



Denne redegørelse må ikke udleveres, offentliggøres eller distribueres, helt eller delvist, direkte eller indirekte, i eller til nogen jurisdiktion, hvor dette vil udgøre en overtrædelse af gældende love og bestemmelser for den pågældende jurisdiktion.

REDEGØRELSE FRA BESTYRELSEN I BRØNDBYERNES I.F. FODBOLD A/S OM DET PLIGTMÆSSIGE OFFENTLIGE KØBSTILBUD FREMSAT DEN 9. DECEMBER 2016 AF JAN BECH ANDERSEN.

Det pligtmæssige købstilbud ("**Købstilbuddet**") er fremsat i form af et tilbudsdokument ("**Tilbudsdokumentet**") med tilhørende acceptblanket udarbejdet af Jan Bech Andersen og dateret den 9. december 2016. Tilbudsdokumentet angiver de vilkår, der er gældende for Købstilbuddet, samt proceduren for accept af Købstilbuddet. Enhver beslutning om at acceptere Købstilbuddet bør kun træffes efter nøje gennemlæsning af Tilbudsdokumentet og denne redegørelse ("**Redegørelsen**"), der er udarbejdet i henhold til Bekendtgørelse om overtagelsestilbud nr. 562 af 2. juni 2014 ("**Overtagelsesbekendtgørelsen**").

De i Redegørelsen anførte udtalelser om fremtidige forhold, herunder om især fremtidig omsætning og driftsresultat, er usikre og forbundet med risici. Mange af disse faktorer ligger uden for Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S' ("**Brøndby IF**" eller "**Selskabet**") kontrol og kan medføre, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som er indeholdt i Redegørelsen.



Indholdsfortegnelse

1	Indledning.....	3
1.1	Det pligtmæssige købstilbud	3
1.2	Formålet med Redegørelsen.....	3
1.3	Gældende lovgivning	3
1.4	Informationskilder	3
2	Konklusion.....	4
3	Baggrund.....	5
3.1	Selskabets historie, virksomhed og strategi.....	5
3.2	Sportslige resultater	6
3.3	Brøndby IF's historiske og forventede resultater.....	6
3.4	Brøndby IF's struktur og aktionærkreds	7
3.5	Risikofaktorer.....	7
3.6	Kontrolskifte	9
3.7	Tilbudsgiver.....	9
3.8	Processen frem til afgivelse af det pligtmæssige købstilbud	9
4	Bestyrelsens vurdering af visse faktorer, der relaterer sig til det pligtmæssige købstilbud.....	9
4.1	Tilbudskursen.....	9
4.2	Fordele for Aktionærerne	11
4.3	Ulemper for Aktionærerne	12
4.4	Købstilbuddets konsekvenser for Brøndby IF's interesser og beskæftigelse	12
5	Oplysninger om visse interesser.....	13
5.1	Bestyrelsens og Direktionens beholdning af aktier og optioner i Selskabet.....	13
5.2	Aktieoptioner.....	14
5.3	Bonusbetalinger	14
5.4	Fairness opinion	14



1 Indledning

1.1 Det pligtmæssige købstilbud

Den 16. november 2016 meddelte Brøndby IF's aktionær Jan Bech Andersen ("**Tilbudsgiver**"), at han ved erhvervelse af 85.697.945 stk. aktier i forbindelse med Selskabets fortegningsmission havde opnået mere end en tredjedel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet. Som følge heraf har Jan Bech Andersen, den 9. december 2016, i overensstemmelse med Bekendtgørelse af lov om værdipapirhandel ("**Værdipapirhandelsloven**") § 31 fremsat et pligtmæssigt købstilbud til Brøndby IF's aktionærer ("**Aktionærene**").

Købstilbuddet er fremsat på de vilkår, der fremgår af Tilbudsdokumentet, som er udarbejdet af Tilbudsgiver og godkendt af Finanstilsynet.

I henhold til Købstilbuddet, tilbyder Jan Bech Andersen at erhverve alle aktier i Selskabet mod betaling af et kontant vederlag på 0,55 kr. ("**Tilbudskursen**") per aktie a nom. 0,50 kr.

Købstilbuddet gælder fra den 9. december 2016 til den 9. januar 2017 ("**Tilbudsperioden**"). Tilbudsperioden kan dog af Tilbudsgiver forlænges i overensstemmelse med § 9 i Overtagelsesbekendtgørelsen.

Der henvises i øvrigt til Tilbudsdokumentet for en nærmere gennemgang af vilkårene. Tilbudsdokumentet er tilgængeligt på Brøndby IF's hjemmeside www.brondby.com.

1.2 Formålet med Redegørelsen

Bestyrelsen i et børsnoteret selskab, der bliver genstand for et offentligt købstilbud, skal jf. Overtagelsesbekendtgørelsen § 23, stk. 1 udarbejde en redegørelse, der indeholder bestyrelsens holdning til købstilbuddet og begrundelse herfor, herunder bestyrelsens holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser og tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet og disses konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne i selskabet som beskrevet i Tilbudsdokumentet.

1.3 Gældende lovgivning

Denne Redegørelse er udarbejdet af Bestyrelsen i Brøndby IF til opfyldelse af forpligtelsen i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, stk. 1, som beskrevet ovenfor i afsnit 1.2 "Formålet med Redegørelsen".

Denne redegørelse er underlagt dansk ret.

