenfor består analysematerialet af virksomhedens offentliggjorte årsregnskaber for de seneste 5 år. Det findes derfor nødvendigt at analysere på brugbarheden af disse. Dette gøres via virksomhedens oplysninger omkring anvendt regnskabspraksis samt revisors påtegning i ICC's årsregnskab.

##### **4.1.1 Anvendt regnskabspraksis**

Ifølge årsregnskabslovens § 13 punkt 9 og 10 foreligger der krav om, at der skal være reel kontinuitet i virksomheders årsregnskaber.<sup>103</sup> Dette sikrer, at de forskellige regnskabsår kan sammenlignes, således at investorer kan følge udviklingen i det investerede, samt at analyser foretaget på baggrund af regnskabet ikke giver et forkert beregningsgrundlag. Ændringer i regnskabspraksis kan have betydning for rentabilitetsanalysen og konklusionen derpå, hvis der er sket ændringer i for eksempel indregning af diverse balanceposter. Det findes derfor relevant at analysere dette afsnit i ICC's årsregnskaber for analyseperioden.

ICC's årsregnskaber aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som udstedes af den uafhængige regnskabsstandard, International Accounting Standards Board (IASB). I årsregnskabet 2008/09 har aflæggelse efter disse standarder medført, at virksomheden måtte implementere nye gældende standarder og fortolkninger for regnskabsår, der begynder 1. juli 2008 eller senere. De implementerede standarder omhandler indregning og måling af finansielle instrumenter

---

<sup>102</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 238-239

<sup>103</sup> Kilde: årsregnskabsloven § 13

samt flere fortolkningsbidrag. Dog har implementeringen af disse ikke medført ændringer i regnskabspraksis i 2008/09 eller tidligere, og derfor behandles disse ikke yderligere.<sup>104</sup>

Derudover er der i det efterfølgende regnskabsår 2009/10 igen implementeret nye gældende standarder. Disse standarder har væsentlig indvirkning på præsentationen af koncernregnskabet. Her er der igen tale om nye standarder vedrørende oplysninger om finansielle instrumenter herunder værdiansættelsen af disse. Herudover ny standard vedrørende præsentation af oplysninger omhandlende driftssegmenter. Sidstnævnte har medført, at præsentationen af koncernens segmenter er væsentligt ændret. Sammenligningstallene er blevet tilpasset den nye standard. Yderligere er der sket en revidering af præsentation af årsregnskabet, som indebærer, at indtægter og omkostninger i egenkapitalen skal præsenteres særskilt fra transaktioner med ejerne i en totalopgørelse. Dette har ligeledes betydet, at sammenligningstal er blevet tilpasset.<sup>105</sup>

På nær de to ovenstående regnskabsår har der ikke været nye standarder i de efterfølgende regnskabsår, som har været relevante for koncernen eller har haft en væsentlig indflydelse på koncernregnskabet.

#### **4.1.2 Revisors påtegning**

Årsrapporterne fra 2008/09 til 2012/13 er alle aflagt med påtegninger uden forbehold og supplerende oplysninger af virksomhedens revisor, Deloitte. Det kan derfor antages, at årsrapporterne giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven og IFRS.

Ud fra ovenstående udledes det, at analysedataet er brugbart. Begrundelsen for dette er, at implementeringerne ikke har resulteret i ændringer i regnskabspraksis.

---

<sup>104</sup> Kilde: årsregnskab 2008/09 side 47

<sup>105</sup> Kilde: IC Companys A/S' årsregnskab 2009/10 side 55

Den anvendte regnskabspraksis og revisors påtegning giver derfor ikke anledning til yderligere behandling af analysedataet.

## 4.2 Omformning af resultatopgørelse og balance

For at give et bedre overblik over tallene i ICC's resultatopgørelse samt balance til den videre rentabilitetsanalyse, vil det være hensigtsmæssigt at samle mindre poster i årsregnskabet. Sammenlægningen sker uden at miste vigtig informationsværdi, og den foretages på samme måde for de år, som analysen omhandler.<sup>106</sup> Omformningen er foretaget i millioner kroner, som ICC selv anfører i årsregnskaberne. Hele omformningen af resultatopgørelsen og balancen ses i bilag 1.

Et uddrag af den omformede resultatopgørelse ses nedenfor. Hele omformningen ses i bilag 1.

	(I mio. DKK)	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Nettoomsætning		3.314,2	3.292,5	3.925,4	3.495,3	3.600,6
Vareforbrug		-1.445,3	-1.457,9	-1.603,8	-1.370,9	-1.464,7
<b>Bruttoresultat</b>		<b>1.868,9</b>	<b>1.834,6</b>	<b>2.321,6</b>	<b>2.124,4</b>	<b>2.135,9</b>
Kapacitetsomkostninger		-1.711,9	-1.639,4	-2.000,3	-1.841,8	-1.973,8
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>157,0</b>	<b>195,2</b>	<b>321,3</b>	<b>282,6</b>	<b>162,1</b>
Finansielle omkostninger, netto		-13,1	-0,7	-13,4	-5,2	-10,8
<b>Resultat før skat</b>		<b>143,9</b>	<b>194,5</b>	<b>307,9</b>	<b>277,4</b>	<b>151,3</b>

Her ses, at andre eksterne omkostninger, personaleomkostninger, andre driftsindtægter og driftsomkostninger samt af- og nedskrivninger er sammenlagt i den omformede resultatopgørelse og benævnes "kapacitetsomkostninger". Ligeledes er finansielle indtægter og -omkostninger sammenlagt og kaldt "finansielle omkostninger, netto".

Ligeledes ses der i balancens aktiver, at immaterielle, materielle anlægsaktiver og andre langfristede aktiver vises i alt. Hele omformningen af balancen kan ligeledes ses i bilag 1.

<sup>106</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 228

<b>Aktiver</b>	(I mio. DKK)	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
Immaterielle anlægsaktiver		257,8	280,6	262,4	249,0	220,2
Materielle anlægsaktiver		143,5	337,9	375,5	408,4	419,1
Andre langfristede aktiver		119,0	104,4	132,8	135,9	164,4
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>520,3</b>	<b>722,9</b>	<b>770,7</b>	<b>793,3</b>	<b>803,7</b>

I omformningen af balancens passiver i bilag 1 er de langfristede forpligtelser, såsom pensionsforpligtelser, hensatte forpligtelser og gældsforpligtelser til kreditinstitutter med flere, sammenlagt.

### 4.3 Beregning og analyse af nøgletal

Regnskabsanalysen herunder baseres på en række nøgletal, som beregnes ud fra forskellige poster fra den omformede resultatopgørelse og balance på baggrund af ICC's årsrapporter. Formålet med regnskabsanalysen er at vurdere virksomhedens rentabilitet, kapitaltilpasning samt soliditet og likviditet.<sup>107</sup>

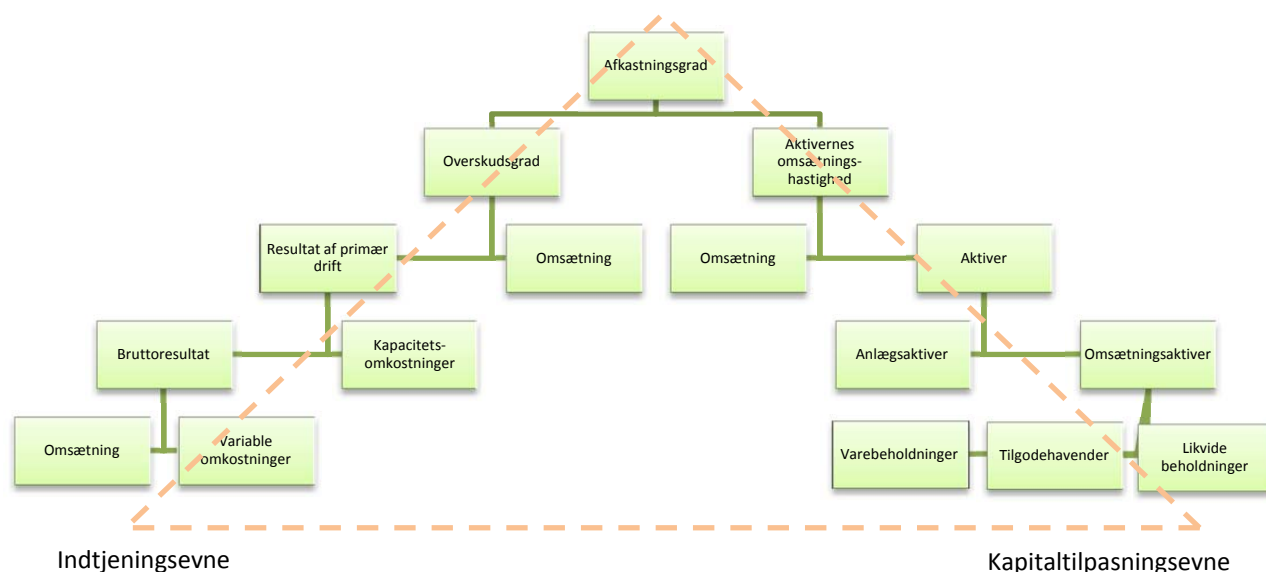
#### 4.3.1 Rentabilitetsanalyse

Rentabilitetsanalysen består af nøgletallene afkastningsgrad, overskudsgrad og aktiverens omsætningshastighed. Der tages her udgangspunkt i DuPont-pyramiden, som viser sammenhængen mellem ovennævnte nøgletal. Herudover indeholder rentabilitetsanalysen ligeledes egenkapitalens forrentning samt fremmedkapitalens forrentning.<sup>108</sup> DuPont-Pyramiden er skitseret nedenfor i figur 15.

<sup>107</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 232

<sup>108</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 234



Figur 15: DuPont-model med egen tilvirkning.<sup>109</sup>

Det overordnede nøgletal i DuPont-pyramiden er som anvist afkastningsgraden også kaldet ROIC. Den viser rentabiliteten af årets almindelige drift i forhold til årets gennemsnitlige investerede kapital. Med andre ord: virksomhedens evne til at forrente den investerede kapital udtrykt i procent. Beregningen er som følger:

$$\text{Afkastningsgraden} = \text{resultat af primær drift} / \text{gennemsnitlig balancesum} \times 100^{110}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Afkastningsgrad	7,8 %	9,9 %	17,1 %	13,5 %	7,6 %

Tabel 3: Udvikling i afkastningsgraden i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Nøgletallet viser, at for hver krone ICC har investeret, har de i 2012/13 opnået en indtjening på 7,8 procent i forhold til de midler, der er bundet i virksomheden. Afkastet på 7,8 procent sammenlignes med markedsrenten, der er baseret på obligationsrenten, som ultimo juni 2013 er cirka 3,5 procent.<sup>111</sup> Det vil altså sige, at den kapital, der er anbragt i virksomheden, forrentes meget højere end en alternativ pengeanbringelse i obligationer. Når der sammenlignes med markedsrenten, skal der tages højde for, om

<sup>109</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 239

<sup>110</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 234

<sup>111</sup> Kilde: Realkreditrådet "Obligationens rente"

virksomhedens aktiver kan realiseres til den bogførte værdi i balancen. Ovenfor konstateres det, at virksomheden har anvendt samme regnskabspraksis i alle analyseårene, men der skal også tages højde for, at der normalt er en risiko ved virksomhedsdrift, som kan føre til et krav om en afkastningsgrad, som er større end markedsrenten for risikofrie investeringer i for eksempel obligationer. Ved at foretage en beregning af en risikopræmie kan det afgøres, om risikoen ved virksomhedsdrift er indfriet. Beregningen er som følger:

Afkastningsgrad i 2012/13	7,8%
- Markedsrenten primo 2013	<u>3,5%</u>
= Risikopræmie	<u>4,3%</u>

Ovenstående beregning viser, at ICC har været i stand til at skabe et afkast ved virksomhedsdrift, der er dobbelt så højt som markedsrenten. Det kan derfor udledes, at risikoen ved virksomhedsdriften er yderst tilfredsstillende.<sup>112</sup>

Afkastningsgraden har fra 2008/09 til 2010/11 været stigende, hvorefter den igen er faldet, og i 2012/13 er den på niveau med 2008/09 igen. En undersøgelse af overskudsgraden og aktivernes omsætningshastighed vil ifølge DuPont-pyramiden vise årsagerne til afkastningsgradens udvikling.

