



KOMPARATIV ANALYSE OG VÆRDIANSÆTTELSE

AGF og AaB

HOVEDOPGAVE PÅ HD (R)

Afleveret: den 2. august 2018
Antal anslag og sider: 177.367
anslag svarende til 78 sider

UDARBEJDET AF

Jesper Roloff Olsen
Mathias Klindt Mortensen

VEJLEDER

Kirsa Schnell Christiansen

Indhold

1. INDLEDNING	3
1.1 MOTIVATION FOR EMNEVALG	3
1.2 PROBLEMBESKRIVELSE OG MÅLGRUPPE.....	4
1.3 PROBLEMFORMULERING	4
1.4 AFGRÆNSNING	5
1.5 METODE OG STRUKTUR	6
1.6 DATAINDSAMLING OG KILDEKRITIK	8
2. VIRKSOMHEDSPRÆSENTATIONER AF AGF OG AAB	9
2.1 VIRKSOMHEDSPRÆSENTATION AF AGF A/S.....	9
2.2 VIRKSOMHEDSPRÆSENTATION AF AALBORG BOLDSPILKLUB A/S	10
3. DET DANSKE FODBOLDMARKED	12
4. REGNSKABSANALYSE INKLUSIV REFORMULERING	18
4.1 REFORMULERING AF ÅRSRAPPORTER	18
4.2 REDEGØRELSE FOR NØGLETAL	20
4.3 REGNSKABSANALYSE AF AGF	22
4.4 REGNSKABSANALYSE AF AAB	27
4.5 SAMMENLIGNING AF REGNSKABSANALYSER OG ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	31
5. KONKURRENCESITUATIONEN PÅ DET DANSKE FODBOLDMARKED	32
5.1 PEST ANALYSE	32
5.2 PORTERS FIVE FORCES	37
5.3 ANALYSE AF INTERNE FORHOLD I AGF OG AAB	42
5.3.1 <i>Analyse af interne forhold i AGF</i>	43
5.3.1.1 Værdikædeanalyse og kompetencer	43
5.3.1.2 Konkurrence -og vækststrategier.....	47
5.3.1.3 SWOT-analyse	49
5.3.2 <i>Analyse af interne forhold i AaB</i>	52
5.3.2.1 Værdikædeanalyse af AaB	52
5.3.2.2 Konkurrence- og vækststrategier.....	58
5.3.2.3 SWOT analyse/delkonklusion:	61
5.4 SAMMENLIGNING AF STRATEGISKE ANALYSER FOR AGF OG AAB	63
6. VÆRDIANSÆTTELSE AF AGF OG AAB	64
6.1 REDEGØRELSE FOR VÆRDIANSÆTTELSESMODELLER	64
6.2 BUDGETTERING	68
6.2.1 <i>Budgetperioden</i>	68
6.2.2 <i>Budgetudarbejdelse</i>	69
6.3 FASTLÆGGELSE AF DRIFTAKTIVITETENS KAPITALOMKOSTNINGER	69
6.4 VÆRDIANSÆTTELSE AF AGF	71
6.4.1 <i>Budgettering af AGF</i>	71
6.4.2 <i>Værdiansættelse ud fra RIDO-modellen</i>	73
6.4.3 <i>Analyse af udvikling i aktiekurs og sammenholdelse med værdiansættelse</i>	73
6.5 VÆRDIANSÆTTELSE AF AAB	74
6.5.1 <i>Budgettering af AaB</i>	74
6.5.2 <i>Værdiansættelse ud fra RIDO-modellen</i>	76
6.5.3 <i>Analyse af udvikling i aktiekurs og sammenholdelse med værdiansættelse</i>	76
6.6 FØLSOMHEDSANALYSE AF WACC & VÆRDIANSÆTTELSE.....	78
7. KONKLUSION.....	79

LITTERATURLISTE:	81
BILAG	83
BILAG 1	83
BILAG 2	84
BILAG 3	85
BILAG 4	86
BILAG 5	87
BILAG 6	87
BILAG 7	88
BILAG 8	88
BILAG 9	89
BILAG 10	89
BILAG 11	89

1. Indledning

1.1 Motivation for emnevalg

Fodbold er en af de største og mest populære sportsgrene i verden. Baseret på antal medlemmer, er fodbold den største sportsgren i Danmark¹. Sporten følges også af mange andre segmenter, heriblandt fans, forretningsmænd m.m. Det har bevirket, at sporten gennem de seneste mange år er blevet mere populær og attraktiv i henhold til investeringer i markedet². I denne årrække, er der blandt andet sket investeringer i danske klubber, fra både danske og udenlandske investorer og rigmænd. De seneste eksempler, er Jan Bech Andersens investering i Brøndby IF og Matthew Benhams investering i FC Midtjylland. Dog er der forskel på baggrunden for investeringerne i de to klubber. Jan Bech Andersen investerede i Brøndby IF, fordi han har været fan af klubben i mange år og vil være med til at bringe dem tilbage til toppen³, mens man ikke har hørt lignende omkring Matthew Benhams investering. Dette gælder også i andre tilfælde, hvor nogle investorer investerer i klubber for at tjene penge, mens andre investerer i en klub på baggrund af en emotionel relation til klubben. De fleste mennesker som følger eller spiller fodbold, har en favoritklub eller på en eller anden måde en præference i henhold til klubber. Dette kan således være med til, at styre en eventuel investering i en bestemt retning.

Vi er begge store fodboldfans og har stort set igennem hele vores liv interesseret os for fodbold. Derfor synes vi, at det ville være spændende, at lave en opgave om to klubber, hvor vi undersøger hvilken af disse to klubber, det bedst kan betale sig at investere i. Vi har i denne opgave valgt, at fokusere på to danske klubber, AGF og AaB, og vi vil i afgrænsningen redegøre for, hvorfor vi har valgt det danske marked. Årsagen til, at valget faldt på AGF og AaB er, at vi ikke har noget forhold til disse klubber, og derfor mener vi, at forudsætningen for vores opgave er mere objektiv. Derudover er der tale om to klubber, som er på nogenlunde samme niveau rent sportsligt og størrelsesmæssigt, idet klubberne ikke ligger i toppen af den øverste danske liga p.t.

¹ <https://www.dif.dk/da/politik/vi-er/medlemstal>

² https://ekstrabladet.dk/sport/fodbold/dansk_fodbold/superligaen/article4892502.ece

³ <https://brondby.com/nyhed/2016/10/24/hovedaktionar-jan-bech-andersen-investerer-fordi-jeg-tror-paa-potentialet>

1.2 Problembeskrivelse og målgruppe

Opgaven tager udgangspunkt i en potentiel investorgruppes ønske om, at foretage en investering i en dansk fodboldklub. Denne investorgruppe er bestående af flere personer, med interesse for fodbold, herunder især klubberne AaB og AGF. Investorgruppen ser investeringsmuligheder i begge klubber. Denne vurdering er blandt andet foretaget på baggrund af klubbernes omdømme i dansk fodbold, omtale og de fanforhold, der eksisterer i investorgruppen. Gruppens motivation til at investere i en fodboldklub er, at de gerne vil støtte dansk fodbold, samt skabe et afkast på deres investering.

Investorgruppen har dog ikke den største indsigt i fodbold branchen eller de økonomiske forhold i professionel fodbold. Gruppen ønsker derfor, at der bliver udarbejdet de nødvendige redegørelser og analyser for at afgøre, hvorvidt der skal gennemføres en investering i henholdsvis AaB og AGF. Gruppen har hyret os, til at udarbejde ovenstående analyser, for endeligt at kunne belyse, i hvilken en af klubberne, der vil være mulighed for det største afkast ved en investering.

Vores målgruppe i denne opgave er derfor enkelte investorer eller investorgruppe, som potentielt ville investere i en dansk fodboldklub, herunder med fokus på AGF og AaB. Dog vil opgaven ligeledes give et indblik i det danske fodboldmarked og udviklingen i denne, samt hvilke eksterne forhold der kan påvirke det danske fodboldmarked.

1.3 Problemformulering

Med udgangspunkt i en komparativ analyse af AaB og AGF, ønskes en anbefaling af, hvilken fodboldklub der bør investeres i ud fra strategiske samt økonomiske perspektiver.

Underspørgsmål

- Hvordan har udviklingen i fodboldbranchen i Danmark været over de seneste år?
- Hvordan har de to klubbers rentabilitet udviklet sig over en 5-årig periode og hvad kan årsagerne til denne være? Herudover udarbejdes en analyse af forskelle i de to klubbers regnskabspraksis og betydning af dette.
- Hvordan er konkurrencesituationen i den danske fodboldbranche og hvilke positioner har AGF og AaB på markedet?

- Ud fra en værdiansættelse og analyse af udvikling i aktiekurser, i hvilken klub er der så størst sandsynlighed for, at få det bedste afkast på investeringen?

1.4 Afgrænsning

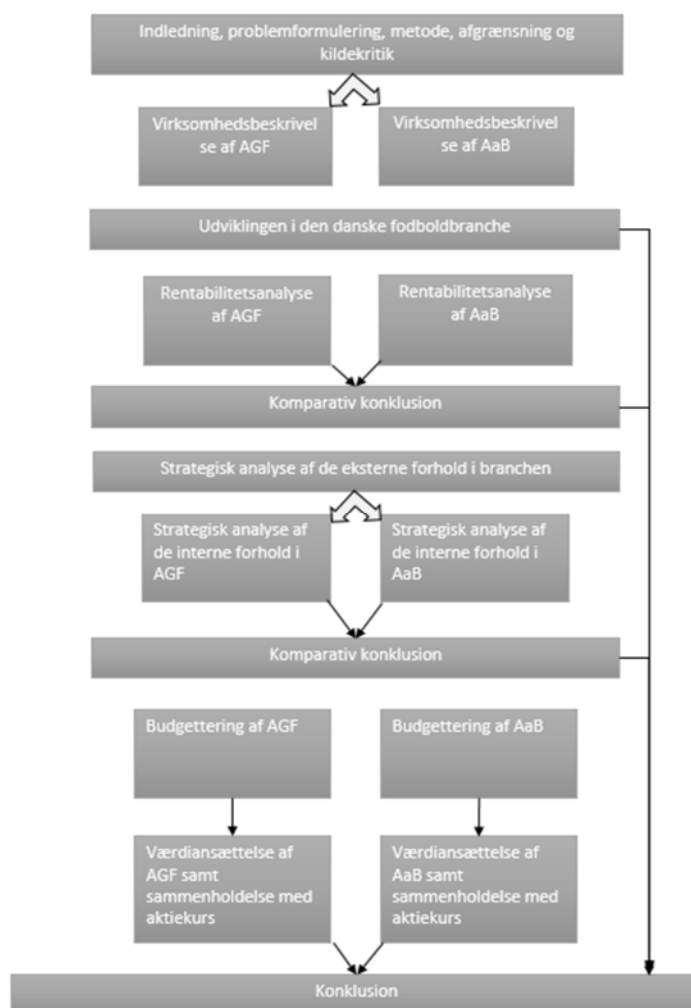
Vi har i vores regnskabsanalyse og reformulering af årsrapporter, afgrænset vores analyseperioden til regnskabsårene for 2013, 2014, 2015, 2016 og 2017, idet vi finder disse data tilstrækkelige til at illustrere relevante tendenser. Desuden var dette også de nyeste tilgængelige regnskabstal. Vores opgave er baseret på kendt data pr. 31. juli 2018, med undtagelse af aktiekurser, og derfor er efterfølgende begivenheder ikke inkluderet i opgaven. Dette skyldes opgavens deadline pr. 2. august 2018.

Herudover har vi i vores strategiske analyse samt analyse af udviklingen i fodboldmarkedet, afgrænset vores analyser til det danske fodboldmarked. Således er berøring af generelle internationale forhold udeladt. Dette skyldes primært, en begrænsning i opgavens begrænsede antal sider til opgaven. Samtidig er det ikke relevant for opgaven, da de største konkurrenter til danske fodboldklubber findes i Danmark. Altså afgrænses opgaven primært på baggrund af geografisk lokation samt passion omkring de lokale byer.

1.5 Metode og struktur

Vores opgave kan opdeles i forskellige dele, som er illustreret i sidestående figur. Overordnet set, kan opgaven opdeles i en redegørende del, en regnskabsanalyse, en strategisk analyse, budgettering og værdiansættelse. Opgaven er ligeledes bygget sådan op, at vores undersøgelsesspørgsmål løbende besvares og til sidst kan en samlet konklusion udarbejdes.

De første afsnit omhandler de indledende og formelle krav, hvor indledningen, problemformulering, metode, afgrænsning og kildekritik er beskrevet. Herefter vil de ovenstående dele blive behandlet. Vi vil i de efterfølgende afsnit beskrive, hvad de forskellige dele omfatter, samt hvordan data er indsamlet.



Redegørende del af opgaven:

I denne del af opgaven, vil vi både udarbejde en virksomhedspræsentation for hver klub samt en redegørelse for udviklingen i det danske fodboldmarked. Formålet med virksomhedspræsentationerne er, at give læseren et kendskab til de to klubber i forhold til historie, vision, mission, værdier og strategier. Det samme er formålet med redegørelsen af udviklingen i det danske fodboldmarked, hvor vi vil belyse, hvordan markedet overordnet ser ud i dag og hvordan det har udviklet sig gennem tiden.

Regnskabsanalyse:

Vores regnskabsanalyse vil tage udgangspunkt i de seneste 5 års regnskaber for AaB og AGF. Vi har valgt 5 år, da vi mener, at dette er med til at skabe det bedste overblik over tendenser og hastighed i den regnskabsmæssige udvikling. Derudover er det let tilgængelig information, som vi ønsker at udnytte.

Vi foretager reformulering af disse regnskaber, hvorefter vi udregner nøgletal til en rentabilitetsanalyse. Til at afgrænse vores nøgletal, har vi benyttet os af rentabilitetsdelen i den udvidede Dupont-model.

Strategisk analyse:

Den strategiske analyse omfatter en analyse af både eksterne samt interne forhold i AaB og AGF.

- AGFs og AaBs omverden analyseres i en PEST-model. Vores formål med denne model er, at identificere hvilke faktorer der påvirker fodboldklubbernes omverden.
- Vi har valgt at analysere fodboldbranchen igennem en Porters Five Forces. Formålet med denne analyse er at belyse hvilke trusler der er i branchen samt hvordan konkurrencesituationen i branchen er, herunder AaBs og AGFs position.
- Til at belyse de interne forhold i klubberne, har vi benyttet os af Porters værdikæde. Denne værdikæde er et hjælpeværktøj, til at analysere hvilket forhold i klubberne, der skaber værdi for kunderne. Ud fra dette, er vi kommet frem til kompetencer og kernekompetencer som vi har kommenteret på. Vi har derudover, analyseret klubbernes interne strategier, herunder vækststrategi og konkurrencestrategi. Til at belyse disse strategier har vi anvendt hhv. Ansoffs vækstmatrice og Bowmans Strategy Clock. Disse modeller indeholder forskellige strategier, hvilket vi har koblet op på hver klub.
- Til sidst, har vi udarbejdet en konklusion ved hjælp af en SWOT analyse, til at belyse styrker, svagheder, muligheder og trusler for begge klubber på markedet.

Budgettering og værdiansættelse:

Budgetteringen er udarbejdet ud fra både vores konklusioner i regnskabsanalyserne, samt vores strategiske analyser. Budgetteringen bliver anvendt, til at udarbejde en værdiansættelse af de to klubber, hvor vi beregner en teoretisk værdi af klubbernes aktiekurser.

Vores værdiansættelse af de to klubber vil blive udarbejdet ud fra den ovennævnte budgettering, og vi vil anvende RIDO-modellen, til at beregne den teoretiske aktiekurs. Vi har i afsnit 6.1 lavet en gennemgang af værdiansættelsesmodeller og begrundet valget af denne model. Efter beregningen af værdiansættelserne, vil vi analysere udviklingen i de to klubbers aktiekurs, samt sammenligne klubbernes aktiekurs pr. statusdagen med vores beregnede aktiekurs. Dette udføres, så vi har et grundlag til at vurdere, hvilken klub der bør investeres i.

1.6 Dataindsamling og kildekritik

Vores opgave vil blive udarbejdet fra en investors synsvinkel. Disse vil normalt kun have adgang til offentligt tilgængeligt information og sekundære kvantitative data. Derfor, vil der i vores opgave også primært være anvendt denne form for information. Vi har dog også anvendt sekundære kvalitative data, i form af interviews fra nøglepersoner fundet på internettet.

Vores primære kilder har været AGF og AaBs årsrapporter og halvårsregnskaber, og disse er hentet fra klubbernes hjemmeside. På grund af dette, er det vigtigt at forholde sig kritisk til informationerne i årsrapporterne, især i beretningerne, idet klubberne bruger dette til at fortælle begivenheder i deres version og vil dermed fremstå i et mere positivt lys. Vi vurderer dog stadig, at rapporterne er troværdige og pålidelige, da begge klubber er underlagt krav for børsnoterede virksomheder og forsynet med blank revisionspåtegning. Herudover har vi også anvendt tilgængelige informationer på klubbernes hjemmeside.

Vi har ligeledes anvendt relevant faglitteratur i form af bøger, som er brugt i undervisningen på uddannelsen. På baggrund af dette, vurderes bøgerne troværdige og pålidelige. I litteraturlisten ses hvilke bøger, der er anvendt, men vi har primært anvendt bøger inden for fagene strategisk ledelse og eksternt regnskab.

Endelig har vi anvendt diverse internetkilder, som vi også har indsat i litteraturlisten. Der er tale om både officielle hjemmesider for anerkendte fodboldforbund såsom DBU, UEFA og Divisionsforeningen, statistiske hjemmesider som Statistikbanken, men også nyhedssider som Ekstra Bladet, Tipsbladet, Bold m.m. Troværdigheden af disse kan diskuteres, men vi har vurderet

at de har været nødvendige at anvende, fordi nyhedssiderne har god erfaring inden for fodbold. Vi har primært anvendt artikler, som er publiceret af mange forskellige sider, hvorfor dette skaber en større troværdighed omkring artiklen.

2. Virksomhedspræsentationer af AGF og AaB

2.1 Virksomhedspræsentation af AGF A/S

AGF A/S (tidligere Aarhus Elite A/S), herefter kaldet AGF, er en dansk professionel fodboldklub, som spiller i den bedste danske fodboldrække, Alka Superliga. AGF indgår i koncernen AGF A/S, som opererer inden for to områder; AGF Fodbold, der omfatter driften af AGF's førstehold samt ungdomshold og Ceres Park & Arena, der omfatter driften af sports- og eventfaciliteter Ceres Park & Arena. Hovedaktiviteten består dog i at drive AGF fodboldklubben. Fodboldklubben AGF er børsnoteret på fondsbørsen NASDAQ OMX Copenhagen A/S og er en gammel traditionsklub i Danmark, der blev etableret i 1902. Klubben blev professionel i 1978 i forbindelse med indførelsen af professionel fodbold⁴. Gennem tiderne har AGF vundet 5 danske mesterskaber samt 9 pokaltitler, hvilket er rekorden for flest vundne pokaltitler i Danmark. Dette gør AGF til en af Danmarks mest succesfulde klubber. Ud over danmarksmesterskabet, har AGF flere gange været jysk mester. Seneste pokaltitel og mesterskab kom dog i hus i henholdsvis 1996 og 1986, og siden da har resultaterne været svingende, hvilket også har medført at AGF har været rykket ned til 1. Divisionen tre gange⁵. I seneste sæson, sæsonen 2016/2017, sluttede AGF af på en 11. plads, lige efter AaB, hvilket resulterede i, at klubben skulle deltage i nedrykningsslutspillet. AGF har også gennem tiden været med til at producere A-landsholdsspillere, og indtil i dag har 52 A-landsholdsspillere spillet for AGF.

Ceres Park

AGF's hjemmekampe bliver spillet på Ceres Park, som også administreres af AGF A/S, og blev opført 1920. Siden 1920 er Ceres Park blevet udbygget flere gange, og i 2018 har AGFs hjemmebane en kapacitet på 19.433 tilskuer⁶, hvilket gør Ceres Park til Danmarks tredje største stadion, kun overgået af Telia Parken og Brøndby Stadion.

⁴ <http://www.agf.dk/klubben/klubhistorie/>

⁵ <http://www.agf.dk/klubben/klubhistorie/mindernes-all%C3%A9/>

⁶ <http://www.parkarena.dk/sport/udendoers-sport/>

Vision, mission og værdier

AGF A/S's vision går på, at AGF skal være blandt Skandinaviens bedste fodboldklubber.

Skandinavien tæller landene Danmark, Sverige og Norge. Ud fra denne vision har klubben opsat følgende mission, som skal hjælpe til at opnå visionen: AGF A/S, selskabet bag AGF, ønsker at være kendetegnet ved vindermentalitet, hårdt arbejde og samlingspunkt for Aarhus. Klubbens motto er: Ingen må søge sit eget, spredte skal vi styrte, men samlede skal vi stige. Dette motto udtrykker meget godt det sammenhold, der er i klubben. Herudover har klubben fire kerneværdier, der skal sætte dagsordenen for forventninger og sætte retningen for de ansattes ageren i dagligdagen.

De fire værdier er følgende: Vi er ansvarlige, vi er hårdtarbejdende, vi vil vinde, vi er stolte af Aarhus⁷. Klubbens vision, mission og værdier afspejler, hvor klubben er beliggende. De lægger meget vægt på, at AGF skal være byens hold - en klub som århusianere kan være stolte af.

Målsætninger og strategi

AGF har en overordnet sportslig målsætning, som går ud på at AGF skal være en fast del af mesterskabspillet (top 6) i Alka Superliga samt senest i 2020 vinde medaljer. Herudover har klubben en målsætning om, at økonomien skal være i balance allerede fra året 2017/2018⁸. Det vil sige, at klubbens regnskab skal vise et overskud på 0 kr. Disse målsætninger er det, som klubben arbejder hen imod og som skal være med til at realisere AGF's vision og mission.