Redegørelsen kan indeholde fremadrettede udsagn, der vedrører Bestyrelsens nuværende forventninger eller overbevisninger. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "agter", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Bestyrelsens nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. De fremadrettede udsagn er kun gældende per d.d. (den 15. december 2016).

Denne Redegørelse retter sig til de Aktionærer, som Tilbudsdokumentet retter sig til.

1.4 Informationskilder

Oplysningerne i denne Redegørelse vedrørende Jan Bech Andersen er indhentet via offentligt tilgængelige kilder, herunder Tilbudsdokumentet. Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for 1) nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger eller 2) undladelse fra Tilbudsgivers side om at oplyse om hændelser, som kan være opstået, eller som kan påvirke betydningen eller nøjagtigheden af sådanne oplysninger.

Tilbudsdokumentet er ikke en integreret del af denne Redegørelse.



2 Konklusion

Bestyrelsen anbefaler ikke Aktionærerne at acceptere Købstilbuddet.

Bestyrelsens anbefaling er baseret på en samlet vurdering, herunder det der er beskrevet i afsnit 4 "Bestyrelsens vurdering af visse faktorer, der relaterer sig til det pligtmæssige købstilbud" i denne Redegørelse.

Det er Bestyrelsens opfattelse, at Tilbudskursen ikke repræsenterer en, fra et finansielt synspunkt, attraktiv tilbudskurs i et offentligt købstilbud. Tilbudskursen er fastlagt med udgangspunkt i den højeste kurs, som Tilbudsgiver har erhvervet aktier for i de sidste seks måneder, hvilket var udbudskursen i Brøndby IF's senest gennemførte fortegningsemission. Fortegningsemissionen blev foretaget til favørkurs i forhold til de historiske kurser for aktierne i Brøndby IF. Tilbudskursen indeholder dermed ikke en præmie, sammenlignet med aktiekursen dagen før meddelelse om fremsættelse af Købstilbuddet samt sammenlignet med aktiekursen på andre relevante tidspunkter, jf. afsnit 4.1 "Tilbudskursen".

Brøndby, den 15. december 2016

Bestyrelsen for Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S

Jesper Eigen Møller
Formand

Morten Nødgaard Albæk
Næstformand

Christian Barrett

Sune Blom

Jim Stjerne Hansen

Thorleif Krarup

Sten Lerche



3 Baggrund

3.1 Selskabets historie, virksomhed og strategi

3.1.1 Historie

Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S blev stiftet i 1978 af Brøndbyernes Idrætsforening i forbindelse med indførelse af professionel fodbold i Danmark og blev i 1987 noteret på Københavns Fondsbørs A/S, det nuværende NASDAQ Copenhagen A/S.

3.1.2 Virksomhed

Brøndby IF er en virksomhed i sports- og underholdningsbranchen, hvis væsentligste aktiviteter består i udøvelse af professionel herrefodbold samt hertil knyttede aktiviteter. Brøndby IF har per d.d. 63 kontraktansatte spillere fordelt på Superligaholdet samt U19- og U17-holdene. Brøndby IF ejer Brøndby Stadion, der er hjemmebanestadion for Brøndby IF, ligesom Brøndby Stadion og de dertil knyttede faciliteter benyttes til underholdningsarrangementer samt kurser, konferencer og lignende.

Brøndby IF har således tre primære indtægtsområder: professionel fodbold, konferencer samt udlejning af erhvervslejemål, der i 2015 tilsammen stod for Brøndby IF's samlede omsætning på 135,8 mio. kr.

Brøndby IF's forretningsmæssige idégrundlag er i vid udstrækning centreret omkring fodbold. Ledelsen vurderer, at Brøndby IF i dag er en af Danmarks største "fodboldklubber". Brøndby IF har en stærk ungdomsafdeling og en af Danmarks største fanskarer med tilhængere over hele landet.

3.1.3 Markedet

Det primære danske marked for professionel fodbold består af de 14 klubber, der deltager i landets bedste række: Alka Superligaen.

Brøndby IF's konkurrenter er de øvrige danske professionelle fodboldklubber som blandt andre F.C. København, F.C. Midtjylland, OB, AGF og AaB. Især førstnævnte, der ligesom Brøndby IF er placeret i hovedstadsområdet, er en konkurrent på markedet for tilskuere, TV-seere og sponsorer.

3.1.4 Strategi og målsætning

Brøndby IF lancerede i foråret 2016 Strategi 6.4, der fokuserer på sportslig succes og bæredygtig økonomisk udvikling funderet på tålmodighed, troværdighed og fællesskab:

- Tålmodighed – strategien er baseret på to perioder af fire år
- Troværdighed – fokus på realistiske udmeldinger, økonomisk såvel som sportsligt
- Fællesskab – fokus på fællesskab blandt ansatte, med Brøndbyernes IF, med frivillige, med Brøndby Kommune og Vestegnen, med fans, med partnere og sponsorer samt med Brøndby IF's aktionærer

Strategi 6.4 er baseret på seks hovedområder:

- Stærk presfodbold
- Bedste talentakademi
- Fælles udvikling af mennesker
- Mest engagerede fans
- Høj tilfredshed i partnerskaber
- Digitalisering

Brøndby IF's sportslige målsætning er overordnet set, at Brøndby IF i de kommende år skal fokusere på at øge antallet af point per investeret krone. Målsætningen for sæsonerne 2016/17, 2017/18 og 2018/19 er at sikre deltagelse i mesterskabsslutspillet i Superligaen, mens det fra sæsonen 2019/20 er målsætningen, at de sportslige resultater skal sikre deltagelse i UEFAs turneringer.