Overskudsgraden, også kaldet EBIT, viser overskuddet for én kroners salg fra virksomhedens driftsaktivitet. Beregningen vises ved:

$$\text{Overskudsgrad} = \text{resultat af primær drift} / \text{omsætning} \times 100^{113}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Overskudsgrad	4,7 %	5,9 %	9,6 %	8,3 %	4,7 %

Tabel 4: Udvikling i overskudsgraden i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Overskudsgraden viser, at 4,7 procent af ICC's omsætning i 2012/13 bliver til overskud. For at vurdere om dette niveau er tilfredsstillende for ICC, sammenlignes nøgletallet for de tidligere år samt eventuelt med andre virksomheder inden for samme bran-

<sup>112</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 235-236

<sup>113</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 236

che.<sup>114</sup> Sammenlignes der for eksempel med Bestseller United A/S og DK Company A/S, som ligeledes er nogle større koncerner i tøjbranchen og derfor kan ses som ICC's konkurrenter, ligger ICC's overskudsgrad dog noget lavere end konkurrenternes i 2012/13. DK Company A/S har for regnskabsåret 2012 en overskudsgrad på 7,6 procent, og Bestseller United A/S har i regnskabsåret 2012/13 en overskudsgrad på 7,0 procent. Sammenlignes der med konkurrenterne i tøjbranchen, er ICC's overskudsgrad derfor ikke tilfredsstillende. De har i hvert fald ikke udnyttet deres muligheder i samme grad.<sup>115</sup> Udregningerne ses i bilag 2.

I hele analyseperioden har nøgletallet, ligesom ved afkastningsgraden, været stigende fra 2008/09 til 2010/11. Herefter er overskudsgraden faldende. Idet overskudsgraden falder i takt med afkastningsgraden, tyder det på, at det er ud fra overskudsgraden, at årsagen til udfaldene i afkastningsgraden kan findes.

Aktivernes omsætningshastighed udtrykker forholdet mellem virksomhedens aktivitet og de ressourcer, der er anvendt for at skabe aktiviteten. Aktivernes omsætningshastighed måles i antal gange, aktiverne omsættes om året. Jo større omsætningshastighed virksomheden genererer, desto bedre er den til at skabe omsætning af sine aktiver. Nøgletallet udledes af nedenstående formel:

$$\text{Aktivernes omsætningshastighed (AOH)} = \text{omsætning} / \text{gennemsnitlig balancesum}^{116}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
AOH (antal gange)	1,64	1,67	1,77	1,62	1,60

Tabel 5: Udvikling i aktivernes omsætningshastighed i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Ud fra ovenstående viser aktivernes omsætningshastighed for regnskabsåret 2012/13, at for hver gang ICC har investeret én krone i aktiver, er der genereret en omsætning på 1,64 kr. Nøgletallet ligger over hele analyseperioden på samme niveau. Der ses ikke større udsving hverken op- eller nedadgående. Det kan derfor vurderes, at aktivernes

<sup>114</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 236

<sup>115</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 236

<sup>116</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 237

omsætningshastighed ikke har haft en større påvirkning på afkastningsgradens udsving.

I forlængelse af rentabiliteten ses der nu på egenkapitalens forrentning samt fremmedkapitalens forrentning.

Virksomhedens ejere og aktionærer vil være interesserede i forrentningen af deres investerede kapital. Dette beregnes i egenkapitalens forrentning ud fra følgende formel:

$$\text{Egenkapitalens forrentning (EKF)} = \text{årets resultat} / \text{gennemsnitlig egenkapital} \times 100.^{117}$$

Årets resultat er efter minoritetsinteressernes andel af overskuddet, da det er dette resultat, der tilfalder aktionærerne.

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
EKF	0,5 %	11,2 %	32,6 %	36,6 %	20,7 %

Tabel 6: Udvikling i egenkapitalens forrentning i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Eftersom egenkapitalens forrentning viser det procentvise afkast af den kapital, ejerne har stillet til rådighed for virksomheden, kan der ud fra ovenstående beregninger ses en rigtig dårlig udvikling. I 2012/13 er egenkapitalens forrentning helt nede på 0,5 procent. Ligesom ved afkastningsgraden sammenlignes dette nøgletal med markedsrenten, som også i dette tilfælde ses som en alternativ investeringsmulighed for ejerne. Markedsrenten er som nævnt tidligere cirka 3,5 procent ultimo juni 2013.<sup>118</sup> Det vil altså sige, at egenkapitalens forrentning ligger 3 procentpoint under markedsrenten i regnskabsåret 2012/13. Her har det ikke været rentabelt at placere midler i virksomheden frem for investering i for eksempel obligationer. På den øvrige analyseperiode ses der, at nøgletallet ligger rigtig højt i forhold til markedsrenten. Det nævnes tidligere i opgaven, at ICC's brands Jackpot og Cottonfield er solgt fra i 2012/13. Ses der på virksomhedens resultatopgørelse, er både omsætning og bruttoresultat højere end

<sup>117</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 239

<sup>118</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 239-240

sidste år, og de øvrige poster udviser ikke større udsving. Dog er årets resultat af op-  
hørte aktiviteter i 2012/13 negativ med 105,7 mio. DKK. Dette har betydet, at årets  
resultat ligger på 5,8 mio. DKK, som er et kraftigt fald i forhold til året før. Ud af årets  
resultat på 5,8 mio. DKK er 2,1 mio. DKK minoritetsinteressernes andel.

Fremmedkapitalens forrentning viser, hvor meget virksomheden i gennemsnit betaler i  
rente af for at låne penge. Formlen er som følger:

$$\text{Fremmedkapitalens forrentning (FKF)} = \frac{\text{finansielle omkostninger netto}}{\text{gæld} \times 100} \times 100^{119}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
FKF	1,1 %	0,1 %	1,2 %	0,4 %	0,8 %

Tabel 7: Udvikling i fremmedkapitalens forrentning i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Ovenstående tabel viser, at ICC i gennemsnit har betalt 1,1 procent i rente af sin  
fremmedkapital i 2012/13. Over hele analyseperioden har dette nøgletal ligget meget  
lavt, hvilket selvfølgelig er positivt. Sammenlignes dette nøgletal med den investerede  
kapital i afkastningsgraden, ligger fremmedkapitalens forrentning lavere end afkast-  
ningsgraden, hvilket betyder, at virksomheden "tjener" på at have gæld, fordi renten  
på den lånte kapital er lavere end gevinsten på den investerede kapital.

Fremmedkapitalens forrentning påvirkes af renteniveauet i samfundet og den rente,  
som virksomheden betaler for sin gæld. Om koncernens gæld er lang- eller kortfristet,  
og om der er fast eller variabel rente på gælden, påvirker også fremmedkapitalens for-  
rentning. Disse forhold ses der nærmere på ved beregning af soliditetsgraden.<sup>120</sup>

<sup>119</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 240

<sup>120</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 241

#### 4.3.1.1 Opsamling af rentabilitetsanalyse

Opsamlingen på rentabilitetsanalysen er, at det er faktorer vedrørende overskudsgraden, der har påvirket afkastningsgraden. Ud fra DuPont-pyramiden kan det endvidere afgøres, at det er udviklingen i ICC's driftsposter i form af indtjeningsevnen og ikke balancens aktivposter i form af kapitaltilpasningsevnen, der er årsag til udviklingen. Udviklingen forklares ved at se nærmere på regnskabstallene ved hjælp af den omformede resultatopgørelse i bilag 1 i delkonklusionen nederst.

I 2009/10 ses der et fald i omsætningen på 3 procent, samtidig med at resultat af primær drift er steget med 74 procent. Det vil sige, at koncernen har formået at holde omkostningerne nede selv ved en større aktivitet. I afkastningsgraden ses dette som et udsving, hvor nøgletallet går fra 7,6 procent i 2008/09 til 13,5 procent i 2009/10.

I 2010/11 stiger afkastningsgraden yderligere til 17,1 procent. Af omformningen af resultatopgørelsen ses der, at omsætningen stiger med 12 procent, mens vareforbruget stiger med 17 procent i forhold til regnskabsåret før. Det ses, at selvom vareforbruget er steget mere end omsætningen, så er dette ikke alarmerende.

I de to efterfølgende år falder afkastningsgraden først til 9,9 procent og herefter til 7,8 procent i 2012/13. Den omformede resultatopgørelse viser, at omsætningen falder fra 2010/11 til 2011/12. Det samme gør vareforbrug og kapacitetsomkostninger og dermed også resultat af primær drift.

I 2012/13 er der ikke store udsving i forhold til 2011/12. Dog er resultat af primær drift faldet, selvom omsætningen er steget i forhold til 2011/12. Det vil sige, at koncernen har haft besvær med at tilpasse sine omkostninger til aktiviteten.

Set over hele regnskabsperioden er koncernen generelt blevet dårligere til at tilpasse sit vareforbrug i forhold til aktiviteten. I regnskabsårene 2008/09 til 2010/11 udgør vareforbruget 39 procent - 41 procent af omsætningen, hvorimod vareforbruget i de to

efterfølgende regnskabsår udgør 44 procent af omsætningen. Koncernen bør være opmærksom på denne udvikling og være klar til forbedringer, såfremt denne negative udvikling fortsætter.

Udviklingen i overskudsgraden undersøges ikke nærmere i den videre analyse. Aktivernes omsætningshastighed uddybes derimod i analysen af kapitaltilpasningsevnen, hvor der tages udgangspunkt i virksomhedens balanceposter. Herefter analyseres virksomhedens soliditet samt likviditet. Det er disse nøgletal, der i særdeleshed er interessante for aktionærerne.

#### 4.3.2 Kapitaltilpasning

Ovenfor blev aktivernes hastighed beregnet. Her så vi på virksomhedens evne til at skabe omsætning ud fra de aktiver, den har til rådighed. I analysen af kapitaltilpasning ses der på forholdet mellem virksomhedens aktivitet og kapitalbinding. Dette gøres ved hjælp af debitorernes omsætningshastighed, kreditorernes omsætningshastighed og varelagerets hastighed. Beregningerne er som følger:

$$\text{Debitorernes omsætningshastighed (DOH)} = \text{omsætning} / \text{tilgodehavender fra salg (kortfristede aktiver)}$$

$$\text{Kreditorernes omsætningshastighed (KOH)} = \text{varekøb} / \text{leverandørgæld}$$

$$\text{Varekøb} = \text{vareforbrug} + (\text{lager ultimo} - \text{lager primo})$$

$$\text{Varelagerets omsætningshastighed (VOH)} = \text{vareforbrug} / \text{varebeholdninger}^{121}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
<b>DOH</b>	2,2	2,6	2,9	2,9	3,0
Kreditdage	165	143	128	127	121
<b>KOH</b>	3,4	3,6	5,0	3,8	4,7
Kreditdage	106	101	74	95	78
Varekøb	1.446,2	1.429,9	1.731,6	1.360,0	1.371,9
<b>VOH</b>	2,7	2,8	2,9	3,2	3,3
Lagerdage	134	132	127	114	110

Tabel 8: Udvikling i DOH, KOH og VOH i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

<sup>121</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 258-262

Debitorernes omsætningshastighed viser, hvor god koncernen har været til at styre kapitalbindingerne i debitorer i forhold til omsætningen. Omsætningshastigheden øges, hvis værdien af debitorer falder. Grunden til faldende debitorer kan for eksempel være, at virksomheden er gode til at holde kredittiden nede. Det kan dog også være, at virksomheden har været nødsaget til at nedskrive tilgodehavendet hos kunder, der vurderes ikke at være i stand til at betale. Sidstnævnte vil ikke kun betyde et samlet lavere tilgodehavende hos debitorerne men også et lavere resultat for det pågældende år i form af en omkostning til tab på debitorer i resultatopgørelsen. Debitorernes omsætningshastighed har været faldende i analyseperioden, hvilket blandt andet kan være, at virksomhedens tilgodehavender er steget i perioden. I 2012/13 er debitorerne i gennemsnit blevet omsat 2,2 gange. Dette giver en gennemsnitlig kredittid til kunderne på 165 dage, som anses for en utrolig lang kredittid. Ofte ser man, at virksomheder giver en kredittid på 30 dage netto.<sup>122</sup> Det er vores vurdering at ICC er blevet mere fleksible overfor deres kunder efter finanskrisen, hvor samarbejdspartner hjælper hinanden med at holde virksomheder kørende, der har det svært ved de korte kredittider.

Modsætningsvis viser kreditorernes omsætningshastighed, hvor god virksomheden har været til at skaffe kredit hos deres leverandører. Omsætningshastigheden har overordnet set været faldende i perioden med undtagelse af en stigning i 2010/11. For regnskabsåret 2012/13 er kreditorerne blevet omsat 3,4 gange, hvilket giver en kredittid til kunderne på 106 dage. For kreditorerne gælder det om at have en så lav omsætningshastighed som muligt, da dette er "gratis" kapitalfremskaffelse.<sup>123</sup> Det er derfor en positiv udvikling for kreditorernes omsætningshastighed, der er sket over analyseperioden.