Udover ovenstående målsætninger, kører AGF med forskellige strategier inden for forskellige områder, herunder en tilskuerstrategi og CSR-strategi. Tilskuerstrategien består af en række tiltag, som skal bidrage til, at forbedre tilskueroplevelsen på Ceres Park og dermed også tiltrække flere tilskuere. En række af disse tiltag er blandt andet større storskærm, gratis Wi-Fi, forbedrede boder m.m.⁹. Klubbens CSR-strategi er bygget op omkring klubbens værdier om ansvarlighed og stolthed over at være en del af Aarhus. Områder som indgår i CSR-strategien er følgende; Anti-korruption, menneskerettigheder, miljø, medarbejderforhold og velgørenhed.

2.2 Virksomhedspræsentation af Aalborg Boldspilklub A/S

Aalborg Boldspilklub A/S driver professionel fodbold og har et hold i den bedste danske række, Alka Superliga. Fodboldholdet blev etableret i 1885 og er den største klub i Nordjylland. Aalborg

⁷ Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 9

⁸ Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 12

⁹ Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 15

Boldspilklub A/S er børsnoteret på fondsbørsen NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Der er udstedt 333.334 aktier i alt, til en nominel værdi på 200 kr.

Aalborg Boldspilklub A/S, også kaldet AaB, betragter sig selv som værende *Hele Nordjyllands hold* på baggrund af deres fokus på talentudvikling og mere end 100 samarbejdsclubber i Nordjylland¹⁰.

AaB's hjemmebanekampe bliver spillet på Aalborg Portland Park, hvor der er plads til 13.800 tilskuere, heraf 7.700 siddepladser¹¹. Dette svarer til det sjette største stadion i Danmark overgået af Telia Parken, Brøndby Stadion, Ceres Park, Blue Water Arena samt EWII Park.

AaB har igennem de seneste 5 år sluttet som hhv. nr. 5, 1, 5, 5 og 10 i Alka Superliga, hvorfor de sportsmæssige resultater er gået ned af bakke, siden de i 2014 blev danske mestre og vandt pokalturneringen, den såkaldte *The double*. Gennem tiderne har AaB vundet det danske mesterskab fire gange samt DBU Pokalen tre gange. Dette har medført deltagelse i UEFA Champions League gruppespil, hvilket er den mest prestigefyldte klubturnering i Europa, to gange i historien.

Visionen i AaB er som følger: "*AaB's vision er at være samlingspunkt for hele Nordjylland og til stadighed være en del af toppen af dansk fodbold – både på og uden for banen*"¹². Missionen der skal sikre en realisering af visionen er, at skabe oplevelser gennem fodbold, der underholder og er baseret på et økonomisk bæredygtigt grundlag. Dette betyder at klubben skal have styr på økonomien i forbindelse hermed, og ikke blot bruge penge uden at tænke sig om.

Værdierne som klubberne fokuserer på er følgende: professionalisme, troværdighed, fællesskab og passion.

Klubbens vision, mission og værdier fokuserer meget på beliggenheden i Nordjylland og det at skabe et fællesskab og passion heromkring. Derudover vil man gerne være en del af toppen i dansk fodbold, hvilket man vil realisere på baggrund af et økonomisk bæredygtigt grundlag samt professionalisme. AaB har haft overskud i fire ud af de seneste fem år, hvilket derfor fortæller at økonomien overordnet set ser fornuftig ud.

AaB fokuserer primært på tre strategiske kommercielle områder: Kampoplevelse, sponsorer og digitalisering. *Kampoplevelse* handler om, at AaB vil forsøge at skabe den bedst mulige oplevelse for tilskuerne, uagtet resultatet på fodboldbanen. Dette forsøger man blandt andet, at gøre igennem

¹⁰ AaB A/S årsrapport 2017 s. 6

¹¹ <https://aabsport.dk/om-aab/aalborg-portland-park/>

¹² <https://aabsport.dk/om-aab/mission-og-vision/>

stemningsskabende aktiviteter samt faciliteter. Man forventer, at jo bedre oplevelsen er, jo større sandsynlighed er der, for at kunderne kommer tilbage.

Sponsorer handler om, at AaB forsøger at skabe en større værdi for sponsorerne. I 2017 har AaB blandt andet opført to nye skybokse samt åbnet en AaB-pub, som forventes at skabe et større uformelt netværk¹³. Derudover forsøger AaB konstant, at udvikle nye produkter der tilgodeser sponsorerne.

Digitalisering handler om, at sikre oplevelserne på Aalborg Portland Park. Dette sker ved at sørge for at følge med i den teknologiske udvikling og på denne måde kunne skabe nye produkter, ved at kommunikere direkte med tilskuerne og få feedback omkring kampoplevelsen og servicen på stadion.

3. Det danske fodboldmarked

Det danske fodboldmarked består af mange divisionsrækker på forskellige rangeringsniveauer. Den højst rangerende fodboldrække er Alka Superligaen, hvorefter 1. divisionen, også kaldet NordicBet Ligaen, kommer som den næste i rækken. I Alka Superligaen og NordicBet ligaen finder man primært fuldtids professionelle fodboldspillere, hvor fodboldspillerne i de resterende fodboldrækker typisk er deltids professionelle eller amatører.

Det danske fodboldmarked er underlagt Dansk Boldspil Unions, også kaldet DBU, regler. *DBUs formål er som dansk fodbolds almennyttige enhedsorganisation, at repræsentere dansk fodbold officielt udadtil samt fremme og udvikle dansk fodbold både nationalt og internationalt*¹⁴. Det er DBU, der står for forskellige turneringer i Danmark. DBU blev grundlagt i 1889.

Den bedste danske fodboldrække blev indført i 1913, og denne turnering blev kaldt Landsturneringen. Sidenhen har der været forskellige konstruktioner til ligastrukturen. Den første ændring blev lavet i 1927, hvor Danmarksturneringen blev indført af DBU. I Danmarksturneringen var der 20 hold, som var fordelt ud på 5 kredse¹⁵.

I 1991 bliver Superligaen oprettet, hvor 10 hold var en del af ligastrukturen. I 1996 blev dette dog ændret, således at der var 12 hold i Superligaen, hvor alle hold spillede mod hinanden 3 gange. Kampene var fordelt således, at alle hold havde en hjemmekamp og en udekamp samt én kamp

¹³ AaB A/S årsrapport 2017 s. 10

¹⁴ https://www.dbu.dk/~media/files/dbu_broendby/turneringer/dbus_love_2018_1_08032018.pdf

¹⁵ https://www.dbu.dk/turneringer_og_resultater/landsdaekkende_turneringer_herrer/superligaen/dm-historie

enten ude eller hjemme afhængig af placeringen i sæsonen inden. Ligastrukturen blev igen ændret fra sæsonen 2016/2017, som også bliver beskrevet længere nede i dette afsnit¹⁶. Af nuværende klubber, som spiller i Alka Superligaen, har FC København vundet det danske mesterskab flest gange, nemlig 12 gange. FC København er efterfulgt på denne liste af Brøndby IF, som har vundet turneringen 10 gange. Klubben med flest danske mesterskaber er KB med 15 titler, men klubben blev nedlagt i forbindelse med sammenlægningen af KB og B1903, som sammen fusionerede til FC København¹⁷. Ud over de almindelige ligaturneringer blev cupturneringen Landspokalturneringen indført i 1954 af DBU. Den første finale, som blev spillet i 1955, blev vundet af AGF, og det er også AGF som har rekorden for flest vundne titler i pokalturneringen. De har vundet turneringen 9 gange. Selvom fodbolden og de danske turneringer har eksisteret i flere år, blev sporten først professionel i 1978. Dette blev besluttet på et repræsentantmøde. Indtil da havde fodboldspillere været amatører¹⁸.

Danmark har både et A-landshold for mænd og kvinder. Det danske herrelandshold spillede sin første officielle kamp i 1908, og gennem tiden har det danske herrelandshold leveret flere store præstationer internationalt. I 1992 opnåede det danske herrelandshold det, der anses for det største danske resultat og præstation inden for dansk fodbold. Herrelandsholdet vandt EM i herrefodbold med en finalesejr over Tyskland.

Kvindefodbold blev optaget under DBU i 1972, og man spillede for første gang om det danske mesterskab i det efterfølgende år. Brøndby IF's kvindehold har vundet mesterskabet flest gange (11 gange) efterfulgt af HEI og Fortuna Hjørring med henholdsvis 10 og 9 mesterskaber¹⁹. To år efter optagelsen af kvindefodbold spillede Danmarks kvindelandshold den første landskamp. Danmarks kvindelandsholds største præstation og resultat kom i 2017, da kvindelandsholdet vandt EM-sølv i slutrunden i Holland²⁰.

Som nævnt tidligere i opgaven er den bedste danske fodboldrække Alka Superligaen. I den nuværende ligastruktur består turneringen af 14 hold, hvor den før bestod af 12 hold. Alka Superligaen er bygget op på den måde, at der er et grundspil, hvor alle hold møder hinanden to

¹⁶ https://www.dbu.dk/turneringer_og_resultater/landsdaekkende_turneringer_herrer/superligaen/dm-historie

¹⁷ https://www.dbu.dk/turneringer_og_resultater/landsdaekkende_turneringer_herrer/superligaen/saa_mange_gange_har_de_vundet#

¹⁸ https://www.dbu.dk/oevrigt_indhold/om_dbu/dbus-historie/dbus_historie_1961-1980

¹⁹ https://www.dbu.dk/turneringer_og_resultater/landsdaekkende_turneringer_kvinder/kvindeligaen

²⁰ https://www.dbu.dk/oevrigt_indhold/om_dbu/dbus-historie/dbus_historie_1889-1920

gange, en gang hjemme og en gang ude. Det vil sige, at der er 26 kampe i grundspillet. Efter grundspillet spilles der et mesterskabsspil og et nedrykningsslutspil. Når grundspillet er færdigt, afgør klubbernes placering om de skal spille i mesterskabsspillet eller nedrykningsslutspillet. De øverste 6 klubber kvalificerer sig til mesterskabsspillet, og de nederste 8 hold kvalificeres til nedrykningsslutspillet. I mesterskabsspillet spiller klubberne mod hinanden to gange, ligesom i grundspillet, hvor i nedrykningsspillet vil de 8 hold blive opdelt i to grupper. I nedrykningsspillet kæmper man om at komme i kvalifikationsspillet i Europa League eller nedrykningsplayoff, hvor man spiller mod de bedste hold fra 1. divisionen. Vinderne af kvalifikationsspillet til Europa League vil møde nr. 3 i mesterskabsspillet, i en afgørende kamp om pladsen i Europa League. Som nævnt ovenfor, bestod superligaen tidligere af 12 hold, hvor man spillede mod hinanden 3 gange, altså i alt 33 kampe. Men man lavede strukturen om i sæsonen 2016/2017, da man ville gøre Alka Superligaen mere fair i forhold til antal hjemmekampe og udekampe samt øge interessen og konkurrencen i ligaen i form af flere hold og flere afgørende kampe²¹.

Fodboldmarkedet kan kategoriseres som et underholdningsmarked, idet fodbolden og klubberne skal skabe gode oplevelser og underholdning for de mennesker, som enten ser fodbold på de forskellige stadions rundt omkring i landet, eller som ser det i tv'et hjemme i stuerne.

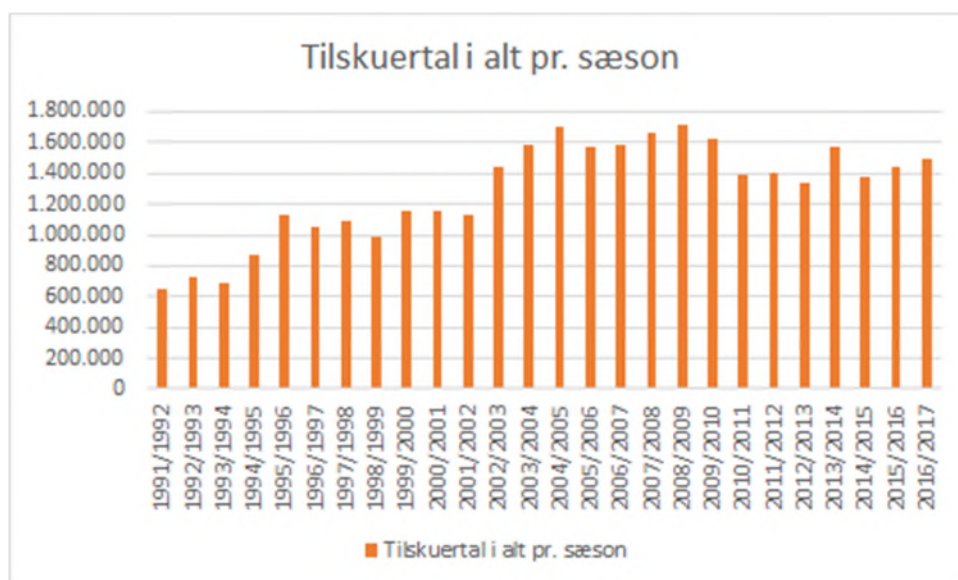
Fodboldmarkedet er stærkt påvirket af både de sportslige resultater for de enkelte klubber, samt hvor underholdende fodboldspillet er på banen. Derudover har samfundsøkonomien også en indvirkning på fodboldmarkedet, idet lavkonjunkturer og finanskriser kan påvirke tilskuertallet på stadions, da det at tage på stadion kan ses som et luksusgode på samme måde som biografbilletter, koncerter m.m. Derfor vil ture på stadion hos de enkelte fans måske blive nedprioriteret, og i stedet vælger de at blive hjemme og se kampene i tv'et. Derudover vil samfundsøkonomien naturligvis også påvirke antallet af sponsorer i de forskellige klubber.

Fodboldmarkedet og interessen for dette har historisk set været stigende siden indførelsen af Alka Superligaen i 1991. Dette har medført en stigning i både tilskuere på stadion samt flere tv-seere i stuerne. Gennem tiden har den stigende interesse ligeledes haft en positiv udvikling på den kommercielle værdi, hvilket man har kunnet se på de seneste tv-aftaler for dansk fodbold. I 2015 skulle der indgås en ny tv-aftale for perioden 2016-2021, og denne endte med at ligge på 400 mio. kr. årligt, som giver et samlet beløb på 2,4 mia. kr. for perioden. Dette er en stigning i forhold til den seneste aftale, som var på 367 mio. kr. ifølge Idrættens Analyseinstitut. Generelt er tv-pengene

²¹ <http://www.superliga.dk/artikel/laer-turneringsstrukturen-kende>

steget de sidste mange år, og dette kommer fra den stigende interesse²². Tv-penge bliver fordelt ud fra den placering, som en klub har i Alka Superligaen, og så kommer der diverse bonusser, som bliver påvirket af, hvilken prioritet en kamp har hos TV-selskaberne og hvilket resultat de enkelte kampe får. For eksempel, hvis en kamp bliver valgt som førsteprioritet, vil man få et større beløb end hvis kampen havde en 3. prioritet. Derudover vil man få flere penge for en sejr end en uafgjort kamp²³.

Selvom interessen for dansk fodbold har været stigende i mange år, har tendensen for tilskuertal og tv-seere været en anden de senere år. I de seneste år har både tilskuertal og tv-seertal været faldende. Udviklingen i tilskuertal på stadion totalt set siden oprettelsen af Alka Superligaen i 1991 indtil sæsonen 2016/2017 ses i nedenstående tabel.



Kilde: Udarbejdet tabel baseret på data fra www.superstats.dk²⁴

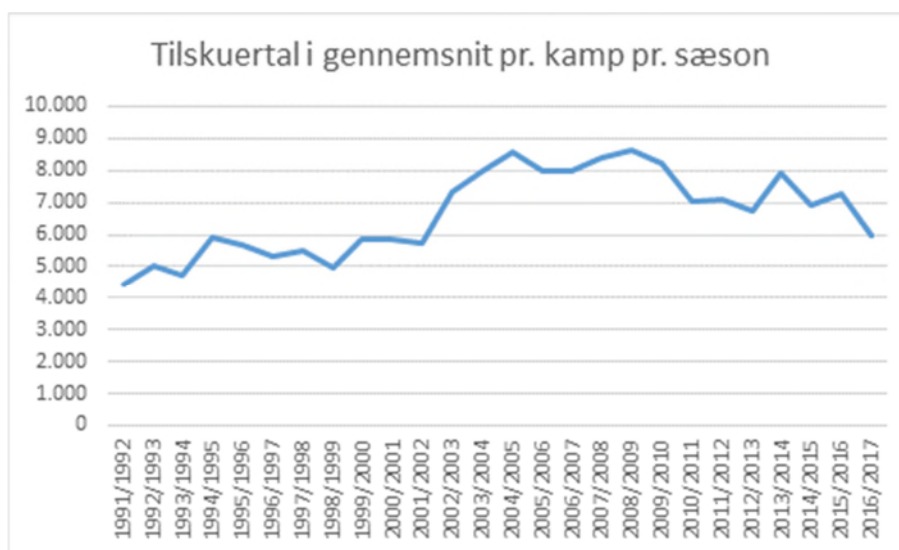
Ud fra ovenstående tabel kan man se, at tilskuertallet i alt har været stigende fra 1991 til 2008, hvor tilskuertallet herefter faldt. Dette kan dog blandt andet tilskrives den globale finanskrisen, som startede omkring 2008. Tilskuertallet begyndte igen at stige i sæsonen 2013/2014 og det fortsatte til sæson 2016/2017. Men selvom det samlede tilskuertal på stadions steg i den sidste periode, har det ikke betydet, at der har været flere tilskuere på stadion i gennemsnit pr. kamp. Dette ses i den

²² http://www.idan.dk/nyhedsoversigt/nyheder/2014/a536_ny-aftale-skal-forbedre-superligaens-konkurrenceevne/

²³ <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/superligaens-mange-millioner-se-hvad-din-klub-faar-i-tv-penge>

²⁴ <https://www.superstats.dk/tilskuere/aar-for-aar>

nedenstående tabel, som viser udviklingen i tilskuertal i gennemsnit pr. kamp i de forskellige sæsoner.



Kilde: Udarbejdet tabel baseret på data fra www.superstats.dk²⁵

Som man kan se ud fra ovenstående tabel, følger udviklingen i tilskuertal i gennemsnit pr. kamp samme udvikling, som det totale tilskuertal pr. sæson i perioden 1991 til 2008. Men ligesom den forrige tabel viser, falder tilskuertal i gennemsnit efter 2008, og dette fald fortsætter indtil 2016/2017. Det vil sige, at selvom der totalt set har været flere tilskuere på stadion i perioden efter 2008, så har tilskuertal i gennemsnit stadig været faldende.

Det samme kan konstateres om tv-seerne hjemme i stuen. Her er antallet af tv-seere også faldet de seneste år med 30-40 %²⁶.

Finanskrisen kan ikke stå alene som forklaring på, at der ses et faldende tilskuertal i gennemsnit pr. sæson, da vi i Danmark er godt ude af krisen og har i 2018 rekordmange i arbejde²⁷. Derfor mener en række eksperter og sports økonomer, at årsagen til det faldende tilskuertal blandt andet er den nye struktur med to ekstra hold. Dette har medført, at der bliver spillet flere kampe og selve kvaliteten af produktet er faldet, da der er flere middelmådige hold med. Ved at kvaliteten i fodboldspillet og underholdningsværdien er faldet, tiltrækker dette færre tilskuere på stadion. Og selvom der bliver spillet flere kampe og afgørende kampe, som burde gøre ligaen spændende, så har det haft den modsatte virkning. Der er kommet flere ligegyldige kampe, og kvaliteten i

²⁵ <https://www.superstats.dk/tilskuere/aar-for-aar>

²⁶ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/superligaen-taber-tilskuere-og-faerre-ser-kampene-paa-tv>

²⁷ <https://www.dr.dk/ligetil/rekordmange-danskere-er-i-arbejde>

fodboldkampene har ikke levet op til forventningerne. De skæve sendetidspunkter gør, at danskerne ikke vil se fodboldkampene. Udover søndag bliver der også spillet kampe fredag og lørdag aften, og dette gør at det er svært at planlægge, at tage på stadion fordi andre aktiviteter kan ligge samtidig²⁸.

Delkonklusion

Ud fra ovenstående redegørelse og analyse kan det konkluderes, at det danske fodboldmarked historisk set har haft stigende interesse siden indførelsen af Alka Superligaen i 1991. Dette kunne ses på antal tilskuer i alt på stadions og tv-seere hjemme i stuen. På grund af den stigende interesse medførte dette, at fodboldens kommercielle værdi har været stigende, og det har klubberne også kunne mærke på tv-aftalernes værdi.

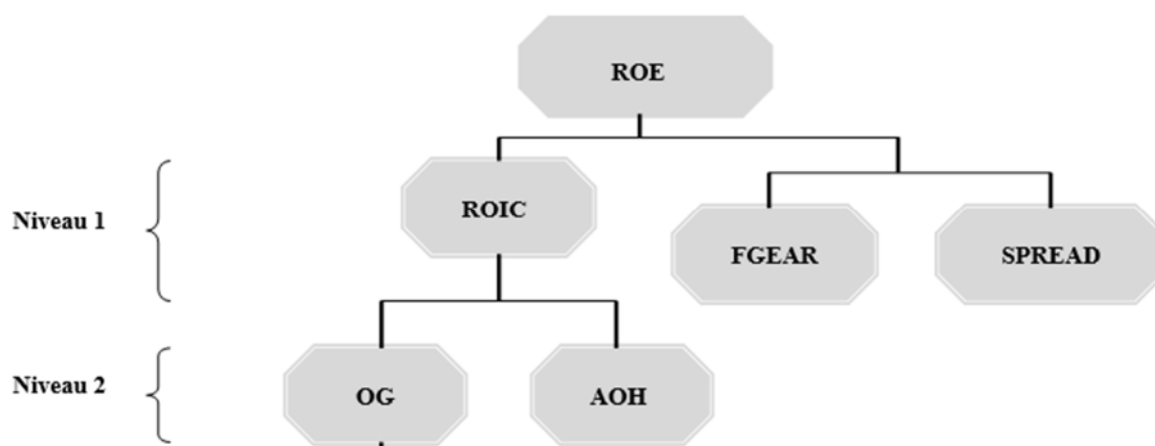
De seneste år har tilskuertallet i gennemsnit pr. sæson og antal tv-seere dog været faldende, og derfor forsøgte DBU at gøre Alka Superligaen mere attraktivt og spændende ved at udvide turneringen fra 12 til 14 hold. Dette har dog haft den modsatte effekt, idet tilskuertallet og antal tv-seere stadig har været faldende. Dette kan skyldes, at der netop er kommet flere kampe med faldende kvalitet samt at der bliver spillet kampe på skæve tidspunkter over hele weekenden. Dette gør det mindre attraktivt, at komme på stadion samt vanskeliggøre planlægningen i forhold til andre aktiviteter, så man kan se kampene i tv'et.