Brøndby IF's økonomiske målsætning er at øge Selskabets indtjening, dels ved på sigt at forbedre de sportslige resultater og dels ved at øge fokus på tiltag, der skal øge Selskabets operationelle effektivitet. Der vil også i fremtiden være stort fokus på målrettet udvikling af den kommercielle del af Selskabet. Det er således målsætningen at opnå en betydelig forbedring af resultat før skat i 2018 og 2019 i forhold til 2015, 2016 og 2017, således at der senest i kalenderåret 2019 er økonomisk ligevægt.

3.2 Sportslige resultater

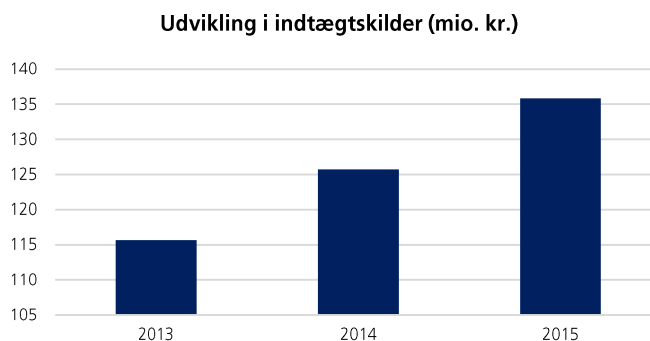
Brøndby IF har i sæsonerne 2013/14, 2014/15 og 2015/16 opnået placeringer som henholdsvis nr. 4, 3 og 4 i Alka Superligaen, og Brøndby IF ligger p.t., efter afslutningen af efterårssæsonen 2016/17, på 2. pladsen med ti point ned til tredjepladsen, hvilket Bestyrelsen anser for meget tilfredsstillende, ikke mindst taget i betragtning at Superligaholdet med en ny træner har implementeret en ny spillestil.

Stillingen i Alka Superligaen for de seks bedste hold var ved afslutningen af efterårssæsonen 2016/17:

Placering	Klub	K	V	U	T	Mål	Point
1	FC København	21	16	5	0	46 – 8	53
2	Brøndby IF	21	12	6	3	43 – 17	42
3	FC Midtjylland	21	9	5	7	39 – 25	32
4	Randers FC	21	9	5	7	25 – 23	32
5	Lyngby	21	9	4	8	20 – 19	31
6	SønderjyskE	21	7	9	5	25 – 26	30

3.3 Brøndby IF's historiske og forventede resultater

Brøndby IF har siden gennemførelsen af restruktureringen og kapitaltilførslen i 2013 øget omsætningen væsentligt og dermed opnået en betydelig forbedring af pengestrømme fra driften. I figuren nedenfor ses omsætningsudviklingen fra 2013 til 2015.



3.3.1 Delårsrapporten

Brøndby IF offentliggjorde den 22. november 2016 delårsrapporten for 1-3. kvartal 2016.

Brøndby IF's nettoomsætning udgjorde i årets første ni måneder 100,6 mio. kr., svarende til et mindre fald på 3,9% i forhold til samme periode sidste år. Faldet skyldtes mindre aktivitet i Food & Beverage og ikke-fodboldrelaterede arrangementer, mens der var fremgang i Selskabets kerneforretning.

Brøndby IF's samlede omkostninger udgjorde 117,5 mio. kr. i årets første ni måneder, svarende til et fald på 1,1 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Faldet skyldtes en reduktion af Selskabets personaleomkostninger.

Resultat af transferaktiviteter udgjorde et nettooverskud på 8,2 mio. kr. i de første ni måneder af 2016. Transferresultatet var i samme periode sidste år 15,8 mio. kr.



Resultat før skat udgjorde et underskud på 11,7 mio. kr. i de første ni måneder af 2016. I samme periode sidste år, var underskuddet før skat 1,1 mio. kr.

3.3.2 Resultatforventninger

Brøndby IF gennemførte efter afslutningen af 3. kvartal fortegningsmissionen, som resulterede i et bruttoprovenu på 100,0 mio. kr. Bruttoprovenuet blev blandt andet anvendt til at afdrage gæld til Jan Bech Andersen med 28,0 mio. kr. og gæld til Nordea med 27,3 mio. kr. Den resterende gæld til Nordea på i alt 18,6 mio. kr. forventes indfriet pr. 1. februar 2017. Derudover har Brøndby IF's Bestyrelse og direktion besluttet at påbegynde forbedringer af en række faciliteter nord for Brøndby Stadion til gavn for fans og sponsorer. De udvalgte projekter er udvalgt med afsæt i Strategi 6.4.

Brøndby IF forventer for 2016 et underskud på mellem 28 og 32 mio. kr.

3.4 Brøndby IF's struktur og aktionærkreds

Selskabet aktiekapital udgør 141.920.542 kr. fordelt på 283.841.084 stk. aktier a nom. 0,50 kr.

Per den 15. december 2016 har Selskabet cirka 24.700 antal navnenoterede aktionærer.

Følgende aktionærer har meddelt Selskabet, at de besidder mere end 5% af aktiekapitalen og stemmerettighederne.