Varelagerets omsætningshastighed viser, hvor god virksomheden har været til at omsætte sine varer på varelageret. Dette nøgletal har været svagt faldende i perioden. ICC har i 2012/13 haft en lageromsætningshastighed på 2,7 gange, hvor virksomhedens

---

<sup>122</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 260

<sup>123</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 261-262



varer gennemsnitligt har ligget på lager i 134 dage.<sup>124</sup> Dette er en lang pengebinding, og indenfor tøjbranchen er der stor fare for, at varerne går af mode, og at varelageret derfor mister værdi. Dette kan betyde at varerne bliver svære at sælge, da sommertøj ikke sælges om vinteren og derfor i den kommende sommerperiode allerede er forældet og ude af den nye kollektion.

#### 4.3.2.1 Opsamling af kapitaltilpasning

Debitorernes omsætningshastighed er faldende i analyseperioden. Dog ligger nøgletallet nogenlunde på samme niveau i perioden. I den omformede balances aktiver ses der en stigning i tilgodehavender fra salg samtidig med et fald i omsætningen fra periodens første regnskabsår til det seneste. Det vil sige, at faldet i debitorernes omsætningshastighed ikke skyldes, at koncernen er blevet bedre til at holde kreditten nede. Derimod har koncernen givet længere kredit til debitorerne, hvilket udledes af debitorernes kreditdage beregnet ovenfor. Koncernens revisor har formentlig revideret den bogførte værdi af tilgodehavender fra salg, og at det er sandsynligt, at koncernen får sine penge. ICC bør overveje nedskrivning af ældre tilgodehavender, og herudover bør de nedbringe deres kreditdage.

Omvendt har koncernen formået at øge kredittiden fra leverandørerne fra 78 dage til 106 dage. Dette samtidig med at kreditorernes omsætningshastighed er faldet på nær et udsving i 2010/11. Dette udsving ses i form af et større beregnet varekøb. Ifølge den omformede balances passiver er koncernens gæld til kreditorer steget i analyseperioden. Ligeledes er varebeholdningerne, som varekøbet til dels beregnes ud fra jf. ovenfor, steget i perioden. Det vil sige, at koncernen får større pengebindinger på varelageret. Varelagerets omsætningshastighed er ligeledes faldet i analyseperioden. Som nævnt ovenfor betyder det, at koncernen er blevet dårligere til at omsætte dens varer på lageret. Koncernen bør være opmærksom på stigningerne i deres pengebindinger.

---

<sup>124</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 258-259

### 4.3.3 Soliditet og likviditet

Soliditetsgraden viser, hvor økonomisk solid virksomheden er. Dette har interesse for både långivere og leverandører. Nøgletallet beregnes således:

$$\text{Soliditetsgrad} = \text{egenkapital} / \text{aktiver ultimo} \times 100^{125}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Soliditetsgrad	40,0 procent	41,4 procent	38,6 procent	41,4 procent	28,5 procent

Tabel 9: Udvikling i soliditetsgraden i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Soliditetsgraden har overordnet set været stigende i perioden. Fra 2009/10 til 2010/11 har der dog været et fald, hvorefter soliditetsgraden stiger i de efterfølgende år. Ultimo regnskabsåret 2012/13 er 40,0 procent af ICC's samlede kapital egenkapital, der er stillet til rådighed af ejerne. Det vil sige, at selvom ICC skulle miste 40,0 procent af sine aktiver, vil de stadig være i stand til at betale alle kreditorerne.

Likviditetsgraderne beregnet i tabellen nedenfor viser sandsynligheden for, at virksomheden til enhver tid vil være i stand til at betale sin gæld, når den forfalder. En likviditetsgrad på 100 fortæller, at likviderne svarer til den kortfristede gæld. Jo højere likviditetsgraden er over 100, desto mere sikkert er det, at virksomheden har tilstrækkelige likvider til at betale forfalden gæld. En tommelfingerregel er, at likviditetsgrad 1 bør være minimum 100 og likviditetsgrad 2 bør være minimum 200.<sup>126</sup>

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \text{omsætningsaktiver ekskl. varebeholdninger} / \text{kortfristede gældsforpligtelser} * 100$$

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \text{omsætningsaktiver} / \text{kortfristede gældsforpligtelser} * 100^{127}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Likviditetsgrad 1	103,2	102,3	84,1	85,0	89,4
Likviditetsgrad 2	159,4	173,7	162,1	147,6	162,0

Tabel 10: Udvikling i likviditetsgrad 1 og 2 i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

<sup>125</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 264

<sup>126</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 265

<sup>127</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 265

Likviditetsgrad 1 er steget gennem analyseperioden dog med en afvigelse i regnskabsåret 2010/11, hvor nøgletallet falder i forhold til året før. Først i 2011/12 kommer nøgletallet over 100, som nøgletallet minimum bør være ifølge tommelfingerreglen.

Likviditetsgrad 2 er et mere langsigtet nøgletal end likviditetsgrad 1, idet nøgletallet indeholder varebeholdninger. Varebeholdninger tager tid, før de omsættes til likvider, hvilket er grunden til, at dette nøgletal er mere langsigtet, og derfor bør være højere end likviditetsgrad 1. Udviklingen i likviditetsgrad 2 har været stigende på nær i regnskabsåret 2009/10, hvor der er sket et fald i forhold til året før. Likviditetsgraden ligger langt under det anbefalede, som ifølge tommelfingerreglen er 200. ICC's varebeholdninger udgør mellem 35 procent og 48 procent af de samlede omsætningsaktiver i analyseperioden. Dette er en forholdsvis stor procentdel. Det vil betyde, at det tager længere tid, før disse omsættes til likvider. Det vil sige, at sandsynligheden for at ICC til enhver tid kan betale sin gæld, når den forfalder, er forholdsvis lille. Dette gør sig gældende for både likviditetsgrad 1 og 2.<sup>128</sup>

Den finansielle gearing viser, hvor meget virksomheden har lånt af fremmedkapital i forhold til, hvad ejerne selv har indskudt af kapital til egenkapitalen.<sup>129</sup> Man kan med andre ord sige, at det er sammensætningen af virksomhedens kapitalfremskaffelse. Finansiell gearing er givet ved følgende formel:

$$\text{Finansiell gearing} = \text{gennemsnitlig gæld} / \text{gennemsnitlig egenkapital}^{130}$$

	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Finansiell gearing	1,5	1,5	1,5	1,9	2,8

Tabel 11: Udvikling i finansiell gearing i ICC fra 2008/09 til 2012/13.

Den finansielle gearing er faldet fra 2008/09 til 2010/11, og herefter har nøgletallet været uændret i resten af analyseperioden. Den finansielle gearing viser, hvor meget

<sup>128</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 266

<sup>129</sup> Kilde: Virksomhedsøkonomi.dk "Rentabilitet"

<sup>130</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 242

fremmedkapital virksomheden har for hver krone egenkapital. Den lave gearing fortæller, at virksomheden ikke er følsom for tab af egenkapitalen, da ICC i 2012/13 kun har 1,5 gange fremmedkapital for hver krone egenkapital. Tab af egenkapital kan forekomme ved år, hvor virksomhedens resultat er negativt.<sup>131</sup>

#### 4.3.3.1 Opsamling af soliditet og likviditet

Soliditetsgraden er i det første analyseregnskabsår 2008/09 lav i forhold til resten af analyseperioden, hvor nøgletallet ligger på samme niveau. Udslaget i det første regnskabsår ses også af den lavere egenkapital, der er i regnskabsåret i forhold til de efterfølgende år. Derudover er aktiverne svagt stigende i analyseperioden.

Overordnet set er likviditetsgrad 1 steget i analyseperioden. Dette sker i form af, at både omsætningsaktiver eksklusive varebeholdninger og den kortfristede gæld stiger i analyseperioden. Dog er den gennemsnitlige stigning for den kortfristede gæld relativ mindre end omsætningsaktiverne. Likviditetsgrad 2 er svingende i perioden, men gennemsnitligt stiger den kortfristede gæld mere end omsætningsaktiverne inklusive varebeholdninger. Som nævnt ovenfor ligger både likviditetsgrad 1 og 2 lavere, end hvad "tommelfingerreglen"<sup>132</sup> anbefaler. Likviditetsgrad 1 er først i regnskabsårene 2011/12 og 2012/13 over 100, hvorimod likviditetsgrad 2 ligger langt under 200. Koncernen bør derfor se nærmere på fordelingen af omsætningsaktiver, som også beskrives ovenfor.

Den finansielle gearing er faldet i analyseperioden. Gældsforpligtelserne ligger på samme niveau gennem hele analyseperioden, mens egenkapitalen som nævnt ovenfor er steget med 300 mio. DKK fra 2008/09 – 2012/13. Stigningen i egenkapitalen og de stagnerede gældsforpligtelser har resulteret i den faldende finansielle gearing.

---

<sup>131</sup> Kilde: "Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen m.fl. side 265

<sup>132</sup> Tommelfingerreglen for likviditetsgrad 1 er 100 og 200 for likviditetsgrad 2

## 5. Værdiansættelse

Som nævnt indledningsvist i opgaven kan og vil en aktiekurs altid på en eller anden måde blive påvirket af omverdenen. Nedenfor vil der forsøges ved hjælp af værdiansættelsesmetoden DCF-modellen at beregne, om den aktuelle aktiekurs pr. 14. marts 2014 kan sammenholdes med en teoretisk aktiekurs.

### 5.1 Budget- og prognoseperiode

Fastlæggelsen af budgetperiodens længde kan være problematisk. Den teoretiske bestemmelse af budgetperiodens længde er givet ved, i hvor lang tid virksomheden kan generere positivt EVA, som er økonomisk værdiskabelse.<sup>133</sup> En beregning af EVA foretages ved forskellen mellem WACC og ROIC, og der hvor EVA bliver lig med 0, er budgetperiodens sidste regnskabsår. Herefter fremkommer terminalperioden.

Den praktiske bestemmelse af budgetperiodens længde er en smule mere håndgribelig. I praksis vil man bestemme budgetperiodens ophør efter, hvornår den ikke længere er pålidelig. Der tages udgangspunkt i, hvad virksomheden har på nuværende tidspunkt, og hvad den kan med dette de næste år. Det vil sige, at en budgetperiode over 5 år kræver særdeles gode forudsætninger, og det er svært at forudsige, hvordan udviklingen på markedet bliver. Den valgte budgetperiode er ud fra ovenstående fastsat til det kommende regnskabsår 2013/14. Her er det muligt ved hjælp af forudsætninger at anvende ICC's seneste offentliggjorte halvårsregnskab for 1. halvår af 2013/14. Herefter fremkommer en prognoseperiode på 3 år, hvorefter terminalperioden genereres. Det vil altså sige, at budgetperioden er fastsat ved hjælp af realiserede halvårsregnskabstal, og prognoseperioden er udarbejdet på baggrund af skøn. Disse skøn begrundes ved hjælp af noter til de enkelte parametre.

---

<sup>133</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen, side 45 pkt. 12

## 5.2 Fastsættelse af WACC

Den første proces i den endelige værdiansættelse er at beregne vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC). WACC'en udtrykker det risikojusterende vægtede gennemsnitlige mindste afkastkrav, der er for investorer og långivere, når der tales om værdiansættelse af en given virksomhed.<sup>134</sup>

$$WACC = ((Egenkapitalafkastkravet \times egenkapitalandelen) + (markedsrenten \text{ på fremmedkapital} \times fremmedkapitalandelen)) \times (1 - \text{selskabsskattesatsen})$$

For at udregne WACC'en skal de underliggende parametre først bestemmes og beregnes, hvilket vil ske i de efterfølgende underafsnit. Herefter beregnes slutteligt den endelige WACC.

### 5.2.1 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen kan defineres som den risiko, kapitalindskyderne ofrer ved at investerer i virksomheden fremfor alternative investeringsmuligheder. For at kunne opgøre kapitalstrukturen er det nødvendigt at kende til egenkapitalens markedsværdi samt nettogælden.<sup>135</sup> Egenkapitalens markedsværdi fastsættes ud fra antal aktier, der udgør ICC's egenkapitalmasse ganget med aktiekursen pr. 14. marts 2014 som ifølge Euroinvestor er på 157,50 DKK.<sup>136</sup>

For at kunne beregne egenkapitalandel og fremmedkapitalandel skal man beregne Enterprise Value (EV), der kan defineres som aktivmassens forventede indtjening i fremtiden.<sup>137</sup>

Til beregning af denne skal vi endvidere fastsætte market value added (MVA). Denne beregnes ud fra forskellen af den bogførte regnskabsmæssige egenkapital og egenkapitalens markedsværdi. Nedenfor ses beregninger for kapitalstrukturen.