²⁸ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/superligaen-taber-tilskuere-og-faerre-ser-kampene-paa-tv>

4. Regnskabsanalyse inklusiv reformulering

I dette afsnit har vi udarbejdet en regnskabsanalyse for henholdsvis AGF og AaB.

Regnskabsanalysen er udarbejdet ud fra de to klubbers reformulerede årsrapporter for perioden 2013 til 2017. Analysen er udarbejdet med udgangspunkt i rentabilitetsdelen i den udvidede Dupont model. Denne model ses nedenfor.



Kilde: Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang, side 173 samt egen tilvirkning

Af modellen fremgår det, at rentabiliteten tager udgangspunkt i return on equity, ROE, og de nøgletal som påvirker ROE. Vi har i afsnit 4.2 lavet en redegørelse for hvert nøgletal og niveau, hvordan denne påvirkes og beregnes. Den udvidede Dupont model har oprindeligt tre niveauer, hvor man i niveau tre beregner nøgletallene *OG salg* og *OG andet DO*, som viser overskudsgraden for en virksomheds primære aktivitet samt for andet driftsoverskud. Dette niveau indgår ikke i vores analyse, idet andet driftsoverskud udgør en lille del af AGF og AaB's resultatopgørelse. Vi vil derudover i dette afsnit redegøre for, hvorfor årsrapporter skal reformuleres, og til sidst lave en samlet delkonklusion, hvor vi sammenligner regnskabsanalyserne for de to klubber med hinanden. Formålet med sammenligningen af de to regnskabsanalyser er, at vi vil undersøge hvordan de to klubbers rentabilitet har udviklet sig i forhold til hinanden, og bruge dette til at besvare vores problemformulering. Herudover vil vi anvende vores regnskabsanalyser til vores budgettering for AGF og AaB, i forbindelse med vores værdiansættelse senere i opgaven.

4.1 Reformulering af årsrapporter

Inden man kan udarbejde en regnskabsanalyse af en årsrapport, med henblik på at analysere en virksomheds rentabilitet og vækst, er det nødvendigt at reformulere de officielle årsrapporter. Dette

er der flere årsager til. De officielle årsrapporter tjener flere brugergrupper og interessenter, hvorfor årsrapporten ikke er opstillet til et decideret analyseformål. Aktiverne i balancen i årsrapporterne er inddelt ud fra en likviditetsorden. Det vil sige, at øverst i aktiverne er de sværest omsættelige aktiver placeret, så som materielle anlægsaktiver, og derefter kommer de lettest omsættelige aktiver, så som likvider og værdipapirer. Passiverne i balancen er derimod opdelt efter forfaldstidspunkter, herunder kortfristet og langfristet gæld. En virksomheds kerneaktivitet, altså driften, er ikke entydigt defineret i de officielle årsrapporter, og balancen og resultatopgørelsen er ikke tydeligt opdelt i henholdsvis driftsaktivitet og finansieringsaktivitet. Man er derfor nødt til, at identificere den kapital, der er investeret i driftsaktiviteten og finansieringsaktiviteten. Driftsaktiviteten er virksomhedens primære værdiskabende aktivitet, også kaldet kerneaktivitet. Driftsaktiviteten er direkte relateret til erhvervelsen af varer og tjenesteydelser til kunderne. Dette indebærer indkøb, produktion, salg eller tilsvarende aktiviteter, som har til formål at skabe indtjening i fremtiden. Dette kan variere mellem virksomheder i forskellige brancher, men også mellem virksomheder i samme branche. Finansieringsaktivitet er afledt af driftsaktiviteten, som en sekundær værdiskabende aktivitet. Denne aktivitet går ud på, at fremskaffe gæld eller egenkapital til finansiering af kapitalbehovet fra driftsaktiviteten samt placere overskydende likviditet i finansielle aktiver.

Resultatopgørelsen skal reformuleres, så den opgøres på totalindkomstbasis og samtidig viser overskud fra henholdsvis drifts -og finansieringsaktiviteten på efter skat-basis. På den måde fanger dette periodens samlede værdiskabelse, og på bundlinjen finder man dermed den del af totalindkomsten, der er til rådighed for aktionærerne. I en reformuleret resultatopgørelse er posterne opdelt i grupperne driftsoverskud og netto finansielle omkostninger. I en reformuleret balance er posterne opdelt på grupperne driftsaktiver (DA), finansielle aktiver (FA), driftsforpligtelser (DF), finansielle forpligtelser (FF), egenkapital (EK) samt minoritetsinteresser (MIN). Summen af DA og DF udgør netto driftsaktiverne (NDA), summen af FA og FF udgør netto finansielle aktiver/forpligtelser (NFA/F), og summen af NDA og NFA/F udgør summen af EK og MIN, altså $NDA + NFA/F = EK + MIN$. Udover reformuleringen af resultatopgørelsen og balancen, skal man også reformulere egenkapitalopgørelsen. Dette gør man, for at adskille nettotilvæksten fra virksomhedens aktiviteter (totalindkomsten) fra transaktionerne med ejerne (nettodividende). På denne måde kan man se, hvordan virksomhedens drift påvirker egenkapitalen og dermed vurdere om virksomheden skaber værdi for ejerne. Sidste step i reformulering af årsrapporter er

reformulering af pengestrømsopgørelsen. Dette vil vi dog ikke komme nærmere ind på, idet vi i vores værdiansættelse af de to klubber har valgt at anvende RIDO-modellen, hvor der er fokus på rentabiliteten i stedet for pengestrømme.

Inden vi har udarbejdet vores regnskabsanalyser for AGF og AAB, har vi reformuleret deres officielle årsrapporter for perioden 2013 til 2017. De reformulerede resultatopgørelser, balancer samt egenkapitalopgørelse findes i bilag 1 og 3.

4.2 Redegørelse for nøgletal

I regnskabsanalyserne for både AaB og AGF har vi anvendt de samme nøgletal, hvorfor vi i dette afsnit vil beskrive hvordan nøgletallene beregnes samt hvad de viser. Vi har valgt, at tage udgangspunkt i rentabilitetsdelen i den udvidede Dupont model jf. bilag 4.

Det vil sige, at vi har valgt at benytte følgende nøgletal, ROE, ROIC, FGEAR, Spread, OG og AOH. Disse er beskrevet hver for sig nedenfor.

Return on equity (ROE)

Return on equity beregnes på følgende måde:

Totalindkomst / gns. egenkapital. Man kan kontrollere, at denne beregning er korrekt, ved at beregne følgende: $ROIC + (FGEAR \cdot Spread)$.

ROE består af de to underliggende faktorer, ROIC og effekt af finansiell gearing. Hvis virksomheden er 100% finansieret gennem egenkapitalen, vil ROE være lig

med ROIC. En investor vil altid kigge på forrentningen af egenkapitalen altså ROE, da han skal vide om, han er tilfreds med forrentningen. Hvis investoren kan få en bedre rente, ved at placere sine penge i banken eller en konkurrerende virksomhed, kan det ikke betale sig at investere. Når en investor udregner hvad han minimum vil have i afkast, vil han tage udgangspunkt i den markedsrent han ville få i banken, risikoen for at virksomheden går konkurs og andre konkurrenters forrentning af egenkapitalen.

Beregningen af nøgletal med formler :

$$ROE = \frac{\text{Totalindkomst}}{\text{gns. egenkapital}}$$

$$ROIC = \frac{DO}{\text{gns. NDA}}$$

$$OG = \frac{DO}{\text{nettoomsætning}}$$

$$AOH = \frac{\text{nettoomsætning}}{\text{gns NDA}}$$

$$FGEAR = \frac{\text{gns NFF}}{\text{gns. egenkapital}}$$

$$SPREAD = ROIC - r$$

$$r = \frac{NFO}{\text{gns. NFF}}$$

Finansiell gearing (FGEAR)

FGEAR, også kaldet finansiell gearing, er netto finansielle forpligtelser / gns egenkapital. Dette beskriver forholdet mellem fremmedfinansiering og egenfinansiering. En investor vil helst have så meget fremmedfinansiering som muligt, så længe han tjener på det, for at mindske hans egen risiko, da egenkapitalen derfor vil være lavere.

Spread

Spread er ROIC minus r . r beregnes ved, at tage netto finansielle omkostninger / gns. netto finansielle forpligtelser. r beskriver derfor den rente, der er blevet betalt i året. Når spread er positiv, er den finansielle gearing gunstig. Det vil altså sige, at så længe spread er positiv, så tjener selskabet på at arbejde med gæld. Hvis spread derimod er negativ, taber selskabet penge på at arbejde med gæld.

Return on invested capital (ROIC)

ROIC, også kaldet afkast på nettoaktiver, beskriver driftsoverskuddet i forhold til nettodriftsaktiver. Dette nøgletal består af to underliggende faktorer: Overskudsgrad (OG) og aktivernes omsætningshastighed (AOH). ROIC måler evnen til at tjene penge, hvilket vil sige, at jo højere ROIC er desto mere tjener selskabet pr. omsætningskrone. Tallet er meget forskelligt fra branche til branche, men normalt har investeringstunge virksomheder et højt ROIC men en lav omsætningshastighed, mens detailvirksomheder er omvendte, da der ikke bliver investeret i samme mængde her.

Man kan sammenligne afkastningsgraden med lånerenten og dermed vurdere, om der tjenes eller tabes penge på finansieringen.

Overskudsgrad (OG)

Overskudsgraden, OG, måler virksomhedens evne til at tjene penge. Modsat AOH tager OG også højde for andre driftsindtægter. Mange analytikere bruger dette nøgletal, til at kunne beregne en nulpunktsomsætning for virksomheden.

OG består underliggende også af to faktorer: OG-salg og OG-andet salg.

OG-salg beskriver overskudsgraden af nettoomsætningen i forhold til driftsoverskuddet. Jo højere dette nøgletal er, desto mere af omsætningen kommer fra den primære drift.

OG-andet DO beskriver derimod overskudsgraden af andre driftsindtægter i forhold til driftsoverskuddet. Jo højere dette nøgletal er, desto mere af omsætningen kommer fra andre driftsindtægter.

Vi har i analyserne for AaB og AGF udelukkende benyttet os af den totale overskudsgrad, da selskaberne ikke som sådan har andre driftsindtægter udover i et enkelt regnskabsår for AaB's vedkommende. Vi har derfor på den baggrund vurderet, at de detaljerede OG nøgletal ikke giver mening at analysere på.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH)

Aktivernes omsætningshastighed kan måles samlet eller for hvert enkelt aktiv. Man bruger aktivernes omsætningshastighed til, at vurdere aktivernes evne til at generere omsætning.

Hvis en analytiker ønsker at gøre det på individuelle aktiver, er det fordi han ønsker, at teste hvilke aktiver der genererer omsætning og hvilke der ikke gør. Nøgletallet er derfor meget interessant for et selskab, da man kan have en dårlig omsætningshastighed, men et stort driftsoverskud. Dette kan skyldes, at selskabet har andre driftsindtægter som ikke kommer fra aktiverne, hvorfor det dermed kan være en fordel for selskabet, at teste aktiverne individuelt og sælge de dårlige fra. Derudover kan en lav omsætningshastighed også skyldes, at selskabet har foretaget mange investeringer i året, og at disse investeringer ikke har været i selskabet længe nok til, at kunne blive afspejlet i selskabet. Dette medfører også, at det kan være farligt udelukkende, at vurdere ud fra aktivernes omsætningshastighed, og at man er nødt til, at tage de omkringliggende forhold i betragtning inden man vurderer på nøgletallet.

4.3 Regnskabsanalyse af AGF

Vi har på baggrund af AGF's reformulerede årsrapporter for 2016/2017, 2015/2016, 2014/2015, 2013/2014 og 2012/2013 beregnet 6 nøgletal, som vi vil anvende i vores regnskabsanalyse af AGF. De reformulerede årsrapporter findes i bilag 1 og oversigten over de beregnede nøgletal findes i bilag 2.

Return on equity (ROE)

Return on equity viser, som nævnt i afsnit 4.2, hvad en investor opnår, ved at investere i en virksomhed. Som man kan se ud fra den beregnede ROE i bilag 2, har AGF's forretning på egenkapitalen været negativ for alle regnskabsår i analyseperioden. ROE har haft store udsving fra

år til år, hvor den har været nede på -3,2 % som det laveste og oppe på -102,0 % som det højeste. Fra regnskabsåret 2012/2013 til 2014/2015 faldt ROE fra -21,7 % til -102,0 %. Dette markante fald skyldes det ligeledes markante fald i årets resultat, som i perioden blev forværret fra -6,9 mio. kr. til henholdsvis -18,7 mio. kr. og -24,0 mio. kr. Faldet kan tilskrives klubbens nedrykning fra Alka Superligaen i 2014. Selvom klubben herefter reducerede deres omkostninger, faldt omsætningen ligeledes markant på grund af fald i sponsorindtægter samt tv-indtægter. Samme år afholdte AGF en aktieemission, som forhøjede egenkapitalen med 52 mio. kr. Dette medførte, at ROE ikke tog et yderligere dyk. De negative resultater havde selvfølgelig en dårlig indflydelse på klubbens egenkapital, som er blevet formindsket alle år.

ROE steg igen det efterfølgende regnskabsår til -3,2 %. Årsagen til denne stigning kan henføres til klubbens oprykning til Alka Superligaen. Her steg omsætningen steg til 108 mio. kr., grundet flere sponsorindtægter og tv-indtægter, hvorfor årets resultat kun blev et underskud på 1,2 mio. kr. ROE faldt dog igen i regnskabsåret 2016/2017 til -29,4 %. Dette fald skyldes, at klubben ikke opnåede deres sportslige målsætning om at komme med i mesterskabsspillet. Selvom omsætningen steg en smule i forhold til året før, faldt posten ”andre indtægter” for året, samtidig med at klubbens omkostninger steg, grundet målsætningen om at komme i mesterskabsspillet.

Finansiell gearing (FGEAR)

Den finansielle gearing bliver brugt, som nævnt i afsnit 4.2, til at beskrive forholdet mellem de netto finansielle forpligtelser og egenfinansiering. Som man kan se ud fra den beregnede FGEAR i bilag 2, har AGF's finansielle gearing ligget på et nogenlunde stabilt niveau. I alle regnskabsår har AGF ikke haft nogle netto finansielle forpligtelser, hvilket betyder, at nøgletallet også er negativt. Årsagen til dette er, at klubben kun har en likvid bankbeholdning samt værdipapirer, som giver et netto finansielt aktiv. Nøgletallet har svinget mellem -0,7 til -0,4 fra 2013 til 2017. Dette betyder derfor, at AGF ikke har optaget gæld i selskabet, men har benyttet sig af deres egenfinansiering i form af likvider og værdipapirer.

Spread

Nøgletallet spread bliver brugt, som nævnt i afsnit 4.2, til at beskrive en virksomheds gearing af gæld. Som man kan se ud fra den beregnede spread i bilag 2, har AGF's gearing af gæld i alle regnskabsår været på samme niveau som ROIC. Som nævnt i afsnit 4.2 bliver spread udregnet ved: $ROIC - r$. Det er forklaret længere oppe i dette afsnit, hvad ROIC er et udtryk for. r er et udtryk for

den rente, som en virksomhed har betalt for sine finansielle forpligtelser. r beregnes ved, at tage årets finansielle omkostninger delt med de gennemsnitlige netto finansielle forpligtelser. Da AGF ikke har nogle netto finansielle forpligtelser, men aktiver, skal disse erstattes med de finansielle aktiver. Dog har der stadig været finansielle omkostninger i regnskabsårene, men dette har bestået af øvrige renter. Spread har udviklet sig på samme måde som ROIC. Vi har tidligere forklaret udviklingen i ROIC længere oppe i afsnittet, hvorfor vi refererer hertil. Når spread stort set har de samme værdier som ROIC, har spread samme påvirkning på ROE som ROIC. Idet ROIC har været negativ i alle regnskabsår, har spread været med til at påvirke ROE negativt.

Return on invested capital (ROIC)

Return on invested capital, ROIC, viser, som nævnt i afsnit 4.2, hvad en virksomheds afkast på den investerede kapital er, og dermed hvor god en virksomhed er til at udnytte deres aktiver. Som man kan se ud fra den beregnede ROIC i bilag 2, har AGF's afkast på den investerede kapital været negativ for alle regnskabsår i analyseperioden. ROIC har ligesom ROE haft store udsving fra år til år, hvor den er har ligget på -7,5 % som det laveste og -391,4 % som det højeste. Fra regnskabsåret 2012/2013 til 2014/2015 faldt ROIC fra -93,2 % til -391,4 %. Det vil sige, at AGF's evne til at udnytte deres aktiver blev væsentligt forringet, og at for hver investerede krone tabte klubben ca. 391 kr. Denne væsentlige nedgang i ROIC kan tilskrives klubbens nedrykning fra Alka Superligaen i 2014. Nedrykningen var skyld i et væsentlig fald i klubbens omsætning, på grund af fald i sponsorindtægter samt tv-indtægter, og dette medførte at årets resultat i perioden blev forværret fra -6,9 mio. kr. til henholdsvis -18,7 mio. kr. og -24,0 mio. kr. Klubbens nettodriftsaktiver var lave og der var en nedgang i nettodriftsaktiver, hvilket havde en negativ påvirkning på nøgletallet. Ligesom ROE, steg ROIC det efterfølgende regnskabsår til -7,5 %. Årsagen til stigningen kan henføres til klubbens oprykning til Alka Superligaen. Her omsætningen steg til 108 mio. kr., grundet flere sponsorindtægter og tv-indtægter, hvorfor årets resultat kun blev et underskud på 1,2 mio. kr. Herudover oplevede klubben en stigning i deres nettodriftsaktiver, idet klubben erhvervede flere kontraktrettigheder i form af spillere. Men ROIC faldt igen i regnskabsåret 2016/2017 til -52,1 %. Klubben nåede ikke sin sportslige målsætning, om at komme med i mesterskabsspillet, hvilket medførte et større underskud. Klubbens nettodriftsaktiver var på niveau med året før, og derfor havde nettodriftsaktiverne ingen indflydelse på tilbagegangen.

Normalt kan man sammenligne niveauet for ROIC i forhold til markedsrenten for at se, om ROIC er på et tilfredsstillende niveau. Og her kan man konkludere, at AGF's ROIC ligger langt under markedsrentens niveau.

Overskudsgrad (OG)

Overskudsgraden er et udtryk for, som nævnt i afsnit 4.2, hvor stor en del af omsætningen, overskuddet udgøres af. På samme måde, viser overskudsgraden altså en virksomheds evne til at tjene penge. Som man kan se ud fra den beregnede OG i bilag 2, har AGF's overskudsgrad været negativ for alle regnskabsår i analyseperioden. OG har, ligesom de to foregående nøgletal, haft store udsving fra år til år, hvor den har ligget på -0,8 % som det laveste og -32,7 % som det højeste. Fra regnskabsåret 2012/2013 til 2014/2015 faldt ROIC fra -7,3 % til -32,7 %. Det vil sige, at AGF's evne til at tjene penge blev væsentligt forringet, og klubben tabte ca. 33 kr. for hver omsat krone. Klubbens nedrykning fra Alka Superligaen i 2014 kan igen tilskrives denne væsentlige nedgang i OG. Nedrykningen medførte et væsentlig fald i klubbens omsætning på grund af faldende sponsorindtægter og tv-indtægter. Klubbens omkostninger blev dog ligeledes reduceret, som følge af nedrykningen, men AGF har stadig ikke kunne tilpasse sine omkostninger i forhold til deres faldende omsætning. Derfor har dette påvirket overskudsgraden negativt, hvorfor overskudsgraden ligger under 0 %.

OG steg i det efterfølgende regnskabsår til -0,8 %, men den lå stadig under de 0 %. Dette viser dog, at AGF i dette regnskabsår har været bedre til, at tilpasse deres omkostninger til deres omsætning. Herudover rykkede AGF op i Alka Superligaen i samme regnskabsår, hvorfor klubbens omsætning steg markant. Omkostninger steg ligeledes på grund af dette, men ikke på samme niveau som omsætningen, hvorfor årets resultat blev forbedret i forhold til tidligere år. Årets resultat endte dog stadig med et underskud, hvilket medførte at OG stadig var negativ. OG faldt igen i regnskabsåret 2016/2017 til -8,4 %. Dette fald skyldes, at klubben ikke opnåede deres sportslige målsætning, om at komme med i mesterskabsspillet. Selvom omsætningen steg en smule i forhold til året før, faldt posten "andre indtægter" for året, samtidig med at klubbens omkostninger steg, grundet målsætningen om at komme i mesterskabsspillet.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH)

Aktivernes omsætningshastighed er et udtryk for, som nævnt i afsnit 4.2, hvad en virksomhed får i omsætning for hver investerede krone i aktiverne. Man kan derfor bruge nøgletallet til, at vurdere

aktivernes evne til at generere omsætning. Som man kan se, ud fra den beregnede AOH i bilag 2, har aktivernes omsætningshastighed i AGF været positiv for alle regnskabsår i analyseperioden. AOH har, ligesom de foregående nøgletal, haft store udsving fra år til år, hvor den er har ligget på 6,23 som det laveste og 13,09 som det højeste. Fra regnskabsåret 2012/2013 til 2014/2015 faldt AOH fra 12,83 til 11,95. Det vil sige, at aktivernes evne til at generere omsætning blev forringet i denne periode, dog ikke så væsentligt som de foregående nøgletal. Årsagen til dette, kan man igen henlede til klubbens nedrykning i 2014. På grund af nedrykningen, faldt klubbens omsætning grundet fald i sponsorindtægter og tv-indtægter. Herudover faldt klubbens aktiver, ligeledes på grund af nedrykning, idet klubben skilte sig af med flere fodboldspillere og herved også kontraktrettigheder. Årsagen til, at AOH ikke faldt mere end den gjorde er, at aktiverne ikke faldt med en lige så stor procentdel som omsætningen.