- Jan Bech Andersen (Tilbudsgiver) besad på datoen for Tilbudsdokumentet 112.704.396 stk. aktier i Brøndby IF, svarende til cirka 39,7% af aktiekapitalen og stemmerettighederne.
- Formue Nord Markedsneutral A/S meddelte Selskabet, at Formue Nord Markedsneutral A/S besad 18.175.701 stk. aktier i Brøndby IF den 16. november 2016, svarende til cirka 6,4% af aktiekapitalen og stemmerettighederne.

Brøndby IF har ingen beholdning af egne aktier.

3.5 Risikofaktorer

Nedenfor er anført de risikofaktorer, som Bestyrelsen anser som værende de væsentligste i forbindelse med vurderingen af Købstilbuddet, men som ikke nødvendigvis er udtømmende.

3.5.1 Risici forbundet med Selskabets aktuelle situation

Brøndby IF har siden gennemførelsen af restruktureringen og kapitaltilførslen i 2013 øget omsætningen væsentligt og dermed opnået en betydelig forbedring af pengestrømme fra driften. Brøndby IF har dog siden 2013 fortsat haft negative pengestrømme fra drift og investering, og Brøndby IF forventer ikke, baseret på den nuværende strategi, at være i økonomisk ligevægt før ultimo perioden 2016-2019. Brøndby IF vurderer, at provenuet fra fortegningsmissionen giver det økonomiske fundament for gennemførelse af den lagte strategi, men der kan ikke gives sikkerhed herfor.

3.5.2 Effekten af makroøkonomiske forhold

Den store usikkerhed og de negative økonomiske forhold, der fulgte af finanskrisen, medførte en svagere efterspørgsel efter Brøndby IF's ydelser og produkter, hvilket påvirkede Brøndby IF's økonomiske resultater negativt. Blandt andet var efterspørgslen efter at indgå kontrakter med professionelle fodboldspillere samt sponsoraftaler med blandt andet fodboldklubber under og efter finanskrisen, når der ses bort fra de største europæiske ligaer, reduceret i forhold til perioden før finanskrisen. Det kan have væsentlig negativ indflydelse på Brøndby IF, hvis makroøkonomiske forhold i perioder i fremtiden forårsager en svagere efterspørgsel efter Brøndby IF's ydelser og produkter.

3.5.3 Sportslig regulering

Professionel fodbold i Brøndby IF er, ud over danske love, EU-love og regler, også underlagt love og regler fra verdensfodboldforbundet (FIFA), det europæiske fodboldforbund (UEFA) og det danske fodboldforbund (DBU). Nye



regler samt ændringer i eksisterende regler, herunder reglerne for spillernes ansættelsesforhold, kan have væsentlig indflydelse på indtjeningen i branchen og dermed også på Brøndby IF.

3.5.4 Sportslige resultater

Interessen for at følge professionelle fodboldhold afhænger i et vist omfang af holdenes sportslige resultater. Øget interesse for at følge fodboldkampene medfører, at klubberne alt andet lige får bedre indtjening i form af TV-indtægter samt indtægter fra entré og stadionsalg ved hjemmekampe. Gode sportslige resultater øger derudover typisk muligheden for at opnå sponsoraftaler på attraktive vilkår og øger salget af merchandise. Derudover har hold, der har gode sportslige resultater, mulighed for at kvalificere sig til de økonomisk attraktive UEFA-turneringer. Brøndby IF havde som følge af finanskrisen samt en årrække med utilfredsstillende sportslige resultater oplevet et fald i interessen fra potentielle sponsorer i årene frem til 2013. Efterfølgende har Brøndby IF dog haft stigende interesse fra sponsorer, men der kan ikke gives sikkerhed for, at denne udvikling vil fortsætte.

3.5.5 Fans

Brøndby IF har en betydelig fanskare, som følger Brøndby IF til hjemme- og udebanekampe og/eller på TV og internettet, og som dermed er både direkte og indirekte medvirkende til at sikre Brøndby IF's indtægter. Langt størstedelen af Brøndby IF's fans deler Bestyrelsens opfattelse af, hvordan fodboldkampe skal afvikles både på og uden for banen, men der eksisterer fangrupperinger, som har udvist uhensigtsmæssig adfærd. Der kan, uanset Brøndby IF's foretagne forholdsregler, ikke gives garanti for, at der ikke vil kunne opstå uhensigtsmæssig adfærd i fremtiden, hvilket vil kunne påvirke Brøndby IF's fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling negativt.

3.5.6 Ændring i eksisterende regulering og praksis

Brøndby IF's aktiviteter er underlagt den til enhver tid gældende lovgivning, regulering, overenskomster og administrativ praksis for så vidt angår forhold som licenskrav, annoncerings-, reklame- og markedsføringspraksis, fødevareregulering, miljø- og arbejdsmarkedsrelaterede forhold m.v. Ændringer i enhver af disse, herunder ved etablering af alternative ligaer eller andre forhold om eventuelt kan gøre det vanskeligere for danske superligaklubber at komme til at spille internationale kampe, kan få væsentlig negativ indvirkning på Brøndby IF's virksomhed, fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

3.5.7 Sponsoraftaler

Sponsorindtægterne har de seneste år udgjort Brøndby IF's største enkelte indtægtskilde. Det kan ikke udelukkes, at Brøndby IF's eksisterende samt fremtidige sponsorer kommer i en situation hvor de ikke ønsker eller er i stand til fortsat at fortsætte som sponsorer hos Brøndby IF. Der er derfor risici forbundet med de eksisterende sponsoreres vilje og evne til at honorere deres økonomiske forpligtelser over for Brøndby IF samt de eksisterende og fremtidige sponsoreres vilje og/eller evne til at forny henholdsvis indgå nye sponsoraftaler.