---

<sup>134</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" Per Vestergaard Andersen side 55

<sup>135</sup> Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang" af Jens O Elling m.fl., side 55

<sup>136</sup> Kilde: Euroinvestor "IC Companys A/S, børser, historik"

<sup>137</sup> Kilde: "Corporate Finance" af Per Vestergaard Andersen, side 85

Antal aktier 16.942.807 stk.  
 Aktiekurs pr. 14. marts 2014 157,50 DKK

I mio. DKK			
Aktivmasse	2.022	809	Regnskabsmæssig EK
MVA (market value added)	1.860	1.860	MVA (market value added)
		2.668	EK markedsværdi
		1.214	Gæld
EV (enterprise value)	3.882	3.882	EV (enterprise value)

Egenkapitalandel = 68,74%

Fremmedkapitalandel = 31,26%

Tabel 12: Beregning af kapitalstruktur med egen tilvirkning.<sup>138</sup>

Egenkapitalandelen udgør 68,74 procent af EV, hvilket vi synes værende et nogenlunde niveau, da fremmedkapitalandelen udgør 1/3 af EV. Det er vores formodning, at denne fordeling er realistisk, når der er tale om en koncern af ICC's størrelse.

### 5.2.2 Fastlæggelse af egenkapitalomkostninger

Næste del af fastsættelsen af WACC består i at beregne egenkapitalafkastkravet. Denne fortæller ejernes afkastkrav i forhold til en alternativ investering, hvor der er samme risiko.

Derfor beregnes med hjælp af CAP modellen forskellen mellem forventet afkast og markedsrisikoen.

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

$k_e$  = egenkapitalafkastkrav

$r_f$  = risikofri rente

$\beta$  = Beta (systematisk risiko)

$E(r_m)$  = Forventet afkast ved investering i markedsporteføljen.

$E(r_m) - r_f$  = Markedets risikopræmie<sup>139</sup>

<sup>138</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen, side 102

<sup>139</sup> Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang" af Jens O. Elling m.fl. side 51

I de følgende underpunkter gennemgås overstående parametre, for til sidst at kunne beregne egenkapitalafkastkravet.

#### *Risikofri rente:*

Beregning af den risikofrie rente foretages ud fra den praktiske metode. Der tages udgangspunkt i den 10-årige statsobligation for de seneste 5 regnskabsår, hvor udgangspunktet er taget for december måned.

År	Dec 2008	Dec 2009	Dec 2010	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
10-årig statsobligation	3,25	3,62	3,02	1,58	1,03	1,99

Tabel 13: Renteprocent for den 10-årige statsobligation.<sup>140</sup>

Man kan se, at obligationsrenten i december 2012 var nede at runde 1,03 procent som er det laveste i perioden. For december 2013 er den steget til 1,99 procent, hvilket indikerer, at der er en positiv vækst i markedet. Den risikofrie rente sidestilles med den 10-årige statsobligationsrente. Til den senere beregning anvendes statsobligationsrenten fra december 2013.

#### *Beta:*

Beta anvendes til at måle, hvor stor risikoen er ved den pågældende aktie. Er Beta under 1 eller lig med nul, er der tale om en mindre risiko eller helt risikofri investering. Jo større Beta er over 1, des større risiko er der forbundet med investeringen i forhold til markedsporteføljen, hvilket illustreres nedenfor.

#### Tolkning af beta

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

Figur 16: Tolkning af beta<sup>141</sup>

<sup>140</sup> Kilde: Statistikbanken "Renteprocent for den 10-årige statsobligation"

<sup>141</sup> Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang" af Jens O. Elling m.fl., side 53



Det er kompliceret at fastsætte risikoen for en investering i en aktie. Idet ICC er en børsnoteret virksomhed er det muligt at finde deres fastsatte Beta. Denne er opgjort til 0,77<sup>142</sup>. Her ud fra vurderes det, at risikoen for en investering i ICC aktier er mindre end markedsporteføljen, hvilket er positivt for investorerne.

Ud fra den strategiske analyse anses dette for at være sandsynligt, da der er tale om en branche, hvor der ikke er nogen substituerende produkter til, og alle mennesker har et behov for at bære tøj. Derudover kan man se fra regnskabsanalysen, at afkastningsgraden igennem analyseperioden på de seneste 5 regnskabsår starter og ender på samme niveau, dog med udsving i de mellemliggende regnskabsår.

Derfor er vi enige i, at den fastlagte Beta fra Proinvestor er sandsynlig, og vi derfor har en investering, der har en risiko, der er mindre end markedsporteføljen. Dette vil vi uddybe nærmere i nedenstående afsnit.

#### *Risikopræmie:*

Der findes forskellige metoder til at fastsætte risikopræmien. I regnskabsanalysen er risikopræmien beskrevet og beregnet ved at trække markedsrenten fra afkastningsgraden, hvor vi herved får en risikopræmie på 4,3 procent.

### **5.2.3 Beregning af egenkapitalafkastkrav**

Ud fra overstående kan egenkapitalafkastkravet nu beregnes ved hjælp af de estimerede parametre.

$$k_e = 1,99 \text{ procent} + 0,77[4,3 \text{ procent}] = 5,30 \text{ procent}$$

Egenkapitalafkastkravet er herved beregnet 5,30 procent. Dette resultat skal bruges til den videre beregning af WACC.

---

<sup>142</sup> Kilde: Proinvestor "Aktiekurs for IC Companys"

### 5.2.4 Beregning af långivernes afkastkrav

Lånegivernes afkastkrav viser, hvilken rente en virksomhed kan låne til i dag. I det sidste led i nedenstående ligning tages der højde for skatten, da virksomheders driftsaktiviteter måles efter skat.

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

$r_f$  = risikofri rente

$r_s$  = selskabsspecifikt risikotillæg

$t$  = selskabsskatteprocenten

$$K_g = (1,99 \text{ procent} + 0,54 \text{ procent})(1-25 \text{ procent}) = 1,90 \text{ procent}$$

Den risikofrie rente er ligesom ved beregning af egenkapitalafkastkravet sidestillet med den 10-årige statsobligationsrente for december 2013. Det selskabsspecifikke risikotillæg er vurderet til at være 0,54 procent. Dette gøres ud fra en teori om, at virksomheder kan inddeles i forskellige kredit ratings. Der er seks ratings, fra AAA til B, som har hvert sit risikotillæg.<sup>143</sup> Det er vurderet at ICC lægger på en AA, som giver et risikotillæg på 0,54 procent. Denne er anvendt i beregningen. Selskabsskatten for indkomståret 2012<sup>144</sup> er fastsat til 25 procent. Långivernes afkastkrav er beregnet til 1,90 procent.

### 5.2.5 Beregning af WACC

Der er nu foretaget estimering af de underliggende faktorer, der skal anvendes til beregning af WACC'en. Disse kan derfor indsættes i formlen som nævnt tidligere i opgaven.

$$WACC = ((5,30 \text{ procent} \times 68,74 \text{ procent}) + (1,90 \text{ procent} \times 31,26 \text{ procent})) = 4,24 \text{ procent}$$

I WACC beregningen skal selskabsskatteprocenten medtages i den endelige beregning af WACC. Som det ses af beregningen af långiverens afkastkrav, er den medtaget i

<sup>143</sup> Kilde: "Regnskabsanalyse for beslutningstagere" af Christian Petersen m.fl., side 246

<sup>144</sup> ICC har et bagud forskudt regnskabsår jf. Selskabsskattelovens § 10 stk. 1. Derfor vedrører regnskabsåret 2012/13 indkomståret 2012.

denne beregning, hvorfor den ikke medtages igen. Som det ses af ovenstående beregnes WACC til at være 4,24 procent.

### 5.3 Beregning af IC Companys A/S' frie cash flow

Til beregning af en virksomheds frie cash flow findes der flere forskellige metoder, heriblandt store ressourcekrævende modeller, som der i denne opgave ikke er nok tilgængelig information samt kompetencer til at anvende. Der er derfor anvendt en forenklet udgave af DCF-modellen, som er én af de metoder, der kan anvendes til værdisættelse af virksomheder.

Nedenfor vises beregning af ICC's frie cash flow i en 3-årig budgetperiode efterfulgt af en terminalperiode med tilhørende noteforklaringer.

I mio. DKK	Note	Realiseret					Budget	Prognose				Terminal- periode
		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17		
Omsætningsstigning i %	1	-3,7	-2,9	12,3	-16,1	0,7	7,1	3,0	2,5	1,0	0,5	
Omsætning		3.600,6	3.495,3	3.925,4	3.292,5	3.314,2	3.550,0	3.656,5	3.747,9	3.785,4	3.804,3	
EBIT (Overskudsgrad) i %	2	4,7	8,3	9,6	5,9	4,7	10,5	7,0	6,0	5,0	4,0	
EBIT		169,2	290,1	376,8	194,3	155,8	374,2	256,0	224,9	189,3	152,2	
+ afskrivninger	3	146,7	129,6	125,0	95,2	91,5	77,8	68,5	60,2	53,0	46,7	
- skat	4	42,1	41,6	61,6	60,4	32,4	62,8	45,1	39,6	33,7	27,6	
- investeringer	5	135,80	122,50	103,20	108,20	66,30	80,00	60,00	50,00	47,00	40,00	
- ændring i arbejdskapital (NWC)	8	-82,8	-69,5	229,6	-41,7	-23,8	44,7	16,3	14,0	5,8	2,9	
Frit cash flow	9	220,8	325,1	107,4	162,6	172,4	264,5	203,0	181,5	155,9	128,3	
Balance	6	1.784,7	1.803,8	1.926,4	2.007,5	2.022,3	1.995,6	1.992,8	2.042,6	2.063,0	2.073,4	
Arbejdskapital (NWC)	7	405,5	336,0	565,6	523,9	500,1	544,80	561,14	575,17	580,92	583,83	

Tabel 14: Forenklet DCF-model med egen tilvirkning.<sup>145</sup>

Til note 1:

Budgetteret omsætning 2013/14 er beregnet ud fra halvårsregnskabet 2013/14. Den realiserede omsætning i 1. halvår af 2013/14 er ganget op med 2, således at vi har en årlig budgetteret omsætning, som vi mener, er realistisk. Vi tror på, at tallene for 1. halvår af 2013/14 afspejler, hvad de kan forvente i resten af regnskabsåret efter deres frasalg af Jackpot og Cottonfield. Yderligere ligger den budgetterede omsætning på niveau med de tidligere realiserede år, hvilket også kan ses ud fra den omformede resultatopgørelse i afsnittet med regnskabsanalysen.

<sup>145</sup> Kilde: "Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen side 122-124

Ved hjælp af Bostonmodellen i den strategiske analyse er der analyseret frem til, at brands fra Premium Market forventes at ville skabe vækst i fremtiden. Derfor er væksten i terminalperioden anslået til 0,5 procent. Dette ses i lyset af, at terminalperioden, der går uendeligt langt ud i fremtiden, derfor ikke at fastsat for højt, da denne vækst skal kunne genereres i de fremtidige år.

Til note 2:

EBIT sidestilles med den beregnede overskudsgrad i regnskabsanalysen. Der er beregnet en overskudsgrad for budgetperioden med udgangspunkt i halvårsregnskabet for 1. halvår af regnskabsåret 2013/14. Det halvårlige resultat af primær drift samt omsætning er omregnet til årlige tal. Det forudsættes, at de realiserede regnskabstal for 1. halvår kan sidestilles med den fremtidige aktivitet i resten af regnskabsåret. Den budgetterede EBIT bliver dog højere end de i regnskabsanalysen beregnede nøgletal, og kan sågar virke urealistisk. Dog ses der i prognosen, hvor EBIT frit anslås, at der reguleres for denne, således at EBIT kommer på niveau med de tidligere år i den realiserede regnskabsperiode.

Til note 3:

Udgangspunktet er det samme som i note 1 vedrørende fastsættelse af budgetperioden. Afskrivningerne er faldende i den realiserede periode, og derfor anses de budgetterede afskrivninger som værende sandsynlige. Beregning af prognoseperiodens afskrivninger er foretaget ved hjælp af den gennemsnitlige ændring i afskrivninger for den realiserede periode. Denne procentsats er beregnet til 88 procent, hvorfor afskrivningerne i prognoseperioden samt terminalperioden falder med 88 procent i forhold til det forrige prognoseårs afskrivninger. Her ses der bort fra investeringerne, da disse også forekommer i den realiserede periode.