Selvom klubben rykkede op i Alka Superligaen igen i 2015, faldt AOH i de efterfølgende år til henholdsvis 8,85 i 2015/2016 og 6,23 i 2016/2017. Faldet kommer selvom klubbens omsætning i samme regnskabsår steg fra 73 mio. kr. til henholdsvis 110 mio. og 111 mio. kr. Det skyldes, at klubben i samme år investerede kraftigt i deres spillertrup, for at gøre klubben klar til at spille i Alka Superligaen samt nå målsætningen om, at komme i mesterskabsspillet. Dette kan ses på deres nettodriftsaktiver i den reformulerede balance i bilag 1, hvor kontraktrettigheder steg fra 4,4 mio. kr. i 2014/2015 til 13,9 mio. og 13,0 mio. kr. i 2015/2016 og 2016/2017, samtidig med at øvrige aktiver var på niveau med sidste år eller faldet. Den kraftige investering i spillerkontrakter og fremtiden medførte, at klubbens nettodriftsaktiver steg i perioden med mere end det dobbelte, hvilket er mere end stigningen i omsætningen.

Delkonklusion på regnskabsanalyse på AGF

Når vi kigger på de beregnede nøgletal ud fra AGF's årsrapporter over de seneste 5 år, kan vi konkludere, at AGF's nøgletal og regnskabsmæssige udvikling over de seneste år, har været igennem et utilfredsstillende forløb. Alle nøgletal var i perioden 2012/2013 til 2014/2015 faldende, og i regnskabsåret 2014/2015, var de nede på det laveste i denne periode. ROE har været påvirket af ROIC's negative udvikling, idet ROIC er en af de underliggende faktorer, som kan påvirke ROE. Det samme kan siges om ROIC's udviklingen. Denne har ligeledes været påvirket af udviklingen i OG og AOH, som også har været faldende i analyseperioden. OG og AOH er de to underliggende faktorer, som påvirker ROIC's udvikling.

Denne udvikling kan tilskrives klubbens nedrykning fra Alka Superligaen, som resulterede i faldende omsætning, på grund af faldende sponsorindtægter og tv-indtægter og store underskud. Dette havde en negativ effekt på både OG, AOH, ROIC og ROE. Selvom klubben oplevede en fremgang i deres nøgletal i regnskabsåret 2015/2016, grundet en oprykning til Alka Superligaen som forbedrede AGF's underskud og omsætning, faldt nøgletallene igen året efter på grund af, at klubben ikke nåede deres sportslige målsætning. Selvom omsætningen steg en smule, resulterede det i et større underskud, da klubben havde budgetteret efter målsætningen og investeret i flere kontraktrettigheder.

4.4 Regnskabsanalyse af AaB

Vi har på baggrund af AaB's reformulerede årsrapporter for 2017, 2016, 2015, 2014 og 2013 beregnet 6 nøgletal, som vi vil anvende i vores regnskabsanalyse af AaB. De reformulerede årsrapporter findes i bilag 3, og oversigten over de beregnede nøgletal kan ses nedenfor.

					2017	Gns	2016	Gns	2015	Gns	2014	Gns	2013	Gns
Niveau 1														
ROE					11,4		7,3		0,6		116,6		-310,1	
ROIC					31,7		30,4		2,7		356,9		-106,8	
Drive for finansiell gearing														
FGEAR					-0,7		-0,8		-0,8		-0,7		-3,1	
r					0,6		0,4		-0,1		-4,3		26,9	
SPREAD					31,2		30,0		2,8		361,2		-133,7	
Niveau 2														
ROIC					31,7		30,4		2,7		356,9		-106,8	
OG					18,5		9,0		0,7		33,0		-27,0	
AOH					1,7		3,4		3,7		10,8		4,0	

Return on equity (ROE)

Som det kan ses i ovenstående tabel, har ROE udviklet sig ved at gå fra -310,1% i 2013 til 116,6% i 2014. Dette svarer til en stigning på 426,7 procentpoint, og skyldes, at der var stort underskud i 2013, mens egenkapitalen også var negativ. I 2013/14 sæsonen formåede AaB, at vinde mesterskabet samt kvalificere sig til Europa League. Dette kunne tydeligt ses på omsætningen samt resultatet i 2014, som var starten på perioden med overskud i AaB. Omsætningen steg med 54.664 t.kr., mens totalindkomsten steg med 68.031 t.kr. Derudover, blev der lavet en kapitaludvidelse i selskabet på 75.556 t.kr., hvilket medførte, at egenkapitalen i 2014 gik fra at være negativ med 22.155 t.kr., til at blive positiv på 92.624 t.kr. ROE var derfor markant faldende i 2015, da man ikke

formåede, at skabe de samme sportslige resultater og derved få den samme omsætning.

Omsætningen faldt derfor markant mere end omkostningerne i året, hvorfor ROE endte med at være på 0,6% for året.

Herefter har ROE været solidt stigende med 7,3% i 2016 og 11,4% i 2017. Denne stigning i 2016 og 2017 skyldes, at klubben har formået at skabe et solidt overskud i transferaktiviteterne. AaB har altså solgt flere og dyrere spillere, end de har investeret i, hvilket stemmer overens med, at AaB fokuserer meget på talentudviklingen i klubben²⁹. Omsætningen har været faldende 78.773 t.kr. i 2015 til 63.238 t.kr. i 2017. På trods af dette fald, har ROE udviklet sig positivt, hvilket skyldes de førnævnte transferaktiviteter.

Finansiel gearing (FGEAR)

Det er udelukkende i 2013 at AaB har haft finansielle forpligtelser, hvorfor det kun er i dette år selskabet har en betydelig FGEAR. I 2013 var FGEAR på -3,12, hvilket fortæller at nettofinansielle forpligtelser er 3,12 gange så stor som egenkapitalen. Nøgletallet er negativt på baggrund af, at egenkapitalen i selskabet er negativ i den periode. Da egenkapitalen efterfølgende er blevet positiv, og der i de resterende år ikke har været nogen nettofinansielle forpligtelser, betyder det således at nøgletallet fortsat er negativt. Nøgletallet har svinget mellem -0,7 til -0,8 fra 2014 til 2017. Dette betyder derfor, at AaB ikke har brugt fremmedfinansiering i selskabet, men blot har brugt egne midler. Der har altså ikke været optaget bankgæld eller realkreditlån mv.

Spread

Det er udelukkende i 2013 hvor AaB har en spread, som ikke er ca. lig med ROIC. Dette skyldes, at der, ligesom i ovenstående afsnit, ikke har været fremmedfinansiering i selskabet i de resterende år. Der har dog fortsat været nogle finansielle omkostninger og indtægter, hvilket betyder, at r ikke er 0 og derfor opstår der en lille forskel mellem spread og ROIC. Udviklingen heri er beskrevet under ROIC. Til gennemgang af spread skal man benytte r , som er et udtryk for, hvor stor en del af de nettofinansielle forpligtelser man udgiftsfører i nettofinansielle omkostninger i året. Da r har været i 0 de resterende år, vil det derfor sige, at man ikke trækker noget fra ROIC, når spread skal beregnes. Derfor er $\text{spread} = \text{ROIC}$ i de resterende år. I 2013 var r på 26,9%, hvilket derfor betyder, at der er blevet omkostningsført et beløb svarende til 26,9% af gælden i gns. mellem 2012-2013. Dette har medført en spread på -133,7. Spread viser om selskabet tjener penge på at arbejde med

²⁹ AaB årsrapport 2017

fremmedfinansiering, hvilket vil sige, at spread skal være et positivt tal, for at komme virksomheden til gode. En spread på -133,7 er derfor meget negativ for selskabet og viser at man bestemt ikke tjener penge på at arbejde med gæld.

Return on invested capital (ROIC)

ROIC har i store træk udviklet sig i lighed med ROE. I 2013 var ROIC på -106,8%, da man havde et forholdsvis stort underskud på -26.938 t.kr. Året efter, i 2014, steg ROIC til 166,6%, hvilket hovedsageligt skyldes, at AaB vandt mesterskabet og DBU Pokalen i 2013/14 samt deltog i Europa League i 2014/15 sæsonen. Dette gav derfor en markant højere omsætning samt nettodriftsaktiver. Omsætningen steg med et beløb svarende til 75% af omsætningen for 2013, hvilket var væsentligt mere end nettodriftsaktiverne steg med i året.

I 2015 faldt ROIC til 2,7%. Faldet skyldtes, at der var investeret i flere driftsaktiver samt at resultatet var faldet markant, på baggrund af den lavere omsætning. Den lavere omsætning forekom, da man i 2015 ikke formåede, at vinde nogle titler eller kvalificere sig til europæiske turneringer.

Herefter har ROIC været stigende frem til 2017 og været på 30,4% i 2016 og 31,7% i 2017.

Stigningerne heri er kommet, på baggrund af AaB's intentioner om at skabe et solidt økonomisk fundament, hvorfor transfer strategien har fokuseret meget på selv, at udvikle fodboldspillere for så at sælge dem videre³⁰. I 2016/17 sæsonen sluttede AaB på en 10. plads i Alka Superliga, hvilket er den laveste placering i perioden. På baggrund af dette, var omsætningen også nede og ramme bunden på 63.238 t.kr., hvilket er 9.567 t.kr. lavere end det næstlaveste år som var 2013. Derudover har der også været en markant stigning i nettodriftsaktiver, hvilket skyldes, at man har skrevet større/længere kontrakterne med spillerne i klubben i 2017, samt at man har et større tilgodehavende fra salg i året. Overskuddet i transferaktiviteter har dog været så stort, at man fortsat har formået at få en højere ROIC.

Overskudsgrad (OG)

Overskudsgraden viser, som nævnt tidligere, virksomhedens evne til at tjene penge. Som det kan ses i tabellen for nøgletal, var overskudsgraden i 2013 på -27%, hvilket skyldes, at der var driftsunderskud i selskabet. Overskudsgrad i minus er meget negativt for selskabet, da det fortæller, at man ikke tjener penge på selve driften i selskabet, altså det som betragtes som hovedaktiviteten i selskabet. I 2014 fik man vendt resultaterne, da man havde en OG på 33%, hvilket skyldes den

³⁰ <https://www.tv2nord.dk/artikel/aab-direktoer-de-lokale-talenter-goer-klubben-baeredygtig>

markante stigning i omsætningen på baggrund af mesterskabet, DBU pokalen og Europa League deltagelse, som også er nævnt under ROIC.

De totale omkostninger i driftsresultatet steg blot fra 87.847 t.kr. i 2013 til 91.000 t.kr. i 2014, hvilket vil sige, at den ekstra omsætning nærmest ingen omkostninger førte med sig. Omsætningen steg fra 72.805 t.kr. i 2013 til 127.469 t.kr. i 2014. Det vil altså sige, at man fik et yderligere driftsoverskud på 51.511 t.kr., på baggrund af præstationerne i de to halvsæsoner.

I 2015 faldt OG til 0,7% hvilket som tidligere nævnt skyldes, at man havde markant dårligere sportslige præstationer og derfor havde markant dårligere omsætning.

Herefter har OG været stigende til hhv. 9% og 18,5% i 2016 og 2017. Grunden til dette er også som nævnt under ROIC den anvendte transfer strategi som har givet stort overskud i de to år, på trods af faldende omsætning.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH)

Aktivernes omsætningshastighed viser, hvor mange gange om året aktiverne bliver omsat. Det vil altså sige, hvor stor en indtjening man får, i forhold til hvor mange aktiver man er i besiddelse af.

Aktivernes omsætningshastighed i 2013 var på 4, hvilket svarer til at omsætningen var 4 gange større end de gns. nettodriftsaktiver. I 2014 steg AOH til 10,8 gange. Omsætningsstigningen er nævnt tidligere og skyldes mesterskabssejren, sejr i DBU pokal og Europa League deltagelse.

Omsætningen steg markant mere, end man investerede i aktiver i 2014, hvorfor omsætningshastigheden er vokset så markant.

Herefter er aktivernes omsætningshastighed faldet frem til 2017 til 3,7; 3,4 og 1,7 i hhv. 2015, 2016 og 2017. Faldet heri skyldes, at omsætningen har været faldende siden 2014, da man havde disse store sportslige resultater i klubben. Derudover har klubben investeret mere i kontraktrettigheder, da man har lavet længere og større kontrakter til spillerne i klubben. Dette betyder, at omsætningen er faldet, mens nettodriftsaktiverne er steget, hvilket derfor giver en lavere omsætningshastighed. Dette er dog ikke nødvendigvis dårligt for AaB, selvom det ved første øjekast ser ud som om, at man får mindre ud af sine aktiver. Udviklingen heri skyldes nemlig i høj grad investeringen i spillerne, hvor man har bundet disse til længere kontrakter. At have spillerne bundet, er derfor en investering i fremtiden, som forhåbentlig vil give et større afkast senere hen.

Når selskaberne investerer i fremtiden og derved får driftsaktiver, vil dette påvirke omsætningshastigheden markant i de første år, da omsætningen typisk ikke vil kunne følge med i starten, da det som sagt er en investering. Hvis AaB derimod ikke havde investeret yderligere i

kontraktrettighederne og derved sikret sig de fremtidige rettigheder, ville aktivernes omsætningshastighed være højere på nuværende tidspunkt. Dette ville dog kun være et øjebliksbillede og se godt ud på den korte bane, da man ikke sikrer en konstant udvikling ved ikke at investere i noget.

Delkonklusion

På baggrund af ovenstående har AaB's regnskab over de seneste fem år været i positiv udvikling. Man har formået, at få etableret en solid egenkapital og haft overskud i fire år i streg. Tempoet i udviklingen var meget markant fra 2013-2015, da man havde stort underskud i 2013, hvorefter man vandt mesterskabet, DBU Pokalen og deltog i Europa League. Dette har man ikke formået nogle af de andre år, hvorfor nøgletallene var kraftigt faldende igen i 2015. Herefter har nøgletallene haft en solid vækst i 2016 og 2017, hvor man også har formået, at skabe et fornuftigt overskud, hvilket primært er på baggrund af AaB's transfer og talentstrategi, hvor de selv udvikler spillere og sælger dem videre, i stedet for at hente dyre kvalitetsspillere. De sportslige resultater har dog også lidt af dette, hvilket især viser sig i udviklingen af omsætningen i AaB, som har den laveste omsætning i perioden i 2017. AaB har i denne periode haft meget fokus på, at skabe et solidt økonomisk fundament i klubben, hvilket man må sige, at de er lykkedes med, på baggrund af den foretagne analyse.

Dette betyder også, at AaB har gode muligheder for, at lave investeringer i fremtiden, hvis man skulle ændre strategi og f.eks. begynde at købe nogle kvalitetsspillere.

4.5 Sammenligning af regnskabsanalyser og anvendt regnskabspraksis

Når vi sammenligner vores konklusioner på regnskabsanalyserne for henholdsvis AGF og AaB, kan vi konkludere, at AaB over de seneste 5 år har været igennem en mere positiv regnskabsmæssig udvikling end AGF. Når man ser på udviklingen i de enkelte nøgletal, har alle AaB's nøgletal haft en positiv udvikling og er steget solidt de seneste år, hvorimod AGF's nøgletal har haft en lille fremgang, men stadig er negative. Men dette kan tilskrives flere forhold, som hver især har påvirket de to klubber forskelligt. Den primære årsag, har været forskellen i de to klubbers sportslige resultater. I analyseperioden har AaB opnået større sportslige resultater end AGF, som blandt andet tæller samlet sejr i det danske mesterskab og DBU Pokalen. I samme periode rykkede AGF ned i NordicBet ligaen, som påvirkede alle nøgletal negativt. Året efter rykkede klubben dog op i Alka Superligaen igen, som medførte en fremgang i nøgletallene, men de forblev negative. Derudover

har AaB også formået, at skabe gode økonomiske resultater gennem deres transfer -og talentstrategi, som har medført fornuftige overskud. Dette har AGF ikke formået på samme måde i perioden, idet klubben kun har leveret større underskud.

Vi har sammenlignet de to klubbers anvendte regnskabspraksis, for at analysere eventuelle forskelle og betydning af disse. De anvendte regnskabspraksis findes i noterne i årsrapporterne. Vi kan ud fra vores sammenligning konkludere, at der ingen forskelle er mellem de to klubbers regnskabspraksis. Begge klubber aflægges regnskab efter IFRS, og alle regnskabsposter behandles på samme måde i regnskaberne.

5. Konkurrencesituationen på det danske fodboldmarked

5.1 PEST Analyse

PEST er en omverdensanalyse af makromiljøet som er opdelt i fire områder, politiske forhold, økonomiske forhold, sociale og kulturelle forhold samt teknologiske forhold. Analysen fokuserer på de eksterne forhold i omverden, altså makromiljøet, og kommenterer på disse. Vi har valgt, at anvende PEST analysen, i stedet for den udvidede PESTEL model, da vi ikke mener, at miljømæssige forhold samt lovmæssige forhold har en stor indvirkning i omverden for fodboldklubberne. De få lovmæssige forhold vi dog mener er relevante, vil blive medtaget under politiske forhold. Analysen er derfor opdelt i de fire områder og gennemgået nedenfor.

Politiske forhold

I de politiske forhold er der flere faktorer der spiller ind. Den største faktor i Danmark er Dansk Boldspil Union, også kaldet DBU, hvor samtlige fodboldklubber i Danmark er underlagt deres regler. DBU har udarbejdet fodboldloven, som fortæller hvordan fodbolden skal spilles. Derudover, har de en masse regler, som fortæller hvordan, man skal behandle forhold uden for banen, bl.a. regler omkring spillertruppernes størrelse, registrering heraf og transfervinduets åbning mv. *DBUs formål er som dansk fodbolds almennyttige enhedsorganisation at repræsentere dansk fodbold officielt udadtil samt at fremme og udvikle dansk fodbold både nationalt og internationalt*³¹. Det vil derfor sige, at det danske fodboldmarked skal tilpasse sig eventuelle DBU regler, da man deltager i DBUs ligaer som bl.a. Alka Superliga og DBU Pokalen.

³¹ https://www.dbu.dk/~media/files/dbu_broendby/turneringer/dbus_love_2018_1_08032018.pdf

Derudover, er en af faktorerne på markedet *Spillerforeningen*. Spillerforeningen er en interesseorganisation, som kæmper for fodboldspillere på eliteplan i Danmark samt danske spillere i udlandet³². Dette betyder, at foreningen kæmper for arbejdsvilkår på vegne af alle spillerne, således at spillerne ikke selv skal fokusere på dette, men blot skal koncentrere sig om fodbolden. Dette betyder også, at der er et større pres på klubberne, da foreningen er en fælles front for samtlige fodboldspillere på eliteplan, som forhandler forhold som pension, forsikringer, videreuddannelse samt andre væsentlige faktorer, der sikrer at spillerne kan klare sig efter deres fodboldkarriere er ovre. Spillerforeningen og DBU er de væsentligste politiske faktorer inden for fodbold isoleret set i Danmark.

Udover disse, er der det europæiske forbund UEFA - Union of European Football Associations som også har en lang række regler for deltagelse i deres cup turneringer såsom UEFA Champions League samt Europa League. Disse turneringer kvalificerer man sig til gennem den danske Alka Superliga eller DBU Pokal. En af de væsentligste regler i UEFA handler om financial fairplay og går ud på, at man ikke må investere for meget i spillere i forhold til klubbens egen omsætning³³. Denne regel er blevet introduceret, efter at der er kommet flere rigmænd til fodbolden, som har lavet store kapitalindsprøjtninger, med henblik på at skabe de bedste fodboldklubber i verden³⁴. Denne regel er dog ikke super væsentlig for AGF og AaB på nuværende tidspunkt, da disse ikke deltager i de Europæiske turneringer, som følge af mindre gode resultater i de senere år.

Alle ovenstående organisationer er dog underlagt verdensorganisationen FIFA - Fédération Internationale de Football Association. FIFA er således den organisation, der fastlægger de overordnede regler og politikker inden for fodbolden i hele verden. Hvis man vil være en anerkendt FIFA turnering, er man derfor nødt til at indordne sig dette. Det betyder også, at bl.a. DBU er nødt til, at tilpasse sine regler hvis FIFA kommer med nogle globale ændringer. DBU kan dog godt lave yderligere regler og tilpasninger, men kan ikke modsige FIFAs instrukser.

Et af de større krav fra UEFA og DBU har på det seneste været installation af varme under banen. Dette har været med til, at skabe problemer for nogle af de mindre klubber i Alka Superliga, som ikke har haft kapital eller mulighed for, at installere dette på deres bane. Dette har dog ikke været et problem for hverken AGF eller AaB, som betragtes som større klubber i Alka Superliga.

³² <https://spillerforeningen.dk/om-os/>

³³ <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/index.html>

³⁴ <https://www.b.dk/kultur/fantasi-milliarder-paa-spil-i-byernes-by>

Et af de andre politiske forhold, der er meget relevant, handler om ballade ved fodboldkampe. På Christiansborg er det et konstant emne, som bliver drøftet, da det koster utrolig mange penge for samfundet, at håndtere fans som kommer for at lave ballade. Københavns politi brugte i 2016 hele 5 millioner kroner, udelukkende på baggrund af "højrisiko kampe" i forhold til ballade, svarende til over 20.000 mandetimer³⁵. Dette er et udtryk for, at der godt kunne komme nogle politiske tiltag hertil. Disse tiltag kan man risikere, vil komme til at påvirke de tilskuere, der godt kan finde ud af at opføre sig ordentligt og skræmme dem væk, hvilket er den største frygt i forbindelse hermed.

Økonomiske forhold

Økonomi i fodbold er en af de væsentligste forhold, i forbindelse med at skabe en stor fodboldklub. Uden pengene, er det hverken muligt at foretage en ordentlig scouting af unge spillere, eller foretage køb af mere dannede fodboldspillere.