3.5.8 TV-aftaler

Indtægter fra TV-aftaler er Brøndby IF's næststørste indtægtskilde. Hovedparten af Brøndby IF's indtægter hidrører fra TV-aftalen relateret til Superligafodbold. Brøndby IF har indgået aftale med Superligaen A/S om, at TV-rettighederne til Brøndby IF's kampe indgår i den samlede aftale, som DBU og Superligaen A/S på vegne af klubberne i Alka Superligaen, DBU Pokalen og 1. division har forhandlet med et antal TV- og radiokanaler. Brøndby IF har således ikke direkte indflydelse på aftalens udformning og kun begrænset indflydelse på TV-aftalen, der er indgået mellem Superligaklubberne, som fastlægger fordelingsnøglen til betalingen til de enkelte klubber. Det kan ikke garanteres, at der i fremtiden vil bestå TV-aftaler med vilkår, der er tilfredsstillende for Brøndby IF, hvilket kan have væsentlig negativ indvirkning på Brøndby IF's fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Der er endvidere usikkerhed forbundet med fremtidige medieaftalers udformning, herunder i relation til internettets betydning for fremtidens distribution af fodboldkampe.



3.6 Kontrolskifte

Brøndby IF har ikke indgået væsentlige kontrakter, der indeholder bestemmelser, som træder i kræft eller kan træde i kraft som følge af kontrolskiftet i Selskabet, herunder aftaler indgået med kunder og leverandører. Det kan dog ikke udelukkes, at aftaleparter, herunder Brøndby IF's sponsorer, vil have et ønske om ophør af samarbejdet med Selskabet, såfremt Jan Bech Andersens andel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet øges væsentligt, herunder som følge af Købstilbuddet.

3.7 Tilbudsgiver

Tilbudsgiver er en privatperson, der siden 2013 har haft mere end 25% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, og som tidligere har været bestyrelsesformand i Selskabet.

Tilbudsgiver har i 2015 og 2016 ydet lån og transferfinansiering til Brøndby IF. Lånene og transferfinansieringen er i dag tilbagebetalt.

I forbindelse med den sidst gennemførte fortegningsmission den 16. november 2016 tegnede Tilbudsgiver 85.697.945 stk. aktier i Brøndby IF, hvorved Tilbudsgivers andel af aktiekapitalen og stemmerettighederne steg til 39,7%.

3.8 Processen frem til afgivelse af det pligtmæssige købstilbud

I det offentliggjorte prospekt dateret den 24. oktober 2016 vedrørende Brøndby IF's gennemførte fortegningsmission, blev det oplyst, at Tilbudsgiver besad 27.006.451 stk. aktier af nom. 0,50 kr., svarende til 26,47% af aktiekapitalen og stemmerettighederne. Det blev samtidig oplyst i prospektet, at Tilbudsgiver havde afgivet bindende forhåndstilsagn om at udnytte tildelte tegningsretter, samt at Tilbudsgiver sammen med en række finansielle investorer garanterede et minimumsprovener på 100,0 mio. kr. i forbindelse med fortegningsmissionen.

Fortegningsmissionen blev gennemført til favørkurs i forhold til Brøndby IF's historiske aktiekurs. Eksisterende aktionærer fik fortrinsret til at tegne aktier til 0,55 kr. per aktie a nom. 0,50 kr., svarende til en rabat på 26% i forhold til slutkursen dagen før offentliggørelse af prospektet.

Efter gennemførelse af fortegningsmissionen meddelte Jan Bech Andersen den 16. november 2016, at han havde erhvervet aktier i forbindelse med fortegningsmissionen i et sådant omfang, at han besad mere end en tredjedel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, hvorfor han var forpligtet til at fremsætte et overtagelsestilbud til Aktionærerne i Selskabet inden for fire uger, jf. Værdipapirhandelsloven § 31.