Til note 4:

Til beregning af skat for budgetperioden er der anvendt en gennemsnitlig procentdel af den faktiske betalte skat de tidligere år. Denne procentsats er beregnet til 13,90 procent af EBITDA (EBIT + afskrivninger). Der er ikke taget højde for, at skatteprocenten i de følgende år ændres fra 25 procent til 22 procent. Dette vurderes som uvæsentligt, da der i forvejen er tale om anslåede tal på baggrund af realiserede tal.

Til note 5:

Budgetterede investeringer er fastslået til 80 mio. DKK. Denne fastsættelse antages ud fra årsregnskabet 2012/13's forventninger til 2013/14, hvori de beskriver, at de forventer at anvende 70-90 mio. DKK på investeringer i 2013/14<sup>146</sup>. Investeringerne er faldende i den realiserede periode, Dog anses den budgetterede investering som værende sandsynlig, idet realiserede investeringer for 1. halvårs regnskab udgør ca. 55 procent af den årlige forventede investering<sup>147</sup> i det pågældende regnskabsår 2013/14. En investering vil påvirke både aktivsiden og passivsiden i balancen, og derfor er der ikke foretaget korrektioner til balanceposterne i forhold til halvårsregnskabet 2013/14.

Til note 6:

Den budgetterede balance står til den bogførte værdi ultimo 1. halvår (31. december 2013). Der er ikke foretaget helårlig korrektion, da det vurderes, at der ikke sker større ændringer i balancen på et halvt år. I den efterfølgende prognoseperiode er balanceposten beregnet som 54,5 procent af omsætningen. Denne procentsats er beregnet ud fra, hvad den gennemsnitlige balancepost har været i forhold til omsætningen i den realiserede periode.

---

<sup>146</sup> De forventede investeringer anført i årsregnskab 2012/13 er 70-90 mio. DKK jf. side 13

<sup>147</sup> Der tages udgangspunkt i de anførte 80 mio. DKK som ses i tabellen.

Til note 7 og 8:

Budgetteret arbejdskapital (NWC) er beregnet ud fra 1. halvår af regnskabsåret 2013/14.

$$\text{Arbejdskapital} = \text{Debitor} + \text{varebeholdning} - \text{kreditorer}^{148}$$

Det forventes, at debitorer og kreditorer pr. 31. december 2013 løbende bliver afregnet i andet halvår, hvor der samtidig også opstår nye mellemværender mellem ICC og henholdsvis debitorer og kreditorer. Samtidig må det formodes, at de bruger varer på deres varelager og indkøber nye varer i andet halvår af regnskabsåret 2013/14. Dette hænger også sammen med forudsætningen om, at omsætningen for 2. halvår svarer til den faktiske aktivitet for 1. halvår. Efter denne betragtning vil der ligeledes kunne argumenteres for, at de anførte omsætningsstigninger i procent tilsvarende kan anvendes til brug for prognoseperiodens ændring i arbejdskapital. De i note 8 beregnede ændringer i arbejdskapitalen består af de årlige ændringer i arbejdskapitalens fastslåede beløb under note 7.

Til note 9:

Selvom den estimerede terminalperiode er svær at fastsætte, så mener vi, at vores beregnede frie cash flow i første års terminalperiode giver et realistisk bud på fremtiden. Af tabellen kan det beregnes, at den gennemsnitlige frie cash flow for den realiserede-, budget- og prognoseperiode udgør 199,23 mio. DKK, hvorimod terminalperioden i det første år udgør 128,3 mio. DKK med fortsat årligt vækstrate på 0,5 procent. Det er svært at afgøre, om dette er lavt eller højt sat. Umiddelbart er det lavt sat i forhold til det gennemsnitlige beregnede frie cash flow. Dette kommenteres yderligere, efter værdiansættelsen er sket.

---

<sup>148</sup> Kilde: Dansk Faktura Børs "Arbejdskapital, beskrivelse af arbejdskapital"

## 5.4 Værdiansættelse af IC Companys A/S

Før værdiansættelse af værdien pr. aktie skal der udover det beregnede frie cash flow i tabel 14 anvendes den beregnede WACC samt den forventede vækst i terminalperioden. Yderligere er der behov for at beregne netto finansielle forpligtelser.

Denne beregnes nedenfor. Tallene i beregningen er taget fra halvårsregnskabet 2013/14.

<i>Finansielle forpligtelser</i>	
Langfristede rentebærende forpligtelser	0
Kortfristede rentebærende forpligtelser	134,8
Leasingforpligtelser	0
<i>I alt</i>	<i>134,8</i>
<i>Finansielle aktiver</i>	
Likvide beholdninger	102,6
Investering i obligationer	101
Kortsigtet investering i kapitalandele	0
<i>I alt</i>	<i>203,6</i>
<b>Netto finansielle forpligtelser</b>	<b>-68,8</b>

Tabel 15: Beregning af nettofinansielle forpligtelser med egen tilvirkning.<sup>149</sup>

Herefter kan den endelige værdiansættelse foretages for ICC. Først beregnes en norm-case ud fra ovenstående tabel 15, den forventede vækst i terminalperioden og den beregnede WACC.

Nutidsværdien af det frie cash flow samt terminalperioden beregnes jf. nedenstående opgørelse. Herefter fratrækkes den netto finansielle forpligtelse, som er opgjort ovenfor. Efterfølgende er værdien af egenkapitalen givet. Norm-case scenariet af værdiansættelsen vises grafisk i den nedenstående tabel.

<sup>149</sup> Kilde: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang" af Jens O. Elling m.fl. side 124-125

**Værdiansættelse af virksomhed ved brug af DCF-metoden**

Mio. DKK	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	Terminal- periode
Frie cash flow	265	203	182	156	128
Nutidsværdi af frie cash flow	265	195	167	138	

**Opgørelse**

Disconteringsfaktor (WACC)	4,24%
Forventet vækst	0,50%

Total nutidsværdi af cash flow	765
Nutidsværdi af terminalværdi	2.576
Værdi af investeret kapital	3.341
Netto finansielle forpligtelser	-68,8
Værdi af egenkapital	3.272
Værdi af egenkapital (i DKK)	3.272.200.000
Antal aktier	16.942.807
Værdi pr. aktie (i DKK)	193,13

Tabel 16: Beregning af værdien pr. aktie for norm-case scenariet med egen tilvirkning.<sup>150</sup>

Opgørelsen viser en værdi pr. aktie på 193,13 DKK. Den børsnoterede værdi pr. 14. marts 2014 var på 157,50 DKK. Dette giver derfor en afvigelse i forhold til den beregnede aktieværdi på 35,63 DKK i norm-case scenariet.

Der er mange usikkerheder forbundet med ovenstående norm-case scenarie, da det er yderst vanskeligt at forudse, hvordan markedet udvikler sig de kommende år og specielt hvad angår terminalperioden. Det vil sige, at selvom den ovenstående beregning af værdien pr. aktie kan understøtte den udbudte aktiekurs på børsfonden pr. 14. marts 2014, vil det være muligt, at det enten kommer til at gå bedre – eller værre for ICC end de parametre, der er analyseret frem til i ovenstående scenarie. Der vil i de følgende underafsnit fremføres et best-case samt et worst-case scenarie.

---

<sup>150</sup> Kilde: DCF-model med egen tilvirkning



### 5.4.1 Best-case scenarie

I best-case scenariet er der indlagt, at omsætningen vil stige med 2 procent point, samt at EBIT stiger med 1 procent point i forhold til norm-casen. Ligeledes angives den forventede vækst til at stige med 2 procent point. Ændringerne og deres påvirkning på ICC's frie cash flow ses i bilag 3. Nedenstående tabel viser værdien pr. aktie i best-case scenariet.

#### Værdiansættelse af virksomhed ved brug af DCF-metoden - best-case scenarie

Mio. DKK	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	Terminal- periode
Frie cash flow	300	233	215	192	165
Nutidsværdi af frie cash flow	300	233	215	192	

#### Opgørelse

Disconteringsfaktor (WACC)	4,24%
Forventet vækst	2,50%

Total nutidsværdi af cash flow	940
Nutidsværdi af terminalværdi	3.380
Værdi af investeret kapital	4.320
Netto finansielle forpligtelser	-68,8
Værdi af egenkapital	4.251
Værdi af egenkapital (i DKK)	4.251.200.000
Antal aktier	16.942.807
Værdi pr. aktie (i DKK)	250,91

Tabel 17: Beregning af værdien pr. aktie for best-case scenariet med egen tilvirkning.<sup>151</sup>

Efter ændringerne i best-case scenariet ses en værdi pr. aktie på 250,91 DKK. Ændringerne giver derfor en forskel på 57,78 DKK i forhold til norm-case scenariet.

<sup>151</sup> Kilde: DCF-model med egen tilvirkning

### 5.4.2 Worst-case scenarie

For worst-case scenariet forudsættes der, at omsætningen falder med 2 procent point, samt at EBIT falder med 1 procent point på nær terminalperiodens EBIT, da det formodes, at denne således vil blive urealistisk lav. Ændringerne og deres påvirkning på det frie cash flow ses i bilag 3. Den korrigerede aktiekurs vises nedenfor i tabellen.

#### Værdiansættelse af virksomhed ved brug af DCF-metoden - worst-case scenarie

Mio. DKK	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	Terminal- periode
Frie cash flow	227	145	121	95	58
Nutidsværdi af frie cash flow	227	145	121	95	

#### Opgørelse

Disconteringsfaktor (WACC)	4,24%
Forventet vækst	0,50%

Total nutidsværdi af cash flow	588
Nutidsværdi af terminalværdi	1.164
Værdi af investeret kapital	1.752
Netto finansielle forpligtelser	-68,8
Værdi af egenkapital	1.683
Værdi af egenkapital (i DKK)	1.683.200.000
Antal aktier	16.942.807
Værdi pr. aktie (i DKK)	99,35

Tabel 18: Beregning af værdien pr. aktie for worst-case scenariet med egen tilvirkning.<sup>152</sup>

I worst-case scenariet vises, at den beregnede værdi pr. aktie er 99,35 DKK. Det vil sige 93,78 DKK mindre end den beregnede værdi pr. aktie i norm-case scenariet.

### 5.5 Opsamling af værdiansættelse

Ved hjælp af DCF-modellen er der beregnet en aktiekurs på 193,13 DKK i norm-case scenariet. Det vil sige, at det giver en afvigelse på 35,63 DKK, hvilket er med til at indikere, at markedskursen er undervurderet i forhold til den i opgaven beregnede. Da

<sup>152</sup> Kilde: DCF-model med egen tilvirkning

der er usikkerhed i parametrene for prognose- og terminalperioden, er der udarbejdet yderligere to scenarier – best-case og worst-case.

Best-case scenarier udledte en aktie på 250,91 DKK, hvorimod worst-case blev beregnet til 99,35 DKK. Når der ses på den nedenstående graf fra fondsbørsen, viser denne, at de tre beregnede scenarier er i et interval indenfor den faktiske aktiekurs for de seneste 5 år. For eksempel den 7. januar 2011 var aktiekursen på 272,00 DKK, hvorimod den 15. august 2012 kun var på 90,50 DKK.



Tabel 19: Den aktuelle aktieudvikling de seneste 5 år<sup>153</sup>

Markedets forventninger til ICC's fremtidige indtjeningsmuligheder kan have stor påvirkning på ICC's aktiekurs. Der ses blandt andet udsving på børsens aktiekurs omkring offentliggørelsestidspunktet af årsregnskab, kvartalsregnskab mv. For eksempel om-

<sup>153</sup> Kilde: Euroinvestor "IC Companys A/S, børser, historik"

kring offentliggørelse af årsregnskab 2012/13 den 30. september 2013 vises der udsving på grafen, hvor perioden er omridset på overstående tabel.

## 6. Udvidelse af portefølje via fusion

Frasalg af Jackpot og Cottonfield har resulteret i, at ICC's portefølje af brands er blevet mindre. Salget blev foretaget, dels fordi de to brands igennem en længere periode havde kørt med underskud<sup>154</sup>, og dels fordi ledelsen ikke længere mente, at disse to mærker passede ind i deres øvrige portefølje af Premium og Mid Market brands.