Omverdens økonomiske forhold har derfor en væsentlig betydning for fodboldklubberne. I situationer med lavkonjunkturer og tilnærmelsesvis finanskriser, vil tilskuerantallet falde og der vil blive holdt mere på pengene i forhold til investeringer, hvilket er væsentligt for klubbernes indtjening og videre udvikling. I Danmark har der siden 2014 været en stabil vækst i BNP på 1,6-1,7% årligt. Hvilket derfor betyder, at der har været positiv vækst i økonomien³⁶. At se fodbold på stadion ses af flere som værende en "luksusgode", da man blot kan se det i TV, i stedet for at tage på stadion. Den disponible indkomst pr. indbygger i Danmark er i gennemsnit steget siden 2013 med 17 t.kr., hvilket er et udtryk for, at der er flere personer, der har mulighed for at udnytte dette "luksusgode"³⁷. Det vil også påvirke sponsorindtægterne, da virksomhederne vil have en større tendens til at sponsorere fodboldklubber, når økonomien er i positiv udvikling. Derudover, har der igennem de senere år været en tendens til, at rigmænd opkøber fodboldklubber og pumper en masse penge ind i dem, så der er råd til at købe kvalitetsspillere og skabe et godt hold. Her kan klubber ude i verden som Manchester City og Paris Saint Germain nævnes, som er blevet opkøbt af henholdsvis Sheik Mansour fra De Forenede Arabiske Emirater og Nasser al-Khelaifi fra Qatar, som er to af verdens rigeste mænd. Deres mission med disse to klubber er, at gøre dem til verdens bedste ved at pumpe penge ind, således at man har mulighed for at købe de bedste spillere i verden. Et sådan opkøb i Alka Superligaen vil gøre ligaen meget skævt fordelt og være en kæmpe fordel for den

³⁵ <https://www.dr.dk/nyheder/indland/koebenhavns-politi-har-afsat-mere-end-20000-timer-til-voldelige-fodboldfans>

³⁶ <http://www.eu.dk/da/fakta-om-eu/statistik/vaekst-i-bnp>

³⁷ <http://www.statistikbanken.dk/10516>

klub, der ville blive opkøbt. Dog skal man stadig sørge for, at overholde kravene i financial fairplay som er nævnt tidligere.

En mindre investering end dette vil også gavne klubberne i Danmark meget, da det kun er få klubber i landet, der har mulighed for at investere betydelige summer i fodboldspillere. På denne baggrund, betyder de økonomiske forhold meget i omverden, da det er dette stærkt påvirker investors lyst til at investere.

Sociale og kulturelle forhold

De sociale og kulturelle forhold på fodboldmarkedet betyder meget. Her er det især demografien, der er en væsentlig faktor. Der er langt større tendens til, at blive fan af et fodboldhold fra ens egen omegn. Det vil sige, at statistisk set, vil de større byer/områder have flere fodboldfans, hvilket også bekræftes ved at Brøndby IF, FC København og AGF har flest tilskuere³⁸ og kommer fra landets største områder, rent befolkningsmæssigt. Derudover betyder den sociale arv også meget for, hvilken fodboldklub man bliver fan af. Dette bliver kraftigt påvirket af en given persons forældre, som er dem der introducerer personerne til klubberne i et meget tidligt stadie af livet, hvilket derfor giver et bestemt tilhørsforhold til den givne klub.

Der er dog også andre måder, at påvirke hvilken klub man bliver fan af. Dette kan f.eks. være en fodboldklub man selv har spillet i, en fodboldklub man har set meget i TV eller en fodboldklub som ens venner er fan af.

Fodbold er nationalsporten i Danmark, hvilket også betyder, at fodboldkulturen er meget intens og meget passioneret. Samtlige klubber i Superligaen har større fangrupperinger, hvilket skaber et fællesskab omkring de forskellige hold. Det tiltrækker mange fans, som søger andre at dele deres passion med. Disse fangrupperinger er også med til, at få nye fans til klubben, ved at have et sammenhold samt arrangere aktiviteter, tifo mv.

Teknologiske forhold

De teknologiske forhold har ikke noget at gøre med det direkte slutprodukt til forbrugerne på markedet. Dette betyder dog ikke, at der ikke er nogen teknologiske forhold der betyder noget i fodboldmarkedet.

³⁸ <https://www.superstats.dk/tilskuere/>

Det er vigtigt at følge teknologiens udvikling, i forhold til scouting af fodboldspillere. Jo mere teknologien udvikler sig, desto bedre analyser vil man kunne foretage, i forbindelse med scouting af spillerne. Scouting er et vigtigt område på det danske marked, da det som nævnt tidligere ikke er alle klubber, der har mulighed for at investere store summer i fodboldspillere. Ved at man kan foretage en bedre og mere detaljeret scouting, vil man kunne hente nogle yngre, billigere og mere ukendte spillere, som opfylder klubbernes behov.

Derudover, er teknologiens udvikling også essentiel i forhold til træning af spillerne i klubben. Det er vigtigt, at kunne måle spillernes værdier konstant og designe optimale træningsmønstre for spillerne, således at man sikrer den bedste udvikling igennem hele karrieren.

Et andet forhold, der betyder noget i forbindelse med den teknologiske udvikling, er forbedring i stadion oplevelsen. Hvilke tiltag kan man lave for at øge tilskuer interessen på stadion og hvordan hænger dette sammen med den teknologiske udvikling? Her kan det nævnes, at man i flere klubber har indført WiFi på stadion og lavet en app, hvor man kan bestille sodavand og mad i boderne, således at man slipper for at stå i kø. Dette giver nogle tilskuere en større glæde, da man hjælper dem med, at undgå uendelige lange køer på stadion. Hvis man sørger for, at følge med i den teknologiske udvikling, vil det formentlig være muligt, at foretage yderligere forbedringer, som giver en bedre tilskuer oplevelse. Igennem teknologiens udvikling, er det også lettere for klubberne, at være i øjenhøjde med deres fans og sponsorer og på den måde kunne skabe communities og vedligeholde kunderne.

Delkonklusion

På det danske fodboldmarked er der flere organisationers regler, man er nødt til at tilpasse sig. Dette gælder DBU, UEFA samt FIFA. Derudover er der spillerforeningen, som forhandler elite fodboldspillernes forhold, således at dette giver et større pres på fodboldklubberne/DBU.

Højkonjunkturer i økonomien vil betyde meget for fodboldklubberne, da dette betyder flere investeringer samt flere tilskuere på tribunerne. Hvilket fodboldhold man holder med, bestemmes i høj grad ud fra de demografiske forhold samt den sociale arv, da man typisk får et særligt tilhørsforhold til de lokale klubber, eller de klubber man har fulgt hele livet, på baggrund af indvielsen fra forældrene.

Til sidst vil den teknologiske udvikling i omverden også være væsentlig for fodboldmarkedet, da det er vigtigt at kunne tilpasse sin scouting og sørge for, at have bedre metoder at scout på, således at man kan hente yngre, billigere og mere ukendte spillere der opfylder holdets behov. Det er også

væsentligt i forhold til den individuelle træning på holdet, således at man kan fokusere på, at tilpasse træningen så meget som muligt til det enkelte individ. Bedre teknologi giver også tilskuerne en bedre stadionoplevelse, hvorfor dette er en måde, at tiltrække flere tilskuere og give dem en unik oplevelse de ikke får ved at sidde derhjemme og se kampene i TV. Derudover giver den bedre teknologi også en bedre mulighed, for klubben til at kommunikere med kunderne.

5.2 Porters Five Forces

Porters Five Forces tager udgangspunkt i, hvilke trusler der er på markedet, som selskaberne befinder sig på, i dette tilfælde er der derfor tale om fodboldmarkedet. Porters Five Forces er opdelt i fem kategorier, truslen fra nye udbydere, truslen fra købere, truslen fra leverandører, truslen fra substituerende produkter samt konkurrencesituationen på markedet.

Inden for fodboldmarkedet kan man både se på truslerne inden for transferaktiviteter, hvilket vil sige køb og salg af spillere, samt tilskuere og salg af merchandise. Begge faktorer er betydelige for fodboldklubberne, hvorfor vi vil kommentere på begge forhold under de forskellige trusler.

Truslen fra nye udbydere

Truslen fra nye udbydere inden for tilskuer markedet vurderes at være lav. Dette skyldes, at det kræver en forholdsvis stor kapital, at komme ind på markedet og kunne konkurrere rent sportsligt med de eksisterende klubber. Derudover skal nye fodboldklubber på det danske marked spille sig op fra de laveste fodboldrækker i DBU, for at komme i Alka Superliga, hvor det vil påvirke AaB og AGF. For at det ville være muligt, at kunne skabe en konkurrencedygtig ny klub, vil man derfor have brug for en stor investor, der er klar til at smide mange penge i klubben. Dette har der generelt ikke været historik for, hvorfor det ikke vurderes sandsynligt at ske. Derudover er en af de store indtrængningsbarrierer på markedet, kundernes loyalitet. I denne forbindelse kan klubbernes brandidentitet også nævnes. Denne brandidentitet er den måde hvorpå kunderne opfatter klubben og kan være svær for nye udbydere at kopiere, da dette er kundens egen opfattelse af klubben. Det er svært for en ny klub, at skabe en stor fanbase, da dette typisk afhænger af demografi og social arv som nævnt i PEST analysen. Det er derfor svært, at skabe en ny klub som kan differentiere sig på en måde, der vil tiltrække en konkurrencedygtig fanbase.

Truslen fra nye udbydere inden for transferaktiviteter vurderes også at være forholdsvis lav. Dette skyldes, at de vil kræve stor kapital, for at kunne konkurrere med de etablerede klubber. Den eneste

måde en ny klub vil kunne konkurrere her, vil være hvis de får en stor investor ind. Derudover har de eksisterende klubber også stordriftsfordele, i forbindelse med, at de har samarbejds klubber hvor de henter talenter fra i nærområderne. Dette giver dem stordriftsfordele, som en ny klub ikke vil have.

Truslen fra købere

Truslen fra købere inden for tilskuer markedet vurderes at være mellemstor. Dette skyldes, at fodboldklubberne er meget afhængige af tilskuerne på stadion samt salg af merchandise mv., for at kunne leve. Flere af tilskuerne er en del af fanklubber, hvilket giver dem en større forhandlingsstyrke, da de på den måde samlet bliver en større gruppe. På fodboldmarkedet er der dog meget stor loyalitet på baggrund af passionen inden for fodbolden. Derudover er der større geografiske afstande mellem Alka Superliga klubberne, hvorfor man ikke bare lige tager hen og ser et andet hold. Det vurderes derfor ikke, at der er den store trussel, for at tilskuerne vælger at se en anden klub, på baggrund af loyaliteten til klubben. Måden klubberne vil miste tilskuere på, vil altså være hvis man vælger at se kampene i TV derhjemme, i stedet for at være på stadion. En anden væsentlig faktor inden for dette er sponsorater. Sponsorerne betaler mere, jo bedre klubben gør det og jo mere succes klubben har. Dette skyldes bl.a., at der kommer flere tilskuere hvis klubberne spiller bedre, og der er flere seere i TV. Derudover vil en kvalifikation til de europæiske turneringer også give sponsorerne markant mere for pengene, hvorfor et sponsorat vil indbringe flere penge. Dette kan bl.a. ses i forskellen i AGFs sponsor indtægter 2013/2014 i forhold til 2014/15³⁹. Samlet set betyder det, at sponsorindtægterne er meget afhængig af den sportslige succes i klubben og derfor vurderes der også at være en mellemstor risiko forbundet hermed.

Truslen fra købere inden for transferaktiviteter vurderes at være mellemstor. Dette skyldes, at køberne har en stor forhandlingsstyrke angående de spillere, klubben ønsker at sælge, hvorimod klubben har en stor forhandlingsstyrke angående de spillere, klubben ikke ønsker at sælge. I de forskellige klubber vil der altid være nøglespillere, hvor man har den store forhandlingsstyrke, men der vil typisk også altid være spillere, som man gerne vil af med hurtigst muligt.

³⁹ AGF årsrapport 2013/14 note 4 + AGF årsrapport 2014/15 note 4

Truslen fra leverandører

Inden for tilskuere og stadion ydelse er der ikke som sådan direkte leverandører, udover klubben selv som spiller fodbolden. Det skal dog nævnes, at der er ydelser på stadion som drikkevarer, mad og merchandise. Til disse ydelser er der leverandører, men disse leverandører har en meget lav forhandlingsstyrke, da produktet ikke er det væsentlige i stadionoplevelsen. Derudover er der også mange substitutter til ydelserne, hvilket betyder at det ikke er en unik leverandør, som klubberne er afhængige af. Truslen fra leverandører vurderes på den baggrund som værende lav.

Truslen fra leverandører inden for transferaktiviteter vurderes som værende mellemstor. Dette skyldes, at der er mange fodboldklubber i verden, der hele tiden spejder efter de bedste spillere til så få penge som muligt. Dette medfører derfor, at det sjældent er en enkelt klub der er interesseret i de givne spillere, hvilket giver leverandørerne en stor forhandlingsstyrke. Klubberne kan dog godt være interesseret i uønskede spillere hos leverandørerne, hvilket derfor vil stille klubberne godt i forhold til leverandørerne. Derudover har alle klubberne i Alka Superliga flere samarbejdsklubber og rugeklubber. Samarbejdsklubber og rugeklubber betyder, at man har særlige vilkår i forhold til køb af spillere heri, såsom at matche bud fra enhver anden klub og derfor blive prioriteret over dem. Dette sikrer klubberne forbedrede vilkår samt et større netværk angående hovedsageligt talenter i rugeklubberne. AaB har f.eks. over 100 samarbejdsklubber i Nordjylland alene, hvilket sikrer at de får kommunikeret mulige talenter og hele tiden har fingeren på pulsen i nærområderne⁴⁰.

Truslen fra substituerende produkter

Truslen fra substituerende produkter inden for tilskuere og merchandise vurderes som værende stor. Dette skyldes, at der er mange alternativer inden for sportsgrene man kan se i stedet for. Derudover er den primære grund til dette, at tilskuerne blot kan vælge at se kampene i TV i stedet for. Dette betyder derfor, at klubberne går glip af indtægten, da man i Alka Superliga ikke modtager penge direkte efter, hvor mange seere der er i TV. For nogle tilskuere afhænger valget mellem stadion og TV typisk af vejret og tidspunktet for kampen, hvilket er meget kritisk for klubberne, da man ikke er herre over disse to forhold. Der er dog fortsat den stærke loyalitet blandt fans, der taler imod at truslen skulle være stor. Der er mange forhold der påvirker fans med hensyn til, om de tager på stadion eller ej. Et andet forhold er også den sportslige succes, samt hvorvidt der er topspillere på holdkortet. Det er sjovere, at være på stadion hvis klubben vinder, i forhold til hvis de taber. Dette

⁴⁰ AaB årsrapport 2017

tiltrækker også flere tilskuere, ligesom køb af store stjerner inden for fodbolden også vil være med til at øge tilskuerinteressen. På baggrund af en samlet vurdering af ovenstående, er risikoen fra substituerende produkter derfor stor.

Inden for transferaktiviteter vil substituerende produkter være svarende til, at spillerne hellere vil være træner eller professionel inden for en anden sportsgren. Dette vurderes ikke at være en trussel.

Konkurrencesituationen på markedet

Markedet angående tilskuere har i de seneste år været stigende set på total niveau hvilket primært kan begrundes i at Alka Superliga er blevet udvidet til 14 hold i stedet for 12 hold. Tilskuerantallet i gns. pr. kamp på i Alka Superliga er dog faldet, hvilket skyldes, at der har været flere uinteressante kampe. Dette betyder også, at der er kommet flere konkurrenter til AaB og AGF, da de største konkurrenter vurderes at være de klubber der spiller i Alka Superliga, da de har et bedre økonomisk fundament og bedre sportslige resultater end klubber i de lavere ligaer.

De største konkurrenter på markedet er FC København og Brøndby IF, som må ses som værende markedsledere. Dette er både ud fra økonomien, de sportslige resultater og fanbasen i klubberne. AaB og AGF befinder sig i midten af tabellen i Alka Superliga og deres største konkurrenter er derfor andre klubber deromkring, hvilket er de undertegnede, Odense Boldklub, AC Horsens og SønderjyskE. Dette er dog ikke de klubber som hverken AaB eller AGF bestræber sig på at kæmpe med, da man gerne vil op og slås med topklubberne i Alka Superligaen som FC København, Brøndby IF, FC Midtjylland og FC Nordsjælland, på baggrund af historien og størrelsen af AaB og AGF.

Differentieringen i branchen fokuserer primært på demografien, i forhold til hvor klubberne er placeret. Derudover bliver der differentieret gennem tilgang til spillet på fodboldbanen samt transfer strategierne for de givne klubber. Her kan det f.eks. nævnes, at AaB har haft investeret minimalt i spillerindkøb de seneste år, da man har forsøgt at holde omkostningerne i klubben så lave som muligt. Det er de tre primære differentieringsmuligheder, der er på markedet, hvorfor klubberne hele tiden forsøger at være innovative omkring især stadion forhold, for at tiltrække flere lokale fans, som blot ikke besøger stadion men ser kampene i TV.

Delkonklusion

Den primære konkurrence på det danske fodboldmarked kommer fra Alka Superliga, hvilket vil sige, at der lige pt er 12 konkurrenter til AaB og AGF. På fodboldmarkedet vurderes truslen fra nye udbydere til at være lav. Dette skyldes, at det kræver en stor kapital at starte en fodboldklub op. Derudover skal man spille sig op fra den nederste serie i DBU hvis en sådan klub laves, hvilket betyder, at det vil tage flere år for klubben at komme op i Alka Superliga. Inden for transferaktiviteter vurderes truslen også som værende lav, da det vil kræve en stor kapital at kunne konkurrere med Alka Superliga klubber på transfermarkedet, hvilket skulle svare til en stor investering i den nye klub.

Truslen fra købere på markedet vurderes som værende mellemstor. Dette skyldes, at der er en stor loyalitet på fodboldmarkedet, på baggrund af den store passion for fodbold i Danmark. Man er dog meget afhængig af tilskuere herunder fangrupper, hvilket betyder, at de står stærkt i en forhandlingssituation. Sponsorindtægter i klubber afhænger meget af de sportslige præstationer. Jo bedre man klare det igennem en årrække, desto bedre sponsoraftale bliver klubberne tildelt, da gode præstationer automatisk giver mere mediedækning mv. Inden for transferaktiviteter vurderes truslen også at være mellemstor, hvilket skyldes, at køber står med en stor forhandlingsstyrke på spillere som klubben har som uønsket, hvorimod klubben står med en stor forhandlingsstyrke på nøglespillere i klubben.

Truslen fra leverandører inden for transfermarkedet vurderes som værende mellemstor, hvilket skyldes at der er mange klubber, som er ude efter de bedste spillere, hvorfor de har mulighed for at skrue prisen i vejret. De fleste Alka Superliga klubber har dog samarbejdsclubber som gør, at man kan spejde talenter tidligt og har særlige aftaler omkring køb af disse spillere. Disse aftaler går typisk ud på, at man har første prioritet til køb, såfremt man matcher en anden klubs bud.

Truslen fra substituerende produkter vurderes at være stor, hvilket primært skyldes, at mange fans vælger at se kampene i TV i stedet for på stadion, hvilket ikke giver klubberne yderligere omsætning. Det er derfor vigtigt, at man forsøger at gøre stadion oplevelsen så optimal som muligt, således at fans prioriterer dette over at sidde derhjemme og se den i TV.

Konkurrencesituationen på markedet består primært af de 14 klubber i Alka Superligaen på baggrund af størrelse af disse klubber. De andre ligaer i Danmark er ikke store nok til reelt set at kunne konkurrere med Alka Superliga holdene. Markedsformen vurderes at være differentieret oligopol med mange små konkurrenter. Dette skyldes, at de etablerede Alka Superliga klubber er langt foran klubberne i de lavere ligaer både økonomisk samt sportsligt. Derudover er der

forholdsvis høje adgangsbarrierer i forhold til konkurrencen på dette niveau, hvilket også taler for et oligopol. Måderne klubberne differentierer sig på, er igennem demografien, transferaktiviteter samt tilgangen til spillet på banen. Klubberne forsøger også konstant at forbedre stadion oplevelsen, således at dette også kan blive en afgørende faktor for differentieringen.

5.3 Analyse af interne forhold i AGF og AaB

De interne forhold er de forhold, som AGF og AaB selv har indflydelse på. For at finde frem til de væsentligste forhold, som påvirker AGF og AaB, vil vi i de efterfølgende afsnit udarbejde en værdikædeanalyse ud fra Porters model, hvor vi vil analysere, hvilke aktiviteter som skaber mest værdi for AGF og AaB. Porters værdikæde tager udgangspunkt i en produktionsvirksomhed, vi har dog tilpasset *produktion* i modellen og i stedet for anvendt *træning og talentudvikling*. Værdikæden er også et vigtigt redskab i en servicevirksomhed, da det er vigtigt at finde ud af hvad der skaber værdi for kunderne, hvorfor denne ikke udelukkende skal bruges i en produktionsvirksomhed. Herefter vil vi ud fra vores analyse vurderer AGF og AaB's ressourcer og kapabiliteter samt finde frem til de to klubbers kompetencer og kernekompetencer. Derudover vil vi komme ind på, hvilken vækststrategi (Ansoff's vækstmatrice) og konkurrencestrategi (Bowman's strategic clock), som de to klubber benytter.

Ansoffs vækstmatrice er delt op i 4 elementer, nye produkter, nuværende produkter, nye markeder og nuværende markeder. Herunder er der 4 vækststrategier som en virksomhed kan anvende, disse er markedspenetrering, produktudvikling, markedsudvikling eller diversifikation.

Bowmans Strategy Clock handler om, hvilken konkurrencestrategi virksomheden benytter. I denne er der 5 konkurrencedygtige strategier. Disse fem strategier er *no frills* som handler om lav pris og lav value add, *lav pris-strategien* som fokusere på at have en lav pris men at skabe samme value add som en alternativ strategi. *Hybrid strategien* fokuserer på at skabe en højere differentiering mens prisen stadig er i bund. *Differentieringsstrategien* søger at gøre produkterne unikke for forbrugeren og fokuserer ikke på samme måde på prisen. *Fokuseret differentiering* søger at skabe et unikt produkt for et bestemt markedssegment.