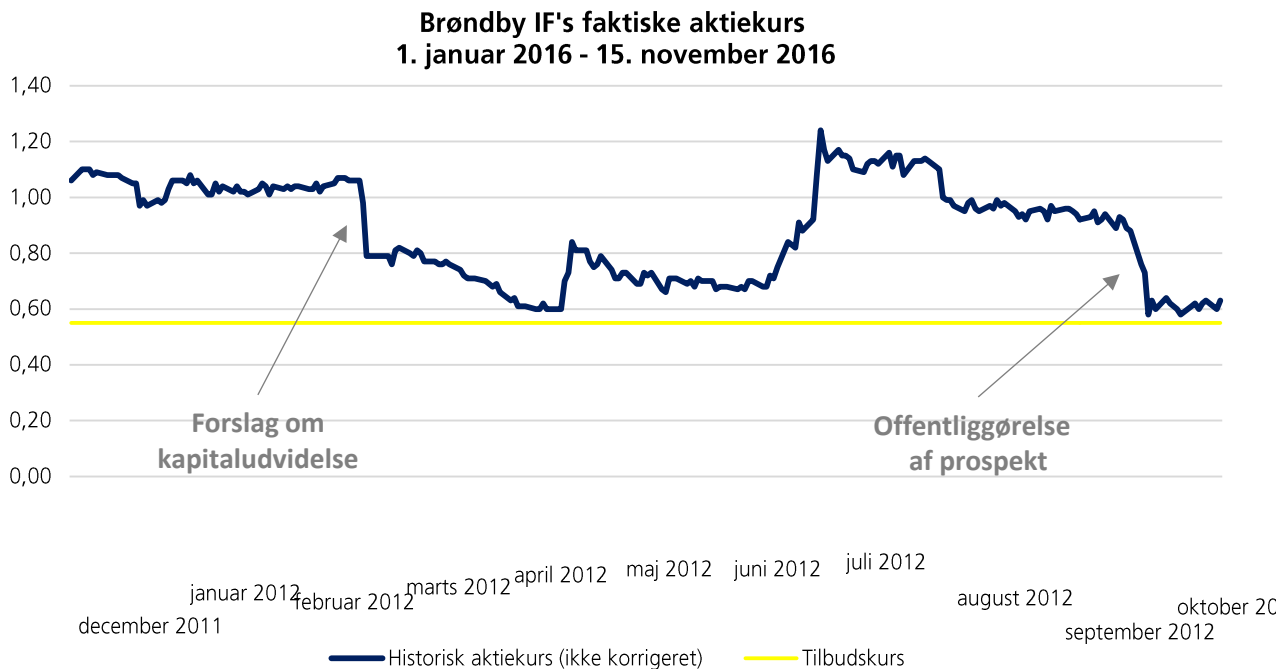
Jan Bech Andersen offentliggjorde derfor Tilbudsdokumentet den 9. december 2016.

4 Bestyrelsens vurdering af visse faktorer, der relaterer sig til det pligtmæssige købstilbud

4.1 Tilbudskursen

Tilbudskursen på 0,55 kr. svarer til tegningskursen i den sidst gennemførte fortegningsmission, hvor Aktionærerne i Brøndby IF fik mulighed for at erhverve nye aktier i Selskabet til favørkurs, hvorfor tegningskursen indeholdt en rabat i forhold til de historiske aktiekurser for Selskabets aktier.

I figuren nedenfor ses Tilbudskursen og de historiske aktiekurser for Selskabets aktier fra januar 2016 til børsdagen inden offentliggørelse af Tilbudsgivers pligt til at afgive købstilbud.



Tilbudskursen på 0,55 indeholder ikke en præmie i forhold til aktiekursen på relevante tidspunkter forud for offentliggørelse af Tilbudsgivers pligt til at afgive købstilbud.

I tabellen nedenfor angives Tilbudskursen i forhold til aktiekursen på Selskabets aktier for relevante historiske tidspunkter og perioder, for såvel den faktiske aktiekurs som den korrigerede aktiekurs.

Den korrigerede aktiekurs er den teoretiske aktiekurs (Theoretical Ex-Rights Price, TERP), der udtrykker, hvad aktiekursen ville have været på tidspunktet/i perioden, hvis fortegningsmissionen allerede havde fundet sted. I fortegningsmissionen opnåede Brøndby IF et provenu på 100 mio. kr., og antallet af aktier steg fra 102.022.902 stk. aktier til 283.841.084 stk. aktier. Den korrigerede kurs er dermed et resultat af markedsværdien for Selskabet på tidspunktet tillagt 100 mio. kr. og divideret med 283.841.084 stk. aktier.



Tidspunkt/periode*	Faktisk aktiekurs Kr.	Korrigeret aktiekurs kr.	Præmie ift. Tilbudskurs** kr.	Præmie ift. Tilbudskurs** %
Slutkursen den 8. december 2016 (en børsdag før offentliggørelse af Tilbudsdokumentet)	0,54	0,54	0,01	1,82%
Slutkursen den 15. november 2016 (en børsdag før offentliggørelse af pligt om købstilbud)	0,63	0,63	-0,08	-14,55%
Slutkursen den 21. oktober 2016 (en børsdag før offentliggørelse af prospekt vedr. fortegningsmission)	0,88	0,67	-0,12	-21,57%
Slutkursen den 21. marts 2016 (en børsdag før meddelelse om forslag til kapitaludvidelse)	1,06	0,73	-0,18	-33,33%
Gennemsnitskurs i 1 måned inden offentliggørelse af pligt om købstilbud	0,69	0,60	-0,05	-9,12%
Gennemsnitskurs i de 3 måneder inden offentliggørelse af pligt om købstilbud	0,90	0,67	-0,12	-22,63%
Gennemsnitskurs i de 6 måneder inden offentliggørelse af pligt om købstilbud	0,86	0,66	-0,11	-20,11%
Gennemsnitskurs i de 12 måneder inden offentliggørelse af pligt om købstilbud	0,92	0,68	-0,13	-23,99%

*Ved henvisninger i tabellen til "offentliggørelse af pligt om købstilbud" forstås den 16. november 2016, hvor det blev meddelt, at Jan Bech Andersen besad 37,9% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF,

**Til beregningerne af præmien er den korrigerede aktiekurs anvendt.

4.2 Fordele for Aktionærerne

Det er bestyrelsens vurdering, at Købstilbuddet indeholder følgende fordele for aktionærerne:

- Købstilbuddet er fremsat uden betingelser, og det tilbudte vederlag til aktionærerne betales kontant. Der er dermed ingen risiko i forbindelse med værdiansættelsen af vederlaget og gennemførelsen af Købstilbuddet.
- Købstilbuddet giver aktionærerne mulighed for at afhænde alle deres aktier, og derved overkomme den illikviditet, der kan forekomme på markedet for Small Cap aktier, til en pris, som ikke nødvendigvis vil kunne opnås i fremtiden og efter udløbet af Tilbudsperioden.
- Brøndby IF's finansielle resultater afhænger i høj grad af blandt andet Superligaholdets performance. Aktionærer, som ikke ønsker at være eksponeret over for denne risiko, vil kunne benytte sig af Købstilbuddet.
- Brøndby IF har de seneste år haft negative pengestrømme fra driften, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Brøndby IF opnår økonomisk ligevægt i 2019, selvom det på nuværende tidspunkt er Selskabets målsætning, hvorfor Brøndby IF i fremtiden kan være nødsaget til igen at optage gæld eller foretage kapitaludvidelser. Aktionærer, som ikke ønsker at være eksponeret over for denne risiko, vil kunne benytte sig af Købstilbuddet.
- Aktionærerne vil som udgangspunkt kunne benytte skattefradraget ved et eventuelt realiseret tab, hvis de sælger deres aktier. De skattemæssige konsekvenser af at acceptere købstilbuddet afhænger af hver enkelt Aktionærs individuelle skatteforhold, hvorfor Bestyrelsen anbefaler hver Aktionær at foretage den nødvendige vurdering af sine skatteforhold og, om nødvendigt, rådføre sig med sin skatterådgiver.



4.3 Ulemper for Aktionærerne

Det er bestyrelsens vurdering, at Købstilbuddet indeholder følgende ulemper for aktionærerne:

- Tilbudskursen i Købstilbuddet er på niveau med eller lavere end de relevante kurser, der fremgår af tabellen i afsnit 4.1 "Tilbudskursen". Tilbudskursen indeholder dermed en *negativ* præmie til Aktionærerne i Brøndby IF sammenlignet med relevante, historiske kurser.
- Aktionærer, som accepterer Købstilbuddet, vil ikke kunne tage del i eventuel fremtidig værditilvækst, herunder hvis Brøndby IF når målsætningen om at opnå økonomisk ligevægt i 2019 eller tidligere, hvis Superligaholdet i Brøndby IF performer bedre end forventet eller hvis aktiekursen af andre årsager stiger til det niveau, som kursen var på før offentliggørelse af Tilbudsgivers pligt til at fremsætte Købstilbuddet eller til kursen på andre relevante tidspunkter jf. afsnit 4.1 "Tilbudskursen".

4.4 Købstilbuddets konsekvenser for Brøndby IF's interesser og beskæftigelse

Bestyrelsen har vurderet, hvilke konsekvenser det har for Brøndby IF's interesser og beskæftigelse, herunder Brøndby IF's aktionærer, at Tilbudsgiver har mere end en tredjedel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet, samt hvilke konsekvenser det kan få, såfremt Tilbudsgiver får en større andel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet.

4.4.1 Juridiske konsekvenser

Opnår Tilbudsgiver en større andel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, vil Tilbudsgiver kunne kontrollere selskabet i et større omfang.

Tilbudsgivers nuværende beholdning af aktier på mere end 1/3, giver Tilbudsgiver mulighed for at blokere beslutninger på Selskabets generalforsamlinger, der kræver mere end 2/3 af stemmerettighederne for at blive vedtaget. Sådanne beslutninger kan eksempelvis inkludere ændringer i Selskabets vedtægter, beslutninger om opløsning af Selskabet og forhøjelse af aktiekapitalen (udover Bestyrelsens eksisterende bemyndigelse).

Opnår Tilbudsgiver mere end halvdelen af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, herunder som konsekvens af dette Købstilbud, vil Tilbudsgiver være i stand til egenhændigt at bestemme alle anliggender, som afgøres ved simpelt stemmeflertal, herunder de på generalforsamlingen behandlede anliggender. Sådanne anliggende kan inkludere valg af bestyrelsesmedlemmer, forslag til anvendelse af overskud eller dækning af tab og bestyrelsens vederlag.

Opnår Tilbudsgiver mere end 2/3 af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, herunder som konsekvens af dette Købstilbud, vil Tilbudsgiver være i stand til egenhændigt at vedtage beslutninger, der kræver mere end 2/3 af stemmerettighederne for at blive vedtaget. Sådanne beslutninger kan eksempelvis inkludere ændringer i Selskabets vedtægter, beslutninger om opløsning af Selskabet og forhøjelse af aktiekapitalen, udover vedtægternes eksisterende bemyndigelser.

4.4.2 Htidig udøvelse af stemmeret på Selskabets generalforsamling

Jan Bech Andersen har siden 2013 haft mere end 25% af Selskabets aktiekapital og stemmerettigheder og har tidligere udnyttet sin stemmeret på Selskabets generalforsamlinger. Jan Bech Andersen har blandt andet som følge heraf haft stor indflydelse på sammensætningen af bestyrelsen og har endvidere været bestyrelsesformand i Selskabet.

I dag er næstformanden i Bestyrelsen, Morten Nødgaard Albæk, tillige bestyrelsesformand i Voluntas Advisory ApS, som blandt andre er indirekte ejet af Jan Bech Andersen. Brøndby IF har, på markedsvilkår, indgået samarbejdsaftaler med Voluntas Advisory ApS, hvor Voluntas Advisory ApS har leveret konsulentbistand til Brøndby IF i forbindelse med blandt andet tegning af sponsorater samt fremskaffelse af kapital.