ICC har mulighed for at opkøbe nye brands, således at de kan udvide deres portefølje med andre brands, der passer bedre sammen med deres øvrige kernesegmenter. I ICC's tilfælde vil det i praksis foregå på den måde, at et eventuelt opkøb vil betyde, at ICC får et nyt datterselskab i koncernen, og herefter kan de vælge at integrere datterselskabet til ICC via en fusion.

### 6.1 Lovgrundlag

Definitionen på en fusion er ifølge Aktieavancebeskatningslovens (ABL) § 36:

- At et aktieselskab eller anpartsselskab uden likvidation opløses ved overdragelse af selskabets aktiver og gæld som en helhed til et andet selskab, eller
- Når to eller flere aktieselskabers eller anpartsselskabers aktiver og passiver sammensmeltes til et nyt selskab.<sup>155</sup>

En fusion kan enten være skattepligtig eller skattefri. Ved en skattefri fusion anvendes Fusionskatteloven (FUL). Ifølge FUL § 1, stk. 1 kan aktieselskaber omfattet af Selskabskattelovens (SL) § 1, stk. 1, nr. 1 og nr. 2 (undtaget herfra er aktieselskaber jævnfør SL § 3, stk. 1, nr. 19, investeringsselskaber) gennemføre en skattefri fusion efter reglerne i

---

<sup>154</sup> Kilde: ICC's årsrapport 2012/13 side 3

<sup>155</sup> Kilde: "Skattelovsamling for studerende", Aktieavancebeskatningslovens § 36 samt noter fra undervisning i skatteret

FUL. FUL kapitel 1 indeholder således reglerne for, hvilke betingelser der skal være opfyldt, for at en skattefri fusion kan gennemføres.<sup>156</sup> Disse betingelser er som følger:

- Der skal ske vederlæggelse med aktier i det modtagende selskab og eventuelt en kontant udligningssum jf. FUL § 2.
- Fusionsdatoen skal være sammenfaldende med skæringsdatoen for det fortsættende selskabs regnskabsår jf. FUL § 5.
- Der skal gives oplysning til SKAT senest en måned efter vedtagelse af fusionen i alle selskaber jf. FUL § 6.

Er ovenstående betingelser opfyldt, kan en skattefri fusion gennemføres.<sup>157</sup>

Ved en skattepligtig fusion, vil sædvanlige skattemæssige konsekvenser indtræde.<sup>158</sup> Disse vil ikke blive behandlet yderligere, da det antages, at en eventuel fusion, hvor ICC er det fortsættende selskab, umiddelbart vil opfylde betingelserne for en skattefri fusion.

## 6.2 Overtagelsestyper

Konkurrenceloven (KL) definerer nogle regler, således at det sikres, at fusioner ikke bliver gennemført på en måde, der udelukker den effektive konkurrence på markedet. Ifølge KL er der flere typer for fusion. Nedenfor vises disse grafisk opdelt i tre forskellige scenarier.

### Scenarie 1:

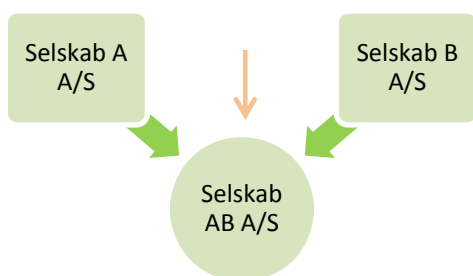
Når to eller flere selskaber fusionerer, smeltes selskaberne sammen, og ingen af de to eksisterer bagefter. Der oprettes et helt nyt selskab med et nyt CVR nummer med videre. Dette kaldes en egentlig fusion og er illustreret i nedenstående figur.

---

<sup>156</sup> Kilde: "Lærebog om indkomst skat" af Aage Michelsen m.fl. side 948

<sup>157</sup> Kilde: "Lærebog om indkomst skat" af Aage Michelsen m.fl. side 948-949 samt noter fra undervisning i skatteret

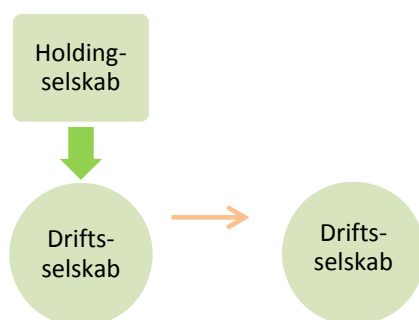
<sup>158</sup> Kilde: "Skattelovsamling for studerende", Fusionsskattelovens § 1, stk. 1 modsætningsvis



Figur 17: Konkurrencelovens kapitel 4, § 12a, pkt. 1 samt noter fra undervisning i skatteret med egen tilvirkning.

### Scenarie 2:

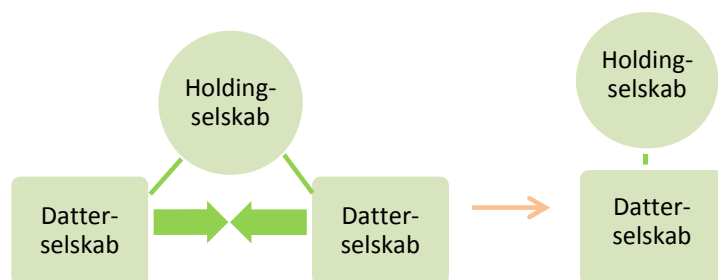
Det ene selskab overdrager alle sine aktiver og al sin gæld til det fortsættende selskab. I nedenstående figur er vist et eksempel, hvor holdingselskabet overdrager aktiver og gæld til det fortsættende driftsselskab. Holdingselskabet eksisterer herefter ikke længere. Der er her tale om en lodret fusion.



Figur 18: Konkurrencelovens kapitel 4, § 12a samt noter fra undervisning i skatteret med egen tilvirkning.

### Scenarie 3:

Et holdingselskab med to søsterselskaber under sig. Det ene datterselskab har ikke længere nogen aktivitet, og man fusionerer de to søsterselskaber, således at der kun er et datterselskab under holdingselskabet. Et af datterselskaberne er det fortsættende driftsselskab. Dette er en vandret fusion.



Figur 19: Konkurrencelovens kapitel 4, § 12a samt noter fra undervisning i skatteret med egen tilvirkning.<sup>159</sup>

### 6.3 Fusionsgrundlag

Selskabsloven (SL) indeholder de bestemmelser, som fastslår det selskabsretlige fusionsgrundlag, der skal fremstilles ved en fusion. Fusionsgrundlaget skal indeholde følgende:

- 1) En fusionsplan, jf. SL § 237. Fusionsplanen udarbejdes af de centrale ledelsesorganer i de bestående kapitalselskaber, der deltager i fusionen.
  - Undtagelse hertil er SL § 237, stk. 2: en fusion, hvor der blot deltager anpartsselskaber, kan der i enighed besluttes, at en sådan fusionsplan ikke skal udarbejdes.<sup>160</sup>
- 2) En fusionsredegørelse, jf. SL § 238. Redegørelsen skal udarbejdes for hvert af de aktuelle selskaber og skal forklare og begrunde fusionen. Herunder en oplysning om fastsættelse af vederlag for kapitalandelene i de ophørende selskaber.
  - Undtagelse hertil er SL § 238, stk. 2: kapitalejerne kan i enighed beslutte, at en sådan redegørelse ikke skal udarbejdes.<sup>161</sup>
- 3) Eventuelt en mellembalance jf. SL § 239. Denne balance skal omfatte tiden fra selskabernes seneste regnskabsmæssige status til tidspunktet for åbningsbalancen.

<sup>159</sup> Kilde: Konkurrencelovens kapitel 4, § 12a

<sup>160</sup> Kilde: Selskabslovens kapitel 4, § 237, stk. 1 og 2 samt "Lærebog om indkomstskat" kapitel 34 side 949

<sup>161</sup> Kilde: Selskabslovens kapitel 4, § 238, stk. 1 og 2 samt "Lærebog om indkomstskat" kapitel 34 side 949-950

- Undtagelse hertil er SL § 239, stk. 2: kapitalejerne kan i enighed beslutte, at en sådan mellembalance ikke skal udarbejdes.<sup>162</sup>
- 4) En vurderingsberetning jf. SL § 240. Hvis der sker en kapitalforhøjelse i det fortsættende aktieselskab, eller der opstår et nyt aktieselskab som led i fusionen, skal der indhentes en beretning fra en vurderingsmand.
- Vurderingsberetningen kan undlades, hvis der i stedet udarbejdes
    - en vurderingsmandsudtalelse om fusionsplanen jf. SL § 241, eller
    - en vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling jf. SL § 242.<sup>163</sup>

Vurderingsmandens udtalelse om fusionsplanen skal særligt indeholde fastsættelser vedrørende værdiansættelsen jf. SL § 241, stk. 4.

Erklæring om kreditorernes stilling skal foretages af samme vurderingsmand, som foretog vurderingsberetningen jf. SL § 242. Erklæring om kreditorernes stilling kan undlades ved enighed blandt kapitalejerne jf. SL § 242.<sup>164</sup>

De påkrævede dokumenter og oplysninger skal indsendes til Erhvervsstyrelsen senest en måned efter den dag, hvor fusionen er vedtaget i alle de omhandlende selskaber. Indsendelse af disse er afgørende for, om loven kan anvendes.<sup>165</sup>

Der er ikke længere krav om udarbejdelse af fusionsregnskab i forbindelse med gennemførelse af en sådan transaktion. Selskaber kan dog frivilligt vælge at udarbejde et fusionsregnskab som bilag til de øvrige indsendelsesdokumenter. Vælger selskabet dette, skal det ske efter reglerne i Årsregnskabslovens §§ 129 og 130.<sup>166</sup>

---

<sup>162</sup> Kilde: Selskabslovens kapitel 4, § 239, stk. 1 og 2 samt "Lærebog om indkomstskat" kapitel 34 side 950

<sup>163</sup> Kilde: Selskabslovens kapitel 4, § 240, stk. 1 og 2 (§§ 241-242) samt "Lærebog om indkomstskat" kapitel 34 side 950

<sup>164</sup> Kilde: Selskabslovens kapitel 4, §§ 241-242 samt "Lærebog om indkomstskat" kapitel 34 side 950

<sup>165</sup> Kilde: "Lærebog om indkomst skat" kapitel 34, side 950

<sup>166</sup> Kilde: "Indsigt i årsregnskabsloven - KPMG's praktiske guide til forståelse af loven" side 587



#### 6.4 Fusionens betydning for aktionærene

En fusion vil få betydning for aktionærene både i det ophørende og det fortsættende selskab. De vil specielt have interesse i værdiansættelsen af de vedrørende selskaber, idet disse værdiansættelser har betydning for det vederlag, som aktionærene i det ophørende selskab skal modtage, og som det fortsættende selskab skal afgive.<sup>167</sup>

I FUL §§ 9-11 behandles den skattefrie fusions betydning for aktionærene.

Ifølge FUL § 9 sker der beskatning af vederlag med andet end aktier i det modtagende selskab efter realisationsbeskatningsprincippet. Det vil altså sige, at gevinst eller tab skal medtages i det indkomstår, hvor afhændelsen er sket. I dette tilfælde vil det være på fusionsdatoen som nævnt ovenfor.<sup>168</sup>

Fortjeneste og tab på aktier i det ophørende selskab medregnes ikke ved indkomstopgørelsen, hvis det modtagende selskab ejer 10 procent eller mere af kapitalen i det indskydende selskab. Modsætningsvis må det sluttes, at hvis det modtagende selskab ejer *mindre* end 10 procent, medregnes der en realisationsværdi ved indkomstopgørelsen jf. FUL § 10.<sup>169</sup>

I FUL § 11 bestemmes det, at nye aktier, som aktionærene modtager som vederlag for aktier i det indskydende selskab, anses for erhvervet på samme tidspunkt og for samme værdi som de tidligere aktier. Disse aktier anses som værende anskaffet som led i aktionærens næringsvej, hvis de ombyttede aktier var anskaffet som led heri. Aktionæren skal derved beskattes efter Aktieavancebeskatningslovens § 18, såfremt de ombyttede aktier er omfattet af denne bestemmelse. Gevinsten eller tabet medregnes derfor ved opgørelse af den skattepligtige indkomst.<sup>170</sup>

---

<sup>167</sup> Kilde: "Lærebog om indkomstskat" af Aage Michelsen m.fl., side 948 samt noter fra undervisning i skatteret

<sup>168</sup> Kilde: "Skattelovsamling for studerende", Fusionsskatteoven § 9 samt noter fra undervisning i skatteret

<sup>169</sup> Kilde: "Skattelovsamling for studerende", Fusionsskatteoven § 10 samt noter fra undervisning i skatteret

<sup>170</sup> Kilde: "Skattelovsamling for studerende", Fusionsskatteoven § 11 samt noter fra undervisning i skatteret