Til sidste vil vi lave en SWOT-analyse, som opsummerer vores konklusioner i både de interne samt eksterne analyser der er foretaget.

5.3.1 Analyse af interne forhold i AGF

5.3.1.1 Værdikædeanalyse og kompetencer

Værdikædeanalyse af AGF

I værdikædeanalysen af AGF vil vi benytte den model, som er beskrevet tidligere i opgaven. Nedenfor vil vi for hver primære aktivitet analysere, hvad AGF gør inden for disse, og hvilke aktiviteter der skaber værdi for kunderne. Derudover vil vi også kommentere på de støtteaktiviteter, som er med til at understøtte de primære aktiviteter.

Primære aktiviteter

Indgående logistik

AGF har stor fokus på den indgående logistik, idet spillermaterialet skal være på det rette niveau vedrørende kvalitet og omkostninger, så klubben kan nå deres målsætninger. AGF har derfor sat scouting som et indsatsområde for klubben, og det er derfor vigtigt, at klubben har medarbejdere med de rette kompetencer og den rette erfaring til at finde de rigtige spillere⁴¹. Disse medarbejdere tæller blandt andet sportsdirektør, talentspejdere m.v. En spillertrup med høj kvalitet bidrager til, at klubbens sportslige resultater kan ligge i den gode ende, og dette skaber derfor stor værdi hos deres kunder, som primært er deres fans og sponsorer. Vi kommer nærmere ind på medarbejdere under støtteaktiviteter længere nede i opgaven. Derudover har AGF et samarbejde med forskellige klubber, som kaldes AGF Klubsamarbejde. I samarbejdet indgår 61 klubber i Østjylland. Formålet med samarbejdet er, at styrke ungdomsfodbolden i hele regionen og til sidst øge antallet af lokale spillere på AGF's førstehold⁴².

Træning og talentudvikling

Ligesom det at finde de rigtige spillere til AGF's spillertrup er vigtigt, er det også vigtigt for AGF, at videreudvikle de indkøbte spillere samt udvikle de talenter, som kommer op igennem AGF's egne ungdomsrækker. AGF videreudvikler deres indkøbte spillere gennem spillertruppens daglige fodboldtræninger, som trænerstaben står for. Derfor er det også vigtigt, at AGF har den korrekte trænerstab ansat, som har kvaliteterne til, at udvikle spillerne, samt føre dem i den sportslige retning, som klubben vil hen. Derfor ansatte AGF også David Nielsen i stedet for Glen Riddersholm i slutningen af 2017, da man mente at David Nielsen kunne føre klubben ud af den mindre

⁴¹ Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 21

⁴² Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 14

sportslige krise, som de var i. Derudover ansatte David Nielsen sin egen assistenttræner, som han mente kunne bidrage med mest.

Vedrørende talentudvikling har AGF ligeledes også et stort fokus, da disse spillere kan udvikle sig til fremtidige profiler for klubben, og dette kan i fremtiden spare AGF for mange omkostninger i form af køb af spillere, idet dette behov ikke vil være lige så stort. AGF har en række initiativer, som skal give de unge spillere mere erfaring samt blive bedre. Heriblandt har AGF indført, at de mest talentfulde spillere træner sammen med førsteholdstruppen en gang om ugen, og denne træning varetages ligeledes af førsteholdstrænerne. Derudover får flere ungdomsspillere debut på førsteholdet i løbet af en sæson i form af spilletid i DBU pokalen eller mindre betydelige Alka Superliga kampe.

Da AGF har stor fokus på videreudvikling af indkøbte spillere og talenter, og de formår at gøre dette, vil det skabe en forøget værdi hos kunderne. Dette er tilfældet, idet kvaliteten i fodboldspillet vil være højere og dermed også mere underholdende for fans og sponsorer. Derudover kan klubbens sportslige præstationer også blive bedre, hvorfor dette kan tiltrække flere fans og derved sponsorer.

Udgående logistik

Den udgående logistik går ud på, hvilken spillefilosofi AGF har valgt at anvende i deres fodboldspil og udnytte de spillere i klubben. Dette kunne f.eks. være offensiv angrebsfodbold med mange angribere på banen, eller defensiv fodbold hvor fokus er på at forsvare. I AGF har man dog det fokus, at man skal være et offensivt hold, som spiller langs jorden og i mellemrummene⁴³. Som nævnt i vores redegørelse for det danske fodboldmarked tidligere i opgaven, har offensiv og underholdende fodbold en positiv påvirkning på underholdningsværdien hos fodboldfans, og derfor kan dette tiltrække flere fans på stadion samt sponsorer til klubberne. Derfor skaber en offensiv spillefilosofi mere værdi for kunderne, idet man får en bedre oplevelse, ved at se klubben spille fodbold.

Salg og marketing

Inden for salg og marketing anvender AGF blandt andet de sociale medier såsom Facebook, Twitter og Instagram til at promovere og reklamere deres kampe, nyheder og andre forskellige informationer. Dette sker efter, at vi lever i en tid, hvor sociale medier bliver anvendt af rigtig mange mennesker og fans. På den måde kan man nå ud til flere mennesker og især til deres store

⁴³ <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/david-n-agf-skal-vaere-et-offensivt-hold/>

fanbase meget nemmere, og dermed holde fansene opdateret med kampinformationer samt påmindelser på kampene. Salgs -og prismæssigt er ovenstående aktiviteter omkring promovring også salgsaktiviteter, idet man minder fans om, at der er fodbold. AGF's billetpriser ligger lidt under en AaB's billetpriser, idet en voksenbillet koster mellem 100 til 140 kr. (afhængig af tribune) og en børnebillet 60 til 120 kr. (afhængig af tribune) til en AGF hjemmekamp⁴⁴, og en voksenbillet koster mellem 125 til 155 kr. (afhængig af tribune) og en børnebillet 50 til 125 kr. (afhængig af tribune) til en AaB hjemmekamp⁴⁵. Ovenstående vurderes dog ikke at skabe en større værdi for AGF's kunder, idet mange fodboldklubber tilbyder det samme.

Service

Angående service, kan de forhold, som er beskrevet i afsnittet omkring "salg og marketing", også relateres til denne aktivitet. Ved hjælp af de sociale medier, kan AGF levere en service i form af informationer om kampe, melde nyheder ud m.m. og på den måde hjælpe deres store fanbase og skabe større værdi. Derudover har AGF skabt en fan app, som kan downloades til smartphones af deres fans. Denne app tilbyder lidt af det samme som de sociale medier, i form af nyheder og informationer om forskellige ting, men i denne kan man også følge med i kampene, købe og opbevare billetter, opbevare sæsonkort og deltage i konkurrencer⁴⁶. Ovenstående vurderes dog ikke, at skabe en større værdi for AGF's kunder, idet mange fodboldklubber tilbyder det samme.

Støtteaktiviteter

Menneskelige ressourcer

De menneskelige ressourcer og styring af dette er en vigtig støtteaktivitet i AGF, idet denne har en sammenhæng med andre aktiviteter i klubben. Som nævnt tidligere i værdikædeanalysen, har AGF stor fokus på, at have de rigtige medarbejdere i ledelsen med de rette kompetencer og erfaring til at rekruttere de rigtige spillere til deres trup samt trænere, som passer til klubbens værdier og filosofi. Derudover er det også vigtigt, at have de rigtige trænere i trænerstaben, som kan udvikle spillerne og talenterne, så de kan løfte klubben. Dette kan give en konkurrencemæssig fordel, i forhold til deres konkurrenter, idet de har mere kompetente og erfarne medarbejdere end konkurrenterne. AGF forsøger hele tiden at optimere de menneskelige ressourcer og styring af dette gennem spillerkøb og

⁴⁴ <http://www.agf.dk/billet/billetpriser/>

⁴⁵ <https://aabsport.dk/billetter-og-saesonkort-info-og-priser/?sektion=Billetinfo>

⁴⁶ Informationer om app'en "AGF" i App Store på Iphone

salg samt udskiftning i trænerstaben, hvilken klubben vurderer, at der er et behov for. På baggrund af dette, kan man også koble støtteaktiviteten indkøbsfunktion og styring af dette sammen med menneskelige ressourcer, da denne aktivitet handler om hvordan AGF styrer indkøb af spillere. De menneskelige ressourcer har derfor en stor betydning for klubben og er med til at skabe værdi til AGF's primære aktiviteter. Hvis de menneskelige ressourcer bidrager til en evt. succes i klubben, kan alle medarbejdere få en forbedret kontrakt.

Ressourcer

De væsentligste ressourcer, som AGF råder over, er både de menneskelige og immaterielle ressourcer. Som nævnt i vores værdikædeanalyse af AGF tidligere i opgaven, har de menneskelige ressourcer i form af spillere, trænere og medarbejdere i ledelsen en stor betydning for værdiskabelsen til klubbens kunder. AGF er også en traditionsklub med en lang historie og en af de større klubber i Danmark. Derfor kan dygtige spillere og medarbejdere blive tiltrukket af denne historie samt klubbens position i Danmark. Vi har i forbindelse med værdikædeanalysen forklaret, hvorfor de menneskelige ressourcer er vigtige for klubben samt hvordan de skaber værdi for kunderne.

Fordi de menneskelige ressourcer også indeholder spillere, som er på kontrakter i AGF, kan man derfor også konkludere, at de immaterielle ressourcer i form af disse kontraktrettigheder også er en væsentlig ressource for klubben. Denne ressource kan også svinge meget fra år til år, da denne afhænger af mængden af spillere på kontrakter, og hvilken succes klubben har i Alka Superligaen. Dette er tilfældet, da klubben tilpasser størrelsen af kontrakterne efter, hvilken fodboldtrøkke de spiller i, og hvad deres målsætning er. Som vi har nævnt tidligere, har AGF målsætningen om at komme i mesterskabsspillet, og dette kræver investeringer i kontraktrettigheder.

De immaterielle ressourcer, i form af kontraktrettigheder, kan karakteriseres som nødvendige ressourcer, idet AGF er nødsaget til, at have spillere på kontrakter til at kunne spille i Alka Superligaen og levere det produkt, som kunderne vil købe. De menneskelige ressourcer kan derimod karakteriseres som unikke ressourcer, da de rigtige menneskelige ressourcer kan give en fordel i forhold til AGF's konkurrenter.

Kompetencer samt kernekompetencer

AGF's kompetence består i håndteringen af de menneskelige ressourcer i form af spillere, trænere m.m. samt styringen af disse. Som en klub i dansk fodbold, og specielt i Alka Superligaen, er det

væsentligt, at man kan styre en klub i forhold til spillere og trænere, så man kan imødegå de krav, der er en forudsætning for, at kunne spille i Alka Superligaen, samt være på lige fod med sine konkurrenter. I fodbold er dette, at man kan stille op med 11 spillere i startopstillingen, der er minimum 18 spillere i spillertruppen, man udvikler sine talenter m.m.

Angående kernekompetence, kan denne være besværlig at identificere for AGF. Som nævnt i vores værdikædeanalyse har AGF stort fokus på scouting og have de rette medarbejdere, så man kan hente de rigtige spillere med kvalitet. Dette kan lede til, at deres kernekompetence består i at optimere deres trup med køb og salg af spillere. Denne kompetence leverer værdi til kunderne og kan være med til at differentiere sig fra konkurrenterne. Yderligere kan den løbende forlænges eller udvikles ved udskiftning eller forlængelse af talentspejdere, sportsdirektører m.v. Dog kan man argumentere for, at der ikke er tale om en kernekompetence, da den ikke giver en konkurrencemæssig fordel, idet AGF's sportslige resultater de seneste sæsoner har resulteret i nedrykninger og lave placeringer i Alka Superligaen. Ovenstående kan endda være årsag til deres manglende resultater, specielt i forhold til at de er en af Danmarks største klubber. AGF kan dog i fremtiden udvikle en kernekompetence i talentudvikling gennem de diverse indførte initiativer såsom træninger med førsteholdet og deres klubsamarbejde, så de kan få flere spillere af egen avl op på førsteholdet.

5.3.1.2 Konkurrence -og vækststrategier

Bowman's Strategic Clock

Med udgangspunkt i Bowman's Strategic Clock, som er beskrevet tidligere i dette afsnit, vil vi se på, hvilken konkurrencestrategi AGF benytter sig af. AGF befinder sig på et fodboldmarked, som kan defineres som differentieret oligopol, med mange små fodboldklubber og hvor klubberne i Alka Superligaen er de største, jf. vores Porter's Five Forces analyse. Derudover er det også et marked som er omkostningstungt, især hvis man vil være med i toppen af Alka Superligaen. Derfor er det nødvendigt at anvende en konkurrencestrategi, hvor der er fokus på både at differentiere sig samt optimere omkostninger. Ud fra dette og de informationer, som vi kan se i AGF's ledelsesberetning i årsrapporten for 2016/2017, kan vi udlede, at AGF anvender konkurrencestrategien "Hybrid Strategies". I "Hybrid Strategies" forsøger man at opnå differentiering og lavere priser, hvilket stemmer godt overens, med det AGF fortæller i deres ledelsesberetning. I AGF vil man spille underholdende og offensiv fodbold samtidig med, at man opnår gode resultater. På den måde kan man tiltrække flere fans og de fans, som er tilhængere af god og underholdende fodbold, og derfor

differentiere sig i forhold til de andre fodboldklubber i Aarhus-området. Derudover har ledelsen i AGF specielt fokus på, at reducere deres omkostninger både i forhold til fodboldklubben og Ceres Park & Arena samt optimering af indtægter⁴⁷. Ved at optimere AGF's indtægter og omkostninger, vil man kunne sælge billetterne til fodboldkampene til en lavere pris og på den måde også tiltrække flere fans.

Ansoff's vækstmatrice

Med udgangspunkt i Ansoff's vækstmatrice, som er beskrevet tidligere i dette afsnit, vil vi se på, hvilken vækststrategi AGF benytter sig af. Den vækststrategi, som AGF primært anvender, er markedspenetrering. Dette er på vurderet baggrund af, AGF's fokus på at forbedre deres fodboldklub og de sportslige præstationer i denne. Derfor forsøger de, at få flere tilskuere på stadion, tiltrække flere sponsorer, og få flere fans ved at fange opmærksomheden hos de mennesker i Aarhus omegn, som ikke har fundet deres favorithold endnu. På denne måde kan AGF øge deres fanbase og dermed øge deres salgsrate til nuværende fans. Udover markedspenetrering benytter AGF sig også lidt af vækststrategierne produktudvikling og diversifikation. Årsagen til at AGF også benytter sig af produktudvikling er, at klubben har en tilskuerstrategi, som vi også har nævnt i virksomhedspræsentationen tidligere i opgaven, hvor klubben har indført en række tiltag på at forbedre tilskueroplevelsen. Derudover har AGF også planer om opførelsen af et nyt stadion, som skal bringe tilskuere tættere på banen⁴⁸. På denne måde forsøger AGF at forbedre klubbens produkt, ved at forbedre oplevelsen på stadion. Gennem denne strategi kan AGF også tiltrække flere fans til at komme på stadion, og denne understøtter dermed også deres primære vækststrategi. Årsagen til at AGF også benytter sig af diversifikation er, at AGF ultimo 2017, sammen med to andre samarbejdspartnere, har etableret selskabet AGF Esport ApS. Dette selskab kommer til at fokusere på at udvikle talenter, således at man i fremtiden kan deltage i diverse turneringer⁴⁹. Med dette nye selskab henvender AGF sig til et helt nyt marked med et nyt produkt, som skal hjælpe AGF til at vækste og ramme nye målgrupper. Dette gøres blandt andet i en tid, hvor Esport stormer frem og bliver mere og mere populært⁵⁰. Denne version af diversifikation, som AGF anvender, er konglomerat diversifikation.

⁴⁷ Aarhus Elite A/S - Årsrapport 2016/2017, s. 19

⁴⁸ <https://jyllands-posten.dk/aarhus/agf/ECE9995150/byraadet-er-enigt-om-at-agf-skal-have-et-nyt-fodboldstadion-men/>

⁴⁹ AGF A/S - Halvårsrapport 2017/2018, s. 12

⁵⁰ <https://www.information.dk/mofo/hvornaar-esport-disciplin-ved-olympiske-lege>

Som nævnt ovenfor, befinder AGF sig på det danske fodboldmarked, og som nævnt i vores virksomhedspræsentation, vil AGF være samlingspunkt for Aarhus. På grund af dette, er det besværligt for AGF at bevæge sig ind på et nyt marked rent geografisk og til nye segmenter, hvorfor AGF ikke køre med vækststrategien “Markedsudvikling”.

5.3.1.3 SWOT-analyse

SWOT-analysen anvendes til at opsummere konklusionerne fra analyserne på både de interne og eksterne forhold. Dette gøres ved, at identificere de styrker, svagheder, muligheder og trusler, som virksomheden har og står overfor. Vi har i nedenstående figur opsummeret de væsentligste forhold for AGF.

Interne forhold	Styrker: - Lang og succesfuld historie - Traditionsklub - Stor fanbase - AGF Klubsamarbejde - Tilpasning af menneskelige ressourcer, herunder spillere, talentspejdere, sportsdirektør - Forbedring af stadionoplevelsen	Svagheder: - Svag økonomi og manglende evne til at tilpasse omkostninger til indtægter - Stor afhængighed på de sportslige resultater - Stor afhængighed af aktieemissioner - Manglende evne til at få fuldt udbytte fra de menneskelige ressourcer - Manglende udvikling af talenter til Superliga profiler - Sportslige præstationer
Eksterne forhold	Muligheder: - Opkøb af rigmand - Fokus på at være “Samlingspunkt for Aarhus” - Større geografiske afstande til konkurrenter - Loyalitet fra fans	Trusler: - Hooliganisme - Restriktioner fra diverse fodboldforbund - Lavkonjunkturer/finanskrise - Alternative sportsgrene og større udbud af fodbold i TV

I det følgende vil vi belyse AGF’s stærke - og svage sider, samt de muligheder og trusler som AGF står overfor.

Styrker

AGF har gennem deres lange historie opnået succes i form af rekordmange pokaltitler og 5 vundne mesterskaber, som vi har nævnt i virksomhedspræsentationen af AGF. Dette har medvirket til, at AGF er blevet en traditionsklub og en af de større klubber i Danmark, og denne historie tiltrækker mange nye fans. Derudover har AGF en stor fanbase, som klubben har opbygget gennem deres lange levetid. Klubben er også beliggende i Danmarks 2. største by målt på indbyggertal, hvilket også er en klar styrke, idet klubben kan tiltrække flere mennesker til stadion, samtidig med at der er en større base til at støtte klubben. Dette kan dog også være en mulighed for AGF, og vi vil komme nærmere ind på dette i afsnit omkring muligheder.

Klubben har deres samarbejde, AGF Klubsamarbejde, med andre østjyske klubber. Samarbejdet udgør en styrke, da klubben på denne måde af nem adgang til talenter rundt omkring Aarhus, og man kan få flere lokale spillere i spillertruppen.

AGF har, som nævnt tidligere, et stort fokus på at optimere de menneskelige ressourcer, så man kan have de rette medarbejdere ansat. Dette ser man gennem udskiftninger i spillertruppen samt i trænerstaben. Dette har været en styrke for AGF, idet klubben ikke er bange for at lave disse udskiftninger, hvis behovet skulle opstå på grund af negative sportslige præstationer.

En anden styrke som AGF har, er muligheden og arbejdet for at forbedre stadionoplevelsen på stadion. AGF har allerede indført en række initiativer til dette, som vi har nævnt i virksomhedspræsentationen, men AGF har muligheden for at forbedre dette yderligere. AGF planlægger derudover opførelsen af et nyt stadion, som skal være mere intimt end det nuværende og bringe tilskuere tættere på banen, uden der er en løbebane mellem tribunerne og banen.

Svagheder

Som nævnt i vores regnskabsanalyse af AGF, har den økonomiske udvikling i klubbens nøgletal været negativ fra 2012/2013 til 2016/2017, hvilket blandt andet har skyldtes store underskud. Den negative udvikling skyldes dårlige sportslige resultater samt nedrykning et af årene til NordicBet Ligaen. Derfor er klubbens økonomiske resultater meget afhængige af de sportslige. Dette må siges at være en svaghed. Dog kan dette tillægges stortset alle fodboldklubber, som vi også nævner i vores PEST-analyse. Klubbens svage økonomi og store underskud medfører også en større afhængighed af aktieemissioner, da egenkapitalen formindskes, og det må også ses som en svag side. Klubben foretog i 2014 en aktieemission, som tilførte 51 mio. kr, og i 2017 foretog AGF to mere, som tilførte 11 mio. kr. Dette viser, at klubben jævnligt må foretage emissioner for at holde egenkapitalen på et fornuftigt niveau og på den måde udligne de mange års underskud.

Som nævnt i afsnittet vedrørende styrker er klubben ikke bange for at udskifte i deres spillertrup eller i trænerstaben, hvis de sportslige resultater ikke er tilfredsstillende. Men AGF evner ikke at få fuldt udbytte fra dette, da udskiftningerne de seneste år ikke har hjulpet klubben i den retning, som klubben gerne vil. Dette ses i den manglende opfyldelse af målsætningen om at komme i mesterskabsspillet i den seneste sæson samt den nuværende sæson⁵¹.

AGF har et klubsamarbejde med mange østjyske klubber angående udvikling af ungdomsspillere og også på denne måde få flere lokale talenter til klubben og til førsteholdet. Men AGF har ikke fået nok udbytte fra dette samarbejde. AGF's ungdomshold klarer det dog godt i Danmarks u-rækker, hvor u-holdene har hentet flere mesterskaber og gode placeringer. Men ingen af disse talenter har fundet vej til AGF's førsteholdstrup og blevet profiler her. Derfor har AGF været nødsaget til at indkøbe kvalitetsspillere i stedet, som er mere omkostningstungt.

Derudover kan de tidligere nævnte negative sportslige præstationer også betegnes som en stor og væsentlig svaghed for klubben, idet disse påvirker klubben negativt økonomisk.