4.4.3 Tilbudsgivers intention med Brøndby IF som udtrykt i Tilbudsdokumentet

Bestyrelsen har noteret sig følgende vedrørende Tilbudsgivers intention med Brøndby IF, som oplyst i Tilbudsdokumentet:

- Tilbudsgivers intention er at drive Brøndby IF's hidtidige vision, mission og kerneværdi.
- Tilbudsgivers ønske er at øge udnyttelsen af Brøndby IF's brand og faciliteter med aktiviteter, som ikke er relateret til kampdage.
- Tilbudsgiver bakker op om Brøndby IF's langsigtede strategiske plan "Strategi 6.4" og ønsker at fortsætte implementeringen af denne, både sportsligt og kommercielt.

Bestyrelsen anser på denne baggrund ikke Tilbudsgivers intention med Brøndby IF for at være til ugunst for Selskabet og dets interesser, hvis Tilbudsgiver opnår en større andel af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Brøndby IF, herunder heller ikke med hensyn til Selskabets målsætning om at opnå økonomisk ligevægt i 2019.

For en yderligere beskrivelse af Tilbudsgivers intention med Selskabet, henvises til Tilbudsdokumentet.

4.4.4 Selskabets udbyttepolitik

Det er Selskabets udbyttepolitik at betale udbytte i det omfang, det er foreneligt med Selskabets strategiske planer, økonomiske udvikling og finansielle stilling samt de gældende regler for udbyttebetaling for danske selskaber og andre faktorer, som skønnes at være relevante. På denne baggrund er der i perioden 2013 til d.d. ikke udbetalt udbytte til Brøndby IF's Aktionærer, og Selskabet forventer ligeledes ikke i den nærmeste årrække at udbetale udbytte.

4.4.5 Konsekvenser for beskæftigelsen

Det er Bestyrelsens vurdering, at der ikke vil ske væsentlige ændringer i beskæftigelsen efter gennemførelsen af Købstilbuddet.

5 Oplysninger om visse interesser

5.1 Bestyrelsens og Direktionens beholdning af aktier og optioner i Selskabet

Bestyrelsen og direktionen i Brøndby IF har per den 15. december 2016 følgende antal aktier og warrants i Brøndby IF (opgørelsen omfatter både aktier ejet privat og ejet via kontrollerede selskaber):

Navn	Antal aktier i Brøndby IF	Antal warrants i Brøndby IF
Bestyrelse		
Jesper Eigen Møller	192.500	0
Morten Nødgaard Albæk	181.819	0
Thorleif Krarup	130.259	0
Jim Stjerne Hansen	0	0
Sune Blom	1.715	0
Christian Barrett	0	0
Sten Lerche	0	0
Direktion		
Jesper Børge Jørgensen	213.888	658.078
Troels Bech	0	658.078



5.2 Aktieoptioner

Generalforsamlingen bemyndigede den 17. september 2013 Bestyrelsen til at udstede op til i alt kr. 12.000.000 warrants til Selskabets medarbejdere, direktion og Bestyrelse. Bestyrelsen er udgået af bemyndigelsen i 2014. Per den 15. december 2016 har Bestyrelsen efter indstilling fra vederlagsudvalget delvist udnyttet bemyndigelsen ved at udstede i alt 8.009.497 stk. warrants til medarbejdere og Direktion.

Fordelingen, udnyttelseskursen og seneste udnyttelsestidspunkt per d.d. for udstedte warrants til Direktionen og Nøglemedarbejdere, samt Brøndby IF's tidligere medarbejdere, fremgår af nedenstående tabel.

Fordeling af Selskabets udstedte warrants	Antal	Udnyttelseskurs	Seneste udnyttelsestidspunkt
Tommy Sommer Håkansson	1,034,361	2,28	23. oktober 2018
Thomas Frank	658,078	2,28	23. oktober 2018
Per Rud	728,685	2,28	23. oktober 2018
Anders Bay	723,534	2,28	23. oktober 2018
Thomas Kahlenberg	1,645,194	2,28	23. oktober 2018
Jesper Børge Jørgensen	658,078	2,28	14. februar 2019
Daniel Agger	1,645,194	2,28	11. september 2019
Søren Vadmand	258,295	1,14	4. oktober 2021
Troels Bech	658.078	1,14	6. december 2021
Antal udstedte warrants i alt per d.d.	8.009.497		

Ingen medlemmer af Bestyrelsen i Brøndby IF er per d.d. tildelt warrants, og Bestyrelsen kan ikke tildeles warrants.

5.3 Bonusbetalinger

Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen modtager nogen form for bonus eller ekstraordinære betalinger i forbindelse med Købstilbuddet.

5.4 Fairness opinion

Bestyrelsen har valgt ikke at indhente en fairness opinion i forbindelse med Købstilbuddet, eftersom Bestyrelsen har vurderet, at omkostningerne hermed ville være for store i forhold til den værdi, som aktionærerne i Selskabet ville forventes at opnå; blandt andet som følge af at Tilbudskursen svarer til udbudskursen i Brøndby IF's senest gennemførte fortegningsmission, der blev foretaget til favørkurs i forhold til de historiske kurser for aktierne i Brøndby IF. Tilbudskursen indeholder dermed ikke en præmie, sammenlignet med aktiekursen dagen før meddelelse om fremsættelse af Købstilbuddet samt sammenlignet med aktiekursen på andre relevante tidspunkter, jf. afsnit 4.1 "Tilbudskursen".