## 6.5 Udfordringer ved fusion

En fusion kan tilføre ICC stor værdi i form af, at de vil få en større portefølje af brands, men en fusion kan også medfølge betydelige udfordringer. For eksempel vil kulturen i de fusionerede selskaber sandsynligvis være forskellig. Dette vil kunne give gnidninger og medarbejderne skal vænne sig til en ny organisatorisk ledelsesform, end hvad de tidligere har været vant til. I forlængelse heraf er der stor risiko for, at nøglemedarbejdere, som har givet selskabet værdi i form af deres knowhow i branchen og kendskab til virksomheden, finder en anden virksomhed at arbejde for på grund af de organisatoriske forandringer.<sup>171</sup>

---

<sup>171</sup> Kilde: Ledelsesrådgivning "Udfordringer ved organisatorisk integration" samt egen tilvirkning

## 7. Konklusion

ICC har de senere år foretaget en større oprydning i forhold til strategier og herunder deres brands og organisation. Dette er gjort ved at frasælge deres to brands Jackpot og Cottonfield til Coop. Frasalget på disse brands er ifølge ICC på baggrund, af, at disse ikke længere passer til den nye porteføljestrategi. Det har ikke været nok kun at foretage salg af de to brands. Som et andet led i deres strategiske plan ansatte de 1. august 2013 Mads Ryder, der skulle rydde op i organisationen og foretage de nødvendige ændringer. Dette medførte ændringer i de øverste led, så de i dag er tilpasset porteføljestrategien. Herudover er der eksterne forhold, som kan have stor påvirkning på ICC. Her bør de politiske forhold fremhæves. Som anført i opgaven er det vigtigt for ICC at have et godt kendskab til deres leverandører. Dette er især omkring arbejdsforholdene og menneskerettigheder som blandt andet i Asien, hvor størstedelen af deres produktion foregår, er under de vilkår, der ses i de nordiske lande. Selvom ICC har fokus på, at deres leverandører skal overholde FN's krav mv., er der en risiko for at blive indblandet i en dårlig medieomtale.

På baggrund af de strategiske analyser giver det et billede af, at ICC står stærkt på markedet med deres brands. Tre af ICC's brands skiller sig ud fra de øvrige. Det er brandsene i Premium markedet, hvor deres konkurrencestrategi er differentiering, og der forventes vækst og indgang på nye markeder i den nærmeste fremtid.

ICC's økonomiske udvikling har de seneste 5 år ikke haft de store udsving, for eksempel afkastningsgraden starter og slutter på samme niveau, men i den mellemliggende periode ses der et større udsving. For investorerne ser det mindre fornuftigt ud, for egenkapitalens forrentning er faldet drastisk i analyseperioden. Det seneste regnskabsår ligger egenkapitalens forrentning på 0,5 procent, hvilket er 3 procentpoint under markedsrenten. Det har derfor ikke været rentabelt for investorerne at placere deres midler i ICC fremfor obligationer. Overordnet set er der ikke alarmerende udsving, dog er der områder, de bør være opmærksomme på udviklingen af.

Markedets forventninger til ICC's fremtidige indtjeningsmuligheder kan påvirke ICC's aktiekurs. Der ses blandt andet udsving på børsens aktiekurs omkring offentliggørelsestidspunktet af årsregnskab, kvartalsregnskab mv. Yderligere kan verdensøkonomien have en stor påvirkning generelt på alle aktier, der i blandt også ICC's. Ligeledes kan en eventuel fusion eller et opkøb gå ind og påvirke aktiekursen.

ICC's aktiekurs pr. 14. marts 2014 har en værdi af 157,50 DKK. Ved hjælp af DCF-modellen er der beregnet en teoretisk værdi for ICC's aktiekurs på baggrund af regnskabsanalyse og strategisk analyse. I norm-case scenariet er aktiekursen på 193,13 DKK. Dette giver en afvigelse på 35,63 DKK i forhold til den aktuelle aktiekurs. Dog er der foretaget beregning af best-case og worst-case scenariet for at se, hvad ændringer i omsætning, EBIT og væksten i terminalperioden kan give af ændringer til den endelige værdiansættelse. De beregnede scenarier indikerer ikke større udsving i forhold til, hvad aktiekursen for ICC faktisk har været igennem de seneste 5 år.

Det kan derfor konkluderes, at der på baggrund af vores bagved liggende analyser og værdiansættelse, at den aktuelle aktiekurs pr. 14. marts 2014 er undervurderet i forhold til vores beregnede norm-case scenarie.

## 8. Perspektivering

I starten af opgaven afgrænser vi os fra begivenheder og informationer, der er offentliggjort efter vores skæringsdato, der er 14. marts 2014. I denne perspektivering vil oplysninger der kan påvirke ICC's værdiansættelse, blive belyst.

ICC's sælger deres fire brands i Mid Market brands, InWear, Matinique, PartTwo og Soaked in Luxury samt COMPANYS butikskoncept til DK Company den 27. marts 2014.

Dette er en vigtig del af deres senere års omlægning af strategiplan for ICC, hvor ICC's hovedfokus er på Premium segmentet, der består af Tiger Of Sweden, By Malene Birger og Peak Performance.

Salget af Mid Market segmentet vil umiddelbart påvirke ICC's koncernregnskab positivt, da de i 2012/13 realiserede et resultat primærdrift på – 37 mio. DKK.<sup>172</sup> Dog er det ikke Mads Ryders vurdering, at dette salg vil ændringer på forventninger til årsregnskabet 2013/14, da salget først forventes endeligt afsluttet ultimo juni 2014, hvor ICC's regnskabsår slutter.

---

<sup>172</sup> Korrigeret for engangsomkostninger var resultatet 9 mio. DKK

## 9. Litteraturliste

### Regnskaber

1 halvårsregnskab 2013/14

Årsregnskab 2008/09, 2009/10, 2010/11, 2011/12, 2012/13

### Bøger

"Økonomisk styring og virksomhedsanalyse" af Lone Hansen, Søren Holm-Rasmussen m.fl. 5. udgave, kapitel 9 (side 226-266)

"Køb og salg af virksomheder og aktier" af Per Vestergaard Andersen, 1. udgave.

"Lærebog om indkomst skat" af Aage Michelsen m.fl., 14. udgave (side 945-950)

"Skattelovsamling for studerende" redigeret af Tine Harboe, 26. udgave (Aktieavancebeskatningslovens § 36, Fusionskatteloven kapitel 1, Selskabsskatteloven § 1 samt § 3, stk. 1, nr. 19)

"International Markedsføring" af Finn. R. Andersen m.fl., 3. udgave, kapitel 1, kapitel 3 (side 58-77), kapitel 4 (side 85-105), kapitel 5 (side 137-147), kapitel 6 (side 162)

"Strategi i vindervirksomheder" af Jørgen Lægaard og Mikael Vest, 3. udgave, kapitel 3.2, side 157 og side 184-185.

"Regnskabsanalyse for beslutningstagere" af Christian Petersen m.fl., udgave 2005, side 246

"Indsigt i årsregnskabsloven" af KPMG, 6. udgave 2011/12, side 223-224 og 239-240, 587

"Regnskabsanalyse og værdiansættelse" af Jens O. Elling m.fl., 2. udgave, side 50-56, side 124-125, side 240

"Corporate Finance" af Per Vestergaard Andersen, 1. udgave, side 85

**Lovgivning**

Årsregnskabsloven (kapitel 4 § 13 og kapitel 11 § 99a)

Selskabsloven (kapitel 4 §§ 237-242)

Fusionskatteloven (kapitel 1 §§ 1-11) samt noter fra undervisning

Konkurrenceloven (kapitel 4 § 12a)

Aktieavancebeskatningslovens (kapitel 7 § 36)

**Artikler på internettet**

Retail News "IC Companys' aktiekurs stiger i januar"

<http://www.retailnews.dk/article/view/119864/ic-companys-aktiekurs-stiger-i-januar#.UyQRd4XDtwg>

Berlingske Business "Tøjkoncernen bliver mere værd"

<http://www.business.dk/navne/33-niels-og-emilie-martinsen-friheden-invest-ic-companys-21-mia.-kr>

Berlingske Business "Modefirmaet der for vild i klædeskabet"

<http://www.business.dk/detailhandel/modefirmaet-der-for-vild-i-klædeskabet>

Berlingske Business "Ryder rydder op i IC Companys Top"

<http://www.business.dk/detailhandel/ryder-rydder-op-i-ic-companys-top>

Berlingske Business "IC Companys oplever hård konkurrence"

<http://www.business.dk/detailhandel/ic-companys-oplever-haard-konkurrence>

Berlingske Business "Stor udfordring for tøjbranchen"

<http://www.business.dk/diverse/stor-udfordring-for-toejbranchen>

Berlingske Business "Slankekur skal gøre IC Companys stærkere"

<http://www.business.dk/detailhandel/slankekur-skal-goere-ic-companys-staerkere>

Berlingske Business "IC Companys vil sælge hovedkvarter på Amager"

<http://www.business.dk/detailhandel/ic-companys-vil-saelge-hovedkvarter-paa-amager>

Berlingske Business "IC Companys fyrer efter Coop køb"

[www.business.dk/detailhandel/ic-companys-fyrer-efter-coop-koeb](http://www.business.dk/detailhandel/ic-companys-fyrer-efter-coop-koeb)

Politikken "Økonomer: Dansk økonomi får det bedre i 2014"

<http://politiken.dk/oekonomi/ECE2171615/oekonomer-dansk-oekonomi-faar-det-bedre-i-2014/>

Politikken "I tøjbranchen kopierer alle hinanden"

<http://politiken.dk/kultur/mode/ECE2040508/i-toejbranchen-kopierer-alle-hinanden/>

Politikken "1.000 døde efter bygningskollaps i Bangladesh"

<http://politiken.dk/udland/ECE1966423/1000-doede-efter-bygningskollaps-i-bangladesh/>

Politikken "I tøjbranchen kopierer alle hinanden"

<http://politiken.dk/kultur/mode/ECE2040508/i-toejbranchen-kopierer-alle-hinanden/>

"Betabox figur af Porters værdikæde"

<http://betabox.dk/teorierogmodeller/porters-v-rdik-de.html>

Fashion Forum "Ny Brand- og marketingdirektør hos By Malene Birger"

<http://fashionforum.dk/2012/05/16/ny-brand-og-marketingdirektor-hos-by-malene-birger/>

Den offentlige forbrugerportal "Guide om købeloven"

<http://www.forbrug.dk/Dine-rettigheder/Forbrugerguides/Koebelov>

Ret & Råd advokater "Kvinder i bestyrelser – gælder det dit selskab?"

<http://www.ret-raad.dk/Offices/Odense/Business/Articles/Article%20list/kvinder-i-bestyrelser.aspx>

Best.Women "Best.Women holdt tale på IC Companys generalforsamling den 25. september 2013"

[http://bestwomen.dk/bw\\_wp/best-women-holdt-tale-pa-ic-companys-generalforsamling-den-25-september-2012/](http://bestwomen.dk/bw_wp/best-women-holdt-tale-pa-ic-companys-generalforsamling-den-25-september-2012/)

Information "Bag sømmen i Kina"

<http://www.information.dk/105139>

DR Nyheder "Rekordlav inflation i 2013"

<http://www.dr.dk/Nyheder/Penge/2014/01/10/0110093559.htm>

Statistikbanken "Forbrugerprisindeks af Herre- og damebeklædning efter varegruppe og enhed"



<http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1396>

DIBS "Årlige analyse om e-handel, mobil handel og online betaling"

[http://www.dibspayment.com/sites/corp/files/files/DK/DIBS\\_Dansk\\_E-handel\\_2013.pdf](http://www.dibspayment.com/sites/corp/files/files/DK/DIBS_Dansk_E-handel_2013.pdf)

Miljøstyrelsen "Miljøansvar"

<http://mst.dk/virksomhed-myndighed/jord/miljoeansvar/>

United Nations Global Compact "FN's Global Compact – Virksomhedens samfundsansvar"

<http://www.unglobalcompact.org/languages/Danish/index.html>

BDO "Nedsættelse af selskabsskatteprocenten og udskudt skat"

<http://www.bdo.dk/nyheder/Pages/Neds%C3%A6ttelse-af-selskabsskatteprocenten-og-udskudt-skat.aspx>

Forbrugerombudsmanden "Markedsføringsloven i praksis"

<http://www.forbrugerombudsmanden.dk/Sager-og-praksis/Markedsfoeringsloven/Markedsfoeringsloven-i-praksis>