Muligheder

En mulighed for AGF er at finde en investorgruppe eller rigmand, som kan investere i klubben med en række kapitalindsprøjtninger og som på den måde, giver AGF flere midler til at investere i truppen, i talentudvikling, træningsfaciliteter m.m. Ved dette får AGF bedre forudsætninger for at opfylde deres målsætning. Denne mulighed vurderes dog ikke som særlig sandsynlig, idet klubben vil få svært ved at finde en rigmand/investorgruppe, som vil investere kraftigt i klubben på baggrund af deres nuværende økonomiske og sportslige resultater.

En af AGF's visioner går på, at de vil være samlingspunkt for Aarhus, og dette må anses for at være en stor mulighed. Aarhus er Danmarks 2. største by målt på indbyggertal, og selvom klubben har en i forvejen stor fanbase, må det antages, at alle i Aarhus ikke ser AGF's fodboldkampe, og især specielt ikke på stadion. Derfor kan AGF virkelig sætte fokus på det at være samlingspunkt for Aarhus og på den måde tiltrække flere og nye tilskuere på stadion.

En anden mulighed, som AGF står over for, er de større geografiske afstande til deres konkurrenter. Nærmeste byer med Alka Superliga klubber er Horsens og Randers, hvilket betyder at man ikke bare lige tager til en af disse byer og ser fodbold på landets højeste niveau. Dette ville en typisk århusianer heller ikke gøre, da der er meget loyalitet og passion inden for fodbolden. Man ville altså ikke bare udskifte AGF med for eksempel AC Horsens. Hvis ikke man ville se AGF på stadion,

⁵¹ <https://www.bold.dk/fodbold/danmark/superligaen/>

ville man typisk se kampene i TV i stedet for at se en anden klub netop på grund af den geografiske afstand.

Trusler

En trussel, som AGF og andre klubber står over for, er hooliganismen og fanvold inden for dansk fodbold. Denne hooliganisme koster både mange penge for klubberne, da det er disse der bliver straffet, men det går også udover øvrige tilskuere. En af grundene til dette er, at der kommer flere restriktioner til registreringer mv. på alle udebanefans. Derudover forventes det, at der kommer yderligere tiltag, der skal sætte en stopper for dette, hvilket forventes at være til gene for øvrige tilskuere, da det vil kræve yderligere sikkerhed og flere information på alle fans.

Herudover er der også truslen for, at vi igen kan komme ind i en finanskrisen eller lavkonjunkturer som gør, at fans og sponsorer holder mere på deres penge, nedprioritere at se kampe på stadion m.m.

Det danske fodboldmarked er underlagt DBU's regler, og derfor kan der ligge en trussel i restriktioner fra DBU's side på grund af diverse forhold. Det kan være strengere regler i forhold til spillertruppens størrelse, registrering, transfermæssigt m.m. Ved at DBU er underlagt verdensorganisationen FIFA's regler, er AGF også indirekte underlagt FIFA, og FIFA kan ligesom DBU indføre restriktioner eller ændringer, som påvirker AGF negativt.

Til sidst findes der også en trussel til AGF fra alternative sportsgrene. Der er et stort udbud af sportsgrene udover fodbold, og derfor består truslen i, at folk kan vælge at se noget andet, hvis ikke fodboldklubberne gør fodbolden interessant og underholdende. Derudover er der også et stort udbud af sport i TV, og man kan også bare se en fodboldkamp i TV, i stedet for at være til stede på stadion. AGF prøver dog, at gøre det mere attraktivt at komme på stadion, ved at indføre en række tiltag og planlægning af opførelsen af nyt stadion, som er nævnt i tidligere afsnit.

5.3.2 Analyse af interne forhold i AaB

5.3.2.1 Værdikædeanalyse af AaB

I værdikædeanalysen af AaB vil vi benytte den model, som er beskrevet tidligere i opgaven. Nedenfor vil vi for hver primære aktivitet analysere, hvad AaB gør inden for disse, og hvilke aktiviteter der skaber værdi for kunderne. Derudover vil vi også kommentere på de støtteaktiviteter, som er med til at understøtte de primære aktiviteter.

Primære aktiviteter

Indgående logistik

Den indgående logistik omhandler flere ting i AaB. Dette er både scouting af spillere, ansættelse af korrekt sportsdirektør og talentspejdere samt selve transfer strategien for klubben.

AaB har et godt grundlag for deres scouting af spillere, hvilket primært skyldes deres mange samarbejdsklubber i Nordjylland. Dette sikrer, at AaB konstant har mulighed for, at spejde de bedste talenter i nærområdet, da der bliver kommunikeret meget angående udlejning af spillere samt transfer af spillere samarbejdsklubber imellem, således at man hele tiden kan optimere begge klubber og således at begge klubber har gavn af samarbejdet. Som tidligere nævnt, har AaB over 100 samarbejdsklubber i Nordjylland, hvilket giver dem en meget bred vifte af mulige talenter. Det er også meget vigtigt i denne forbindelse, at have en sportsdirektør, der er god til at promovere klubben og lokke de bedste talenter til AaB, i stedet for at de skifter til en anden klub i Alka Superliga. AaB har Allan Gaarde som sportsdirektør⁵². Allan Gaarde er tidligere professionel fodboldspiller og et stort ikon i AaB, hvilket signalerer et godt billede over for de spillere som AaB vil købe. Ved at han selv har spillet fodbold i AaB i seks år, har han også et kendskab til nærområdet og samarbejdsklubberne i omegnen. Disse kvaliteter skaber langt større værdi, end en forretningsmand som ikke tidligere har været en del af klubben kan skabe, da han hverken har samme kendskab til klubbens kultur eller Nordjyllands klubber. Allan Gaarde er dog ikke den eneste der står for dette. Det kræver i høj grad også, at man har nogle gode talentspejdere til at tage ud og se på alle disse spillere i nærområderne. Det er derfor meget krævende, at være korrekt når talentspejdere tager ud og ser på disse spillere. Passer de korrekt ind i klubben, har de et stort nok talent eller skal man måske have fundet et andet alternativ, er overvejelser man må gøre sig. Transfer strategien i klubben skaber således også meget værdi for kunderne. I AaB er transfer strategien bygget meget op omkring talentudvikling. At man skal hente spillerne i en ung alder og selv skabe talenterne⁵³. Denne form for transfer strategi giver også et godt resultat på bundlinjen, da det er langt billigere at købe rå talenter, end at købe kvalitetsspillere.

⁵² <https://aabsport.dk/om-aab/administration/>

⁵³ AaB årsrapport 2017

Træning og talentudvikling

Punktet træning og talentudvikling har erstattet *produktion* i den kendte Porters værdikæde. Dette handler meget om, at AaB sørger for at samtlige spillere får en ordentlig træning i klubben, således at man hele tiden forbedrer kvaliteterne. Det er især den individuelle træning der er vigtig her, hvor man fokuserer på, hvad der specifikt skal forbedres hos de enkelte spillere.

I AaBs seniortrup pr. februar 2018 havde hele 16 ud af 25 spillere spillet ungdomsfodbold⁵⁴.

Derudover lå AaB nr. 3 i en undersøgelse af samtlige UEFA lande på anvendelse af spillere af egen avl. AaBs placering skyldes at 69,1% af den samlede spilletid i AaB er gået til egne producerede talenter⁵⁵. Det faktum at AaB har præsteret dette, fortæller noget om, hvor god en træning og talentudvikling som man besidder i AaB. Klubben har derfor et godt fundament, til at kunne udvikle spillere, hvilket også bygger godt op omkring deres slogan "*hele Nordjyllands hold*". Med sådan et slogan er det vigtigt, også at kunne se det i aktion, og det må man sige, at man kan, når så stor en del af klubbens egenudviklede spillere er med i seniortruppen. Dette giver også et ekstra boost, når talenter skal vælge klub, da man tydeligt kan se i hvilke klubber man får chancen og i hvilke klubber man ikke gør. Træning og talentudvikling er derfor også et af de punkter, der er med til at skabe meget stor værdi for kunderne i AaB. Når man skal skabe en klub med sådan en talentudvikling og træning, kræver det også en stab der ved hvad de laver. AaB besidder en trænerstab på 8 personer, hvor flere af disse trænere selv er tidligere professionelle fodboldspillere⁵⁶.

Udgående logistik

Udgående logistik i AaB omhandler i høj grad deres spilfilosofi, sagt med andre ord, hvordan AaB har valgt at spille fodbold. AaB er kendt for at spille offensiv fodbold med spillere af egen avl, samt øvrige nordjyske spillere⁵⁷. Dette skaber værdi for kunderne i AaB, da man støtter lokalområderne og støtter hele Nordjyllands talentmasse, ved at støtte AaB. Det vil også sige, at der er nogen sandsynlighed for, at folk i omegn har et personligt forhold til spillerne, da de måske er fra samme by, eller er bekendte. At man fokuserer på spillere fra et mindre geografisk område, giver kunderne et andet forhold til holdet og spillerne, i forhold til hvis man blot havde købt en masse udenlandske spillere.

⁵⁴ <https://www.tv2nord.dk/artikel/aab-skriver-tre-aarig-aftale-med-talent-fra-egen-avl>

⁵⁵ <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/stor-undersogelse-aab-bruger-tredjeflest-spillere-af-egen-avl-i-europa>

⁵⁶ <https://aabsport.dk/holdet/traenerteam/>

⁵⁷ <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/aab-er-faerdige-allan-gaarde-fik-sin-oenskespiller>

Derudover er den offensive fodbold meget underholdende for kunderne. Det er altid sjovere, at se en spændende kamp med en masse flotte mål og offensiv fodbold, end at se to kedelige hold, der foretrækker at forsvare hele kampen igennem.

Salg og marketing

AaB anvender primært de sociale medier til deres markedsføring. Dette tæller primært Twitter, Facebook og Instagram. Her laver de opslag med diverse kampe og analyser til kampene samt nyheder. Dette giver fans og kunder mulighed for, hele tiden at følge med i, hvad der sker omkring klubben. Derudover opretter AaB også begivenheder til deres kampe på Facebook, hvor kunderne så kan gå ind og trykke "deltager". Når man har trykket deltager på en begivenhed på Facebook får man reminders i løbet af ugen, samt på dagen for selve begivenheden, hvilket hjælper til, at kunderne ikke glemmer hvornår kampene er.

AaB henviser også til fanklubben i deres opslag, når der er udebaneture. Henvisningerne her er i forhold til bustransport og logistik til udebaneturene⁵⁸. Dette betyder, at kunderne har let ved at finde frem til, hvordan man skal komme med og støtte klubben på udebane, da der er styr på logistikken omkring det derfor ikke selv skal ind og tage stilling til, hvordan man kommer frem. Derudover kommer der også hele tiden opdateringer med det nyeste merchandise i klubben, således at man også er let opdateret på dette, lige så snart man følger AaB på de sociale medier. De sociale medier er meget anvendt verden over og alene på Facebook er der over 2 milliarder aktive brugere⁵⁹. At Facebook er så stort betyder også, at der er uanede muligheder for at nå ud til nye kunder herigennem.

Service

Service efter salg omhandler bl.a. også nyheder, som beskrevet i ovenstående afsnit. Hvordan kunderne hele tiden er opdateret på det nyeste nye inden for AaB. Derudover er der dog også den service, der er på selve stadion i forbindelse med kampene. Det er muligheden for at købe noget mad og drikke i boderne på stadion, således at man får den bedst mulige oplevelse på stadion og hverken tørster eller sulter.

⁵⁸ <https://www.facebook.com/aabfodbold/>

⁵⁹ <https://en.wikipedia.org/wiki/Facebook>

Deltagelse i tifo fremførsel og deltagelse i stemning-skabelsen på stadion er også en service efter salg, som er med til at skabe en stor værdi for kunden, da de på den måde føler, at de er en del af holdet og hjælper med at bære spillerne frem som en *12. mand*.

Støtteaktiviteter

Menneskelige ressourcer

Menneskelige ressourcer er et meget vigtigt punkt inden for fodbolden. Det er essentielt for fodboldklubben, at man anskaffer de rigtige trænere og direktører, for at sikre en god fremdrift i klubben. Navne inden for fodbolden betyder meget med hensyn til, om man selv har været en højt profileret fodboldspiller. Det er dog vigtigt, at de trænere klubben henter ind ikke blot er gode på papiret, men også er gode trænere. Flere af AaBs trænere/direktører er tidligere fodboldspillere i AaB og har også vist sig at være gode trænere, med den kvalitet man har fået ud af talentudviklingen i AaB. Dette drejer sig både om de spillere man har i seniortruppen nu, men også de transferaktiviteter der har været de seneste år, som bekræfter at man har tjent gode penge på at udvikle fodboldspillere.

Derudover er det også lettere for direktører som er højt profileret, at købe andre højt profilerede spillere ind til klubben, da spillerne kender disse personer fra dengang de spillede fodbold og ved hvad de står for. Her har AaB Allan Gaarde som sportsdirektør, som selv har været i stor spiller i AaB og som også har spillet for Udinese i Italien og Viking i Norge⁶⁰. Når man selv har været en stor fodboldspiller, er det også lettere at overtale andre til at skifte til AaB, da man selv kender alt til hvad spillerne fokuserer på og kan vise sit eget engagement på en bedre måde i klubben.

En anden af de menneskelige ressourcer er selve fodboldspillerne. Det er disse, som skal skabe de sportslige resultater for klubben. Lige meget hvor gode trænere man har, er det i sidste ende spillernes præstationer på banen, der afgør om man vinder eller taber de forskellige kampe. Spillerne skaber derfor også en stor værdi for kunderne.

Teknologi

Teknologien spiller også en vigtig rolle, i forbindelse med, hvad der skaber værdi for kunderne. Teknologiens udvikling giver bedre mulighed for, at specialisere træningen bedre til de enkelte spillere, således at man har mulighed for at optimere hver enkelt træningssession for hver spiller. Dette hænger derfor godt sammen med *træning og talentudvikling* i de primære aktiviteter.

⁶⁰ https://da.wikipedia.org/wiki/Allan_Gaarde

Derudover giver den teknologiske udvikling også hele tiden flere muligheder for, at forbedre stadionoplevelsen for kunderne. I forbindelse hermed ses det bl.a. at FCK har udviklet en app til bestilling af mad og drikke i boderne, således at man ikke skal stå i lange køer for at få dette udleveret⁶¹. Dette er et af de forhold, hvor AaB hurtigt kan vinde lidt, da det skaber en større glæde. Ikke at skulle bruge længere tid på at stå i kø til diverse mad og drikke. Teknologien har dog hjulpet indtil videre, hvor der f.eks. er blevet installeret WIFI på stadion, hvilket betyder at tilskuerne hele tiden kan være opdateret på statistikker, nyheder eller oddse på kampen mens de er på stadion.

Ressourcer

Ressourcerne kan opdeles i fire grupper, fysiske, mennesker, finansielle og immaterielle ressourcer. Generelt er holdningen hertil, at de immaterielle ressourcer er de vigtigste, da disse er svære at imitere. I AaB mener vi dog ikke, at dette er tilfældet. I de immaterielle ressourcer er der selvfølgelig nogle kontraktrettigheder og brandidentitet, hvor især det sidste adskiller sig markant fra konkurrenterne og er svære at imitere. De menneskelige og finansielle ressourcer på dette marked vurderes som de væsentligste, hvilket skyldes følgende.

De menneskelige ressourcer er de spillere og trænere som klubben besidder, det er disse mennesker som de sportslige resultater inden for fodbolden skabes af. Gode resultater på banen medfører mere omtale og flere fans, hvilket vil sige kunder. Derudover medfører gode resultater også en betydelig større omsætning, hvor det så er muligt, at kunne investere i flere spillere eller i yderligere talentudvikling, således at man kan sikre det sportslige niveau i klubben.

De finansielle ressourcer er meget nødvendige, da det er vigtigt at sikre denne fremtid og et hvis niveau i fodboldklubben. Som beskrevet ovenfor, er man nødt til enten at investere i spillere eller i talentudvikling, for at skabe resultater og udvikle klubben. Disse initiativer er ikke gratis og det kræver derfor, at man har de finansielle ressourcer til at kunne gennemføre dette.

Fodboldklubberne adskiller sig typisk på den geografiske placering, hvorfor brandidentiteten og de øvrige immaterielle ressourcer ikke vurderes at være de væsentligste på markedet. De fysiske ressourcer som AaB besidder, er primært deres stadion Aalborg Portland Park som bruge til hjemmebane kampene for AaB.

⁶¹ <https://www.fck.dk/apps/voreskbh-app>

Kompetencer og kernekompetencer

AaB har flere gode kompetencer. Heriblandt er det især deres talentspejdning, som danner grundlag for at kunne købe og videreudvikle talenterne i AaB og få fuldt udbytte ud af disse spillere. Derudover er en af deres kompetencer også, at være gode til at træne disse spillere og sørge for en god talentudvikling. Dette har man set bevist gennem flere af deres større salg⁶², samt deres konkurrenceevne i Alka Superliga med klart størstedelen af spillerne som værende af egen avl. AaBs kernekompetence vurderes dog at være selve deres scouting af spillere. Denne scouting kommer primært på baggrund af deres mange samarbejdsklubber, hvor man hele tiden modtager rapporter fra talentspejdere og agenter for forskellige spillere. Denne scouting er hele grundlaget i AaBs nuværende filosofi, som fokuserer på udvikling af “naboens drenge”, altså udvikling af spillere fra Nordjylland. AaB må siges at have gode talentspejdere, baseret på de salg og den nuværende spillertrup, som primært er af egen avl. Det er i sidste ende de sportslige resultater, der afgør værdien som kunderne får af AaB. Scouting af disse spilleres talenter er derfor helt klart en væsentlig faktor, så længe AaB fortsat fastholder denne strategi. Selve træningen og talentudviklingen ligger sig dog meget tæt op ad scouting, da man selvfølgelig også er nødt til at kunne få det optimale ud af de talenter man indhenter. Det gavner ikke AaB noget at købe talenter hvis man ikke har mulighed for at kunne træne dem ordentligt. Man kan derfor også argumentere for, at selve træningen og talentudviklingen er AaBs kernekompetence, men da man er nødt til at hente spillere med et stort talent, for at kunne udvikle dem korrekt og da AaB er lykkedes godt med dette de seneste år, vurderes dette at være deres kernekompetence.

5.3.2.2 Konkurrence- og vækststrategier

Til at belyse og analysere de anvendte konkurrence og vækststrategier i AaB, har vi valgt at anvende Bowman's Strategy Clock samt Ansoffs vækstmatrix, da disse to modeller giver et godt overbliksbillede over virksomhederne og på samme tid har fokus på de enkelte detaljer.

Bowmans Strategy Clock

I AaB vurderes det, at de anvender konkurrencestrategien *fokuseret differentiering*. Dette betyder, at AaB forsøger at skabe et unikt produkt for et bestemt markedssegment. Dette markedssegment omhandler Nordjylland. AaB bruger meget tid på at annoncere med, at de er “hele Nordjyllands

⁶² <https://www.fyens.dk/sport/Nicklas-Helenius-salg-giver-paent-plus-i-AaB/artikel/2352517> + <https://www.tv2nord.dk/artikel/kasper-kusk-er-solgt-til-twente> + <https://www.fyens.dk/sport/AaB-er-politianmeldt-efter-rekordsalg-af-Bassogog/artikel/3225221>

hold". Dette fortæller, at det er de kunder man også har fokus på, da man forsøger at skabe et fællesskab i Nordjylland omkring klubben. Dette betyder dog ikke, at man ikke vil have kunder andre steder fra, eller forsøger at skaffe dette. Men det vurderes dog ud fra årsrapporten og AaBs hjemmeside, at de helt klart fokuserer på Nordjylland, hvor klubben også er beliggende. Derudover vil klubben også helst spille med Nordjyske spillere, hvilket også hjælper til at skabe dette fællesskab i og omkring klubben. Klubben søger nemlig at udvikle unge spillere selv, og her forsøger man, at fokusere på de nordjyske spillere. Derved skaber AaB også et meget unikt produkt for dette markedssegment.

En af grundene til, at man har fokuseret så meget på talentudvikling, i forhold til at købe spillere, var for at skabe en solid økonomi i AaB. Til at gøre dette, havde man hentet økonomen Stephan Schors ind i klubben⁶³. Han er blevet opsagt i marts 2018, da klubben nu har fået en solid økonomi og skal have fokus på at skaffe højere indtægter. Det skal nævnes, at siden 2014 har AaBs sportslige resultater være forringet for hvert år. Dette kan skyldes det anvendte transferstrategi, hvor man kun har fokuseret på udviklingen af talenter og sparet på pengene. For at AaB kan få vendt disse sportslige resultater, vurderes det at kunne hjælpe, at skifte strategi til differentiering. Det er dog vigtigt, at der fortsat er fokus på talentudviklingen, da denne skaber fremtidens spillere.

Nu hvor man har fået skabt et solidt økonomisk fundament, vil man dog kunne forbedre klubben ved at begynde at hente kvalitetsspillere ind til klubben, som ikke nødvendigvis er fra Nordjylland. Disse spillere vil derfor sammen med de yngre spillere kunne skabe bedre resultater i klubben, og dermed kan man skabe de højere kommercielle indtægter. Der er dog allerede kommet små bidder af dette, hvor AaB i 2017-18 sæsonen har købt både Jores Okore og Kasper Kusk fra FCK som må siges at være kvalitetsspillere⁶⁴. Sidstnævnte har tidligere spillet i AaB, hvor han gjorde en god figur og blev solgt til udlandet.

En mindre justering af konkurrence strategien, hvor man ikke kun fokuserer på Nordjylland, kombineret med en ændring i transferstrategien, kan derfor siges at have stort potentiale til at hjælpe AaB i den rigtige retning. Derudover ses det også, at AaB er det næst dyreste sted, at se fodbold i Alka Superliga sammen med FC Nordsjælland for enkelte kampe i sæsonen 2017/18, kun overgået af FC København, som er forsvarende mestre. Hvis man derimod viser sin loyalitet og køber sæsonkort, er de i midtersegmentet i Alka Superliga⁶⁵. Dette er også med til, at støtte op omkring

⁶³ <http://sport.tv2.dk/fodbold/2018-03-20-aab-fyrer-administrerende-direktoer>

⁶⁴ <https://www.bold.dk/fodbold/nyheder/bekraeftet-kasper-kusk-skifter-hjem-til-aab/> + <https://www.tipsbladet.dk/nyhed/superliga/officielt-aab-henter-jores-okore>

⁶⁵ <https://www.cuponation.dk/tag/fodboldfan>

differentieringsstrategierne, hvor man ikke har det største fokus på at have en lav pris, men mere på at skabe et unikt produkt for kunderne.