TV2 nyheder "Sammenstyrtet Bangladeshbygning var uegnet som fabrik"

<http://nyhederne.tv2.dk/article.php/id-67943771:sammenstyrtet-bangladeshbygning-var-uegnet-som-fabrik.html>

TV2 nyhederne "Tekstilarbejdere syge af forurenede vand i Bangladesh"

<http://nyhederne.tv2.dk/article.php/id-69119667:600-tekstilarbejdere-syge-af-forurenede-vand-i-bangladesh.html?rss>

Proinvestor "IC Companys"

<http://www.proinvestor.com/aktier/IC+Companys/IC.CO>

Realkreditrådet "Obligationsrente"

<http://www.realkreditraadet.dk/Statistikker/Obligationsrente.aspx>

Halfdan Schmidt Ledelsesrådgivning "Udfordringer ved organisatoriske integration"

<http://xn--ledelsesrdgivning-hrb.dk/fusioner/>

**Hjemmesider**

"IC Companys A/S hjemmeside"

[www.iccompanys.dk](http://www.iccompanys.dk)

"By Malene Birgers hjemmeside"

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

Retsinformation "Kapitel 4 - Fusionskontrol"

<https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=152413#Kap4>

Virksomhedsøkonomi "Rentabilitet"

<http://www.virksomhedsøkonomi.dk/rentabilitet.html>

Statistikbanken "Renteprocent for den 10-årige statsobligation"

<http://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>

Proinvestor "IC Companys"

<http://www.proinvestor.com/aktier/IC+Companys/IC.CO>

"Aktiekurs på fondsbørsen"

1: <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/ic-companys-a-s/274047>

2: <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/ic-companys-a-s/274047/historik>

3: <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/ic-companys-a-s/274047/graf>

## Bilag 1 - Omformning af resultatopgørelse og balance

### Omformning af resultatopgørelse

	(I mio. DKK)	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Nettoomsætning		3.314,2	3.292,5	3.925,4	3.495,3	3.600,6
Vareforbrug		-1.445,3	-1.457,9	-1.603,8	-1.370,9	-1.464,7
<b>Bruttoresultat</b>		<b>1.868,9</b>	<b>1.834,6</b>	<b>2.321,6</b>	<b>2.124,4</b>	<b>2.135,9</b>
Kapacitetsomkostninger		-1.711,9	-1.639,4	-2.000,3	-1.841,8	-1.973,8
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>157,0</b>	<b>195,2</b>	<b>321,3</b>	<b>282,6</b>	<b>162,1</b>
Finansielle omkostninger, netto		-13,1	-0,7	-13,4	-5,2	-10,8
<b>Resultat før skat</b>		<b>143,9</b>	<b>194,5</b>	<b>307,9</b>	<b>277,4</b>	<b>151,3</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter		-32,4	-60,4	-61,6	-41,6	-42,1
<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>111,5</b>	<b>134,1</b>	<b>246,3</b>	<b>235,8</b>	<b>109,2</b>
Årets resultat af ophørte aktiviteter		-105,7	-44,7	-	-	-
<b>Årets resultat</b>		<b>5,8</b>	<b>89,4</b>	<b>246,3</b>	<b>235,8</b>	<b>109,2</b>

### Omformning af balance

Aktiver	(I mio. DKK)	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Immaterielle anlægsaktiver		257,8	280,6	262,4	249,0	220,2
Materielle anlægsaktiver		143,5	337,9	375,5	408,4	419,1
Andre langfristede aktiver		119,0	104,4	132,8	135,9	164,4
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>520,3</b>	<b>722,9</b>	<b>770,7</b>	<b>793,3</b>	<b>803,7</b>
Varebeholdninger		529,4	528,5	556,5	428,7	439,6
Tilgodehavender fra salg		390,8	391,9	358,0	262,1	257,6
Tilgodehavende selskabsskat		60,5	34,8	35,2	30,2	48,3
Andre tilgodehavender		71,5	137,4	45,4	112,9	61,2
Periodeafgrænsningsposter		95,0	109,4	106,8	104,7	92,1
Værdipapirer og likvider		210,5	82,6	53,8	71,9	82,2
Aktiver klassificeret som bestemt for salg		144,3	-	-	-	-
<b>Aktiver i alt</b>		<b>2.022,3</b>	<b>2.007,5</b>	<b>1.926,4</b>	<b>1.803,8</b>	<b>1.784,7</b>

Passiver	(I mio. DKK)	2012/13	2011/12	2010/11	2009/10	2008/09
Aktiekapital		169,4	169,4	169,4	169,4	169,4
Reserver		-29,8	-20,2	-88,3	-28,0	-41,3
Overført overskud		665,5	679,5	657,5	591,9	367,5
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		3,7	1,9	4,1	13,9	13,5
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>808,8</b>	<b>830,6</b>	<b>742,7</b>	<b>747,2</b>	<b>509,1</b>
Langfristede forpligtelser		82,5	246,8	246,1	196,6	222,8
Gældsforpligtelser til kreditinstitutter		188,7	190,7	224,7	175,3	447,3
Leverandører af varer og tjenesteydelser		420,1	396,5	348,9	354,8	291,7
Selskabsskat		30,7	19,0	10,2	12,3	63,7
Andre gældsforpligtelser		252,3	323,9	353,8	317,6	250,1
Hensatte forpligtelser		99,2	-	-	-	-
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg		140,0	-	-	-	-
Gældsforpligtelser i alt		1.213,5	1.176,9	1.183,7	1.056,6	1.275,6
<b>Passiver i alt</b>		<b>2.022,3</b>	<b>2.007,5</b>	<b>1.926,4</b>	<b>1.803,8</b>	<b>1.784,7</b>

## Bilag 2 – Beregning af nøgletal

	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>AG</b>	$= 157 / ((2022,3 + 2007,5) / 2)$	$= 195,2 / ((2007,5 + 1926,4) / 2)$	$= 318,2 / ((1926,4 + 1803,8) / 2)$	$= 242,2 / ((1803,8 + 1784,7) / 2)$	$= 140,5 / ((1784,7 + 1932,3) / 2)$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>OG</b>	$= 157 / 3314,2$	$= 195,2 / 3292,5$	$= 318,2 / 3297,5$	$= 242,2 / 2904,3$	$= 140,5 / 2966,1$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>AOH (antal gange)</b>	$= 3314,2 / ((2022,3 + 2007,5) / 2)$	$= 3292,5 / ((2007,5 + 1926,4) / 2)$	$= 3297,5 / ((1926,4 + 1803,8) / 2)$	$= 2904,3 / ((1803,8 + 1784,7) / 2)$	$= 2966,1 / ((1784,7 + 1932,3) / 2)$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>EKF</b>	$= 3,7 / ((808,8 + 830,6) / 2)$	$= 88,1 / ((830,6 + 742,7) / 2)$	$= 242,6 / ((742,7 + 747,2) / 2)$	$= 229,7 / ((747,2 + 509,1) / 2)$	$= 101,5 / ((509,1 + 473,5) / 2)$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>FKF</b>	$= 13,1 / ((1213,5 + 1176,9) / 2)$	$= 0,7 / ((1176,9 + 1183,7) / 2)$	$= 13,4 / ((1183,7 + 1056,6) / 2)$	$= 5,2 / ((1056,6 + 1275,6) / 2)$	$= 10,8 / ((1275,6 + 1458,8) / 2)$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>DOH</b>	$= 3314,2 / 1502$	$= 3292,5 / 1284,6$	$= 3297,5 / 1155,7$	$= 2904,3 / 1010,5$	$= 2966,1 / 981$
Kreditdage	$= 365 / 2,21$	$= 365 / 2,56$	$= 365 / 2,85$	$= 365 / 2,87$	$= 365 / 2,024$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>KOH</b>	$= 1446,2 / 420,1$	$= 1429,9 / 396,5$	$= 1731,6 / 348,9$	$= 1360 / 354,8$	$= 1371,9 / 291,7$
Kreditdage	$= 365 / 3,44$	$= 365 / 3,61$	$= 365 / 4,96$	$= 365 / 3,83$	$= 365 / 4,7$
Varekøb	$= 1445,3 - (529,4 - 528,5)$	$= 1457,9 + (528,5 - 556,5)$	$= 1603,8 + (556,5 - 428,7)$	$= 1370,9 + (428,7 - 439,6)$	$= 1464,7 + (439,6 - 532,4)$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>VOH</b>	$= 1445,3 / 529,4$	$= 1457,9 / 528,5$	$= 1603,8 / 556,5$	$= 1370,9 / 428,7$	$= 1464,7 / 439,6$
Lagerdage	$= 365 / 2,73$	$= 365 / 2,76$	$= 365 / 2,88$	$= 365 / 3,2$	$= 365 / 3,33$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>Solidskabsgrad</b>	$= 808,8 / 2022,3$	$= 830,6 / 2007,5$	$= 742,7 / 1926,4$	$= 747,2 / 1803,8$	$= 509,1 / 1784,7$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>Likviditetsgrad 1</b>	$= 972,6 / 942,3 * 100$	$= 756,1 / 739,4 * 100$	$= 599,2 / 712,9 * 100$	$= 581,8 / 684,7 * 100$	$= 541,4 / 605,5 * 100$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>Likviditetsgrad 2</b>	$= 1502 / 942,3 * 100$	$= 1284,6 / 739,4 * 100$	$= 1155,7 / 712,9 * 100$	$= 1010,5 / 684,7 * 100$	$= 981 / 605,5 * 100$
	<b>2012/13</b>	<b>2011/12</b>	<b>2010/11</b>	<b>2009/10</b>	<b>2008/09</b>
<b>Finansiell gearing</b>	$= (1213,5 + 1176,9) / ((808,8 + 830,6) / 2)$	$= (1176,9 + 1183,7) / ((830,6 + 742,7) / 2)$	$= (1183,7 + 1056,6) / ((742,7 + 747,2) / 2)$	$= (1056,6 + 1275,6) / ((747,2 + 509,1) / 2)$	$= (1275,6 + 1458,8) / ((509,1 + 473,5) / 2)$

Kilde: IC Companys A/S' offentliggjorte årsregnskaber de seneste 5 år

**Bilag 2 – (fortsat)**

*Beregning af overskudsgrad hos konkurrenterne*

<b>DK Company</b>	
<b>2012</b>	
<b>Overskudsgrad</b>	=91315/1208496 = 7,6%

<b>Bestseller United A/S</b>	
<b>2012/13</b>	
<b>Overskudsgrad</b>	=1352375/19228993 = 7,0%

### Bilag 3 Beregning af best-case og worst-case scenarie

Estimation af ICC's frie cash flow - best-case scenarie

	Budget	Prognose				Terminal-
I mio. DKK	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	periode	
Omsætningsstigning i %	9,1	5,0	4,5	3,0	2,5	
Omsætning	3.615,8	3.796,6	3.967,4	4.086,5	4.188,6	
EBIT (Overskudsgrad) i %	11,5	8,0	7,0	6,0	5,0	
EBIT	415,8	303,7	277,7	245,2	209,4	
+ afskrivninger	77,8	68,5	60,2	53,0	46,7	
- skat	68,6	51,7	47,0	41,5	35,6	
- investeringer	80,00	60,00	50,00	47,00	40,00	
- ændring i arbejdskapital (NWC)	44,7	27,2	25,7	17,9	15,4	
Frit cash flow	300,3	233,2	215,2	191,8	165,1	
Balance	1.995,6	2.069,1	2.162,2	2.227,1	2.282,8	
Arbejdskapital (NWC)	544,80	572,04	597,78	615,72	631,11	

Estimation af ICC's frie cash flow - worst-case scenarie

	Budget	Prognose				Terminal-
I mio. DKK	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	periode	
Omsætningsstigning i %	5,1	1,0	0,5	-1,0	0,5	
Omsætning	3.483,2	3.518,1	3.535,6	3.500,3	3.517,8	
EBIT (Overskudsgrad) i %	9,5	5,0	4,0	3,0	2,0	
EBIT	330,9	175,9	141,4	105,0	70,4	
+ afskrivninger	77,8	68,5	60,2	53,0	46,7	
- skat	56,8	34,0	28,0	22,0	16,3	
- investeringer	80,00	60,00	50,00	47,00	40,00	
- ændring i arbejdskapital (NWC)	44,7	5,4	2,8	-5,5	2,7	
Frit cash flow	227,2	145,0	120,9	94,6	58,0	
Balance	1.995,6	1.917,3	1.926,9	1.907,7	1.917,2	
Arbejdskapital (NWC)	544,80	550,25	553,00	547,47	550,21	