Ansoffs vækstmatrice

I AaB forsøger man primært at anvende produktudvikling og markedspenetrering. Som nævnt tidligere i opgaven, fokuserer AaB meget på, at få nordjyder til at forbinde sig selv med AaB, ved at være “hele nordjyllands hold”. Dette er et forsøg på at vækste ud fra det nuværende marked og med de nuværende produkter, hvorfor væksten her forsøges at skabes gennem markedspenetrering. Man udvikler derfor ikke noget nyt, men fastholder det man har og reklamerer med dette.

Derudover anvender AaB som nævnt også produktudvikling. Produktudviklingen går både gennem deres konstante forsøg på, at forbedre stadionoplevelsen og altså på den måde direkte i forhold til kundens køb. Man forsøger blandt andet at få en masse respons fra kunderne, således at man kan optimere denne oplevelse til fulde⁶⁶. Produktudvikling bliver også foretaget indirekte gennem køb af spillere. Spillerne er det, der skaber serviceproduktet, som AaB leverer ud til kunderne, nemlig fodbolden på banen og stadionoplevelsen. AaB forsøger hele tiden, at finde de bedste talenter til klubben via deres samarbejdsklubber, hvilket betyder, at man hele tiden udvikler det produkt man tilbyder.

AaB har hverken benyttet sig af diversifikation eller markedsudvikling, hvilket skyldes, at man udelukkende har fokuseret på fodbolden. Derudover er det svært at skabe en markedsudvikling inden for fodbold, da det er meget lokationsbaseret og man ikke blot kan spille hjemmebane kampe mv. på andre placeringer end i Aalborg. I lighed med AGF, er der dog blevet lavet en AaB Esport forening. Det er dog ikke AaB boldspilklub, der er ejer af denne eller har etableret den, men derimod AaB af 1885⁶⁷, hvorfor det ikke vurderes at have relevans som en vækststrategi for AaB boldspilklub.

⁶⁶ AaB årsrapport 2017

⁶⁷ <https://www.aalborgesport.dk/om-aes/#vaerdier>

5.3.2.3 SWOT analyse/delkonklusion:

Interne forhold	Styrker: - God rentabilitet - God talentudvikling - Høj rate af egen avl spillere - Mange samarbejdsklubber - "Hele nordjyllands hold"	Svagheder: - Sportslige præstationer. - Faldende omsætning - Manglende evne til at få skabe sportslige resultater via talentudviklingen
Eksterne forhold	Muligheder: - Opkøb af rigmænd - Højkonjunkturer - Loyalitet fra fans - Større geografiske afstande til seriøse konkurrenter - Forholdsvis stor fanbase	Trusler: - Hooliganisme - Restriktioner fra diverse fodboldforbund - Lavkonjunkturer/finanskrise - Alternative sportsgrene og større udbud af fodbold i TV

Styrker:

AaB har flere styrker i virksomheden. De har over de seneste fire år lavet overskud hvert år, hvilket har hjulpet dem med, at bygge en solid egenkapital og derfor kan stå i mod eventuelle år med underskud f.eks. på baggrund af spillerindkøb som nævnt tidligere. Disse spillerindkøb kan være med til at sikre AaB en plads i toppen af Alka Superliga og er derfor en stor styrke for klubben. Derudover har de deres gode talentudvikling, som har været med til, at skabe større spillersalg samt egne spillere på Alka Superliga niveau. AaB er klubben med højst rate af egen avl spillere, målt på minutter, hvilket viser, at de fokuserer meget på talentudviklingen og rammer rigtigt i denne forbindelse. Denne talentudvikling er koblet meget op på deres store netværk af samarbejdsklubber, som rummer over 100 klubber i Nordjylland. Dette giver dem en unik styrke i at kunne hente de bedste talenter i nærområderne. AaB gør også meget ud af at være "hele nordjyllands hold", dette skyldes at de gerne vil være samlingspunkt for Nordjylland og på samme tid spille med spillere fra Nordjylland, således at man holder det hele meget lokalt. Dette ses også i deres nuværende konkurrencestrategi, hvor man primært fokuserer på et bestemt segment af markedet, nemlig Nordjylland.

Svagheder:

De sportslige præstationer er gået ned af bakke siden 2014, hvor man vandt the double. Herefter er man sluttet hhv. nr. 5, 5 og 10 i Alka Superliga. Dette har også medført, at omsætningen har været faldende. Disse sportslige kompromiser kommer dog også på baggrund af talentsatsningen, i stedet for at købe nye spillere i forbindelse med at få styr på økonomien i AaB. AaB har dog reageret på dette, ved at fyre den administrerende direktør, da man nu skal have fokus på at øge sponsor værdien og dermed sponsorindtægterne. Det betyder derfor, at AaB allerede er begyndt at reagere herpå.

En af de andre svagheder som AaB har haft, er at de fortsat mangler, at få konverteret deres gode talentudvikling til de sportslige præstationer i Alka Superliga. Som nævnt, har resultaterne været gået ned af bakke, på trods af, at man har skabt store talenter, hvor man blandt andet har solgt flere store spillere til udlandet. Man mangler blot den sidste del: At få de talenter, som klubben er i besiddelse af, til at præstere optimalt.

Muligheder:

Højkonjunkturer og opkøb af rigmænd er to muligheder der er i det eksterne miljø. Som tidligere nævnt, har der været en tendens til, at rigmænd har investeret i klubber rundt omkring i verden. Dette vil give AaB en kæmpe fordel i forhold til de resterende Alka Superliga klubber, da man lige pludselig kommer i besiddelse af mange penge og derved kan investere yderligere i spillere. Derudover besidder markedet en stor loyalitet fra fans, da der er meget passion inde over fodbolden. Tilskuernes opfattelse af passionen er derfor en stor mulighed for klubben. I forbindelse med det, har AaB også en forholdsvis stor fanbase målt på antal tilskuere. AaB er den klub med 5. flest tilskuere i 2017/18 sæsonen, hvilket også giver dem en mulighed for at udbygge endnu mere og etablere sig i toppen⁶⁸.

Der er en større geografisk afstand mellem fodboldklubberne i Alka Superliga, hvilket betyder at truslen i nærområderne er lille. Det er fortsat mange fodboldklubber i nærområderne, men disse er ikke en trussel fra AaB. Det betyder, at hvis folk gerne vil støtte en lokal fodboldklub, vil de vælge AaB, da det er den eneste storklub i Nordjylland. Den klub fra Alka Superliga der ligger tættest på Aalborg er Hobro IK, som er beliggende i Hobro ca. 54 kilometer væk fra Aalborg.

⁶⁸ <https://www.superstats.dk/tilskuere/>

Trusler:

En af de trusler der er for AaB, er hooliganisme og den øgede politiske opmærksomhed herpå.

Denne hooliganisme koster både mange penge for klubberne, da det er disse der bliver straffet, men det går også udover øvrige tilskuere. En af grundene til dette er, at der kommer flere restriktioner til registreringer mv. på alle udebanefans. Derudover forventes det, at der kommer yderligere tiltag, der skal sætte en stopper for dette, hvilket forventes at være til gene for øvrige tilskuere, da det vil kræve yderligere sikkerhed og flere information på alle fans.

AaB er underlagt regler fra forbund som DBU, UEFA og FIFA. Disse regler er man nødt til at tilpasse sig, hvilke kan sætte begrænsninger for klubben, hvorfor dette er en trussel som AaB ikke kan påvirke selv.

Lavkonjunkturer og tilnærmelsesvis finanskriser er en stor trussel, da flere fans ser stadionoplevelsen som et "luksusgode", i forhold til at se kampene i fjernsynet eller følge med i resultatet gennem andre midler såsom fodboldapps, internettet osv. Jo mindre fans der kommer på stadion, jo mindre attraktivt er det derfor, for sponsorerne at betale store beløb for reklame. I denne forbindelse er selve TV'et en stor trussel for AaB, da man lige netop blot kan se kampene i TV i stedet for på stadion, hvilket ikke direkte giver AaB en ekstra indtægt. Derudover risikerer man også, at folk vælger at se noget andet i TV, på baggrund af det store udbud af sportsgrene og professionelle sportsskampe der er i TV.

5.4 Sammenligning af strategiske analyser for AGF og AaB

Ud fra vores strategiske analyse kan vi konkludere at AGF og AaB har nogenlunde samme markeds-mæssige position. Begge klubber er markedsudfordrere, hvilket hænger godt sammen med at begge klubber er lokaliseret i storbyer i Danmark. Herudover kan vi se, at klubberne anvender nogenlunde samme vækststrategi, idet de primært anvender markeds-penetrering og til dels produktudvikling. Dog er AGF begyndt at anvende diversifikation, i form af etablering selskabet AGF Esport ApS, hvor de forsøger, at ramme en ny målgruppe gennem et nyt produkt og derigennem opnå vækst. Hvis vi derimod ser på konkurrencestrategien, anvender klubberne to forskellige. AGF anvender en hybrid strategi, hvor der er fokus på differentiering samt optimering af omkostninger. AaB anvender strategien fokuseret differentiering, fordi de primært fokuserer på markedssegmentet "Nordjylland" og på kun at anvende spillere fra Nordjylland. Dette skal være med til at skabe et unikt produkt for nordjyderne. I forhold til kernekompetencerne i klubberne er disse lidt forskellige. I AaB vurderes deres kernekompetence at være deres scouting af spillere og

hele deres netværk med samarbejdsklubber, som danner grundlag for at kunne hente de største talenter og dermed bedste spillere i Nordjylland. Når man fokuserer på at spille med “naboens drenge”, er det derfor en helt essentiel del af forretningen, at kunne spejde disse unge talenter. I AGF er det svært at identificere en kernekompetence, idet vi vurderer at deres kompetence består i optimering og styring af de menneskelige ressourcer. Argumentet for, at dette ikke er en kernekompetence, er at den ikke giver en konkurrencemæssig fordel, idet AGF’s sportslige resultater de seneste sæsoner har resulteret i nedrykninger og lave placeringer i Alka Superligaen. AGF ville dog i fremtiden kunne gøre talentudvikling gennem deres klubsamarbejde til en kernekompetence, ligesom AaB har formået. Vi kan på baggrund af dette derfor udlede, at AaB skaber en større værdi for kunderne på baggrund af deres kompetencer. Dette skyldes, at AaB skaber en stor konkurrencemæssig fordel på baggrund af disse kompetencer, i modsætning til AGF.

6. Værdiansættelse af AGF og AaB

6.1 Redegørelse for værdiansættelsesmodeller

Der er flere forskellige modeller, man kan anvende til at værdiansætte en virksomhed. Disse værdiansættelsesmodeller kan blive opdelt i to kategorier, de relative værdiansættelsesmodeller og de absolutte værdiansættelsesmodeller.

De relative værdiansættelsesmodeller tager udgangspunkt i en virksomheds nøgletal, og derfor involverer disse modeller ikke budgettering. Virksomhedens nøgletal sammenlignes herefter med enten konkurrenter eller den givne branche som helhed. På denne måde, er de relative værdiansættelsesmodeller mere simple og gør brug af begrænset information, set i forhold til de absolutte værdiansættelsesmodeller, som vi vil komme ind på senere i afsnittet. Følgende modeller indgår blandt andet i kategorien relative værdiansættelsesmodeller: pris-over-nettooverskud (P/E), pris-over-salg (P/S), pris-over-bogført værdi (P/B) og overskud per aktie (EPS).

De absolutte værdiansættelsesmodeller beregner overordnet set nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme, og på den måde kan man se, hvad virksomhedsværdien er, baseret på fremtidigt afkast. Man arbejder med fire modeller. Modellerne involverer en budgetperiode samt en terminalværdi for den resterende levetid for virksomheden. Derfor udarbejder man typisk en regnskabsanalyse og en strategisk analyse, og ud fra disse analyser kan man opstille en budgetteret

balance og resultatopgørelse. De absolutte værdiansættelsesmodeller er dem, som oftest bliver brugt i praksis, fordi de tager højde for de forhold, som de relative ikke gør. En vigtig forudsætning for anvendelsen af modellerne er, at de analyserede virksomheder er *going concern* og derfor vil "leve" for evigt. Man kan derfor ikke opstille et budget, hvor budgetperioden totalt set giver et underskud. Værdiansættelsesmodellerne kan opdeles i to forskellige grupper, direkte og indirekte modeller, hvoraf der er to i hver gruppe. De direkte modeller beregner værdien af egenkapitalen direkte gennem de budgetterede strømme, der tilkommer ejerne af virksomheden. De indirekte modeller beregner derimod først virksomhedsværdien, og herefter bliver værdien af de netto finansielle forpligtelser fratrullet, så man finder frem til aktionærværdien. Derudover kan man i hver gruppe yderligere adskille de to modeller, da den ene anvender værdiattributtet pengestrømme og den anden anvender residualoverskud.

De fire værdiansættelsesmodeller er de diskonterede pengestrømsmodeller og residualindkomstmodellerne. Residualindkomstmodellerne bliver opdelt i to modeller, hvor en går på residualoverskud af egenkapitalen (RI-modellen) og en som går på residualoverskud til alle investorer (RIDO-modellen). De diskonterede pengestrømsmodeller bliver ligeledes opdelt i to modeller, hvor en går på frie pengestrømme til ordinær egenkapital (dividende modellen) og en går på pengestrømme til alle investorer (cash-flow modellen). Disse fire modeller kan opstilles i en matrix. Denne matrix kan ses i figuren nedenfor:

Oversigt over værdiansættelsesmodeller			
Direkte model			
Cash flow	Residualoverskud		
$V_0^E = \sum_{t=1}^T \frac{d_t}{(1+r_e)^t} + \frac{d_{T+1}}{(r_e - g)(1+r_e)^T}$ hvor $d_t = NO_t - \Delta EK_t$	$V_0^E = EK_0 \sum_{t=1}^T \frac{RI_t}{(1+r_e)^t} + \frac{RI_{T+1}}{(r_e - g)(1+r_e)^T}$ hvor $RI_t = NO_t - (r_t EK_{t-1})$		
Indirekte model			
Cash flow	Residualoverskud		
$V_0^E = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{T+1}}{(WACC - g)(1+WACC)^T}$ hvor $FCF_t = DO_t - \Delta NDA_t$	$V_0^E = NDA_0 \sum_{t=1}^T \frac{RIDO_t}{(1+WACC)^t} + \frac{RIDO_{T+1}}{(WACC - g)(1+WACC)^T}$ hvor $RIDO_t = DO_t - (WACC NDA_{t-1})$		

I modellen kan man se, hvilke modeller er direkte eller indirekte samt hvilken værdiattribut som anvendes. Vi vil i det de efterfølgende afsnit beskrive, hvordan de forskellige modeller fungerer samt hvilken model som vi senere i opgaven vil benytte.

Dividende modellen

I Dividende modellen diskonteres de frie pengestrømme til ordinær egenkapital med ejernes afkastkrav, r_e , som også kaldes egenkapitalomkostninger. De frie pengestrømme er nettodividende til en virksomheds ordinære aktionærer. Nettodividende beregnes ved, at tage udbytte sammenlagt med aktietilbagekøb fratrasket kapitalindskud. Formlen til Dividende modellen ses i figuren ovenfor i øverste venstre hjørne. Denne model er en direkte model med værdiattributte pengestrømme, da de budgetterede pengestrømme, som tilkommer ejerne af virksomheden, bruges direkte til at beregne egenkapitalværdien.

Ulempen ved denne model er, at den forudsætter, at en virksomhed udbetaler dividende hele tiden, og dette kan være svært, idet nettodividende er udbetaling af skabt værdi til ejerne. Denne kan svinge hvert år og er derfor svær at opføre.

Cash-flow modellen (FCF-modellen)

I cash-flow modellen diskonteres pengestrømme til alle investorer med de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, WACC. Det frie cash-flow til alle investorer beregnes ved at sige efter-skat driftsoverskud, DO, fratrasket ændringen i netto driftsaktiver. Årsagen til, at man fratrækker efter-skat driftsoverskuddet med ændringen i netto driftsaktiver er, at man vil adskille det cash-flow fra driftsoverskuddet, som virksomheden har skabt gennem sin drift. På denne måde har man beregnet pengestrømmene til alle investorer, og kan nu beregne virksomhedsværdien, ved at anvende formelen i nederste venstre hjørne i figuren. Herefter skal man huske at trække værdien af netto finansielle forpligtelser fra virksomhedsværdien, for at finde frem til aktionærværdien.

Modellen anvendes ofte af analytikere. Anvendelsen af denne model kræver dog et indgående kendskab til virksomheden, og derfor kan den være svær at anvende af personer uden for en virksomhed. Cash-flow modellen er en indirekte model med værdiattributtet pengestrømme, da denne først beregner virksomhedsværdien, og herefter bliver værdien af de netto finansielle forpligtelser fratrasket, så man kommer frem til aktionærværdien.

RI-modellen

I RI-modellen tages der udgangspunkt i en virksomheds residualoverskud til ordinær egenkapital. Residualoverskud er det beløb, der fremkommer ved at nettooverskuddet overstiger egenkapitalomkostningerne på den bogførte værdi af ejernes egenkapital. Residualoverskud beregnes ved at tage nettooverskud til ordinære aktionærer fratrasket egenkapitalomkostninger ganget med den ordinære egenkapital primo. Residualoverskuddet kan også beregnes ud fra nøgletallet ROE, hvor man fratrækker egenkapitalomkostninger, hvorefter man ganger med egenkapital primo. Formlen til RI-modellen ses i figuren ovenfor. Denne model er en direkte model med værdiattribut residualoverskud, da de budgetterede residualoverskud til ordinær egenkapital bruges direkte til at beregne egenkapitalværdien.

Fordelen ved RI-modellen er, at modellen udtrykker værdien ud fra begreber i årsregnskabet, og derfor behøver man ikke at konvertere disse til pengestrømme. Derudover bygger modellen på disponible regnskabsdata og kan anvendes af virksomheder, hvor det er svært at forudsige det frie cash-flow. Ulempen er dog også, at fordi modellen udtrykker værdien ud fra begreber i årsregnskabet, så bygger modellen på uklare retningslinjer og kan evt. blive påvirket af ledelsen via regnskabsmæssig skøn.

RIDO-modellen

I RIDO-modellen tages der udgangspunkt i en virksomheds residualoverskud til alle investorer, da ideen bag modellen er, at alle investorer har fordringer på virksomhedens netto driftsaktiver, NDA, samt fremtidige efter-skat driftsoverskud, DO. Man beregner i denne model residualoverskuddet på samme måde, som der er beskrevet i afsnittet omkring RI-modellen. Dog erstattes nettooverskud med DO, og egenkapital primo erstattes med NDA, for at beregne residualoverskuddet fra driften. Residualoverskuddet fra driften kan også beregnes ud fra nøgletallet ROIC, hvor man fratrækker vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, r_{wacc} , hvorefter man ganger med NDA primo. Formlen til RIDO-modellen ses i figuren ovenfor. Denne model er en indirekte model med værdiattribut residualoverskud, da denne først beregner virksomhedsværdien, og herefter bliver værdien af de netto finansielle forpligtelser fratrasket, så man kommer frem til aktionærværdien. Fordelene ved anvendelse af RIDO-modellen er de samme som dem, der gælder RI-modellen. Dog tager RIDO-modellen højde for alle investorer i virksomheden, som har fordringer i virksomhedens NDA samt fremtidige DO. Ulempen er dog også ved denne model, at modellen udtrykker værdien

ud fra begreber i årsregnskabet, så bygger modellen på uklare retningslinjer og kan evt. blive påvirket af ledelsen via regnskabsmæssig skøn.

De oftest benyttede værdiansættelsesmodeller i praksis er FCF-modellen og RIDO-modellen. Vi vil i opgaven anvende RIDO-modellen til at værdiansætte både AGF og AaB, fordi vi vurderer, at dette er den mest hensigtsmæssige model. Denne model beregner hele virksomhedens værdi og ikke kun egenkapitalens. RIDO-modellen bygger også på et målingsperspektiv med fokus på resultatopgørelsen og balancen, og på den måde fremrykker dette indregningen af værdi. Derfor bliver mere værdi indregnet i budgetperioden, hvorfor terminalværdien formindskes og dermed også usikkerheden. Herudover, som vi har nævnt ovenfor, bliver værdien udtrykket ud fra begreber i årsregnskaberne, således at dataen til brug for denne model er let at anskaffe, og man skal ikke konvertere denne til pengestrømme. Værdien i RIDO-modellen er drevet af rentabilitet og vækst, hvilket derfor hænger godt sammen med vores rentabilitetsanalyse og strategiske analyse. Da FCF modellen kræver indgående kendskab til virksomheden, gør dette modellen mere sårbar end residualindkomstmodellen over for antagelser til værdiansættelsen.

6.2 Budgettering

Budgetteringen for AGF og AaB bliver udarbejdet ud fra de udarbejdede strategiske analyser og regnskabsanalyse, som vi har belyst tidligere i opgaven. Formålet med budgetteringen er at opstille finansielle opgørelser i budgetform for de kommende år, og disse skal herefter benyttes til at beregne egenkapitalens værdi. I forbindelse med budgetteringen, vil vi fastlægge en budgetperiode samt lave et estimat af driftsaktivernes kapitalomkostninger.

6.2.1 Budgetperioden

Budgetperioden består både af en eksplicit budgetperiode og en terminalværdi. Budgetperioden er den periode, hvor der forventes et varierende afkast. Perioden dækker dermed frem til, at alle poster i budgettet følger en konstant vækstrate. Dette forudsætter dog, at virksomheden har en normaliseret vækst og indtjening, og derfor befinder man sig hverken på toppen af højkonjunktur eller bunden af lavkonjunktur.

Terminalværdien er den periode, som ligger efter den fastlagte eksplicitte budgetperiode, og derfor afspejler denne forventningerne til virksomhedens fremtidige evne til at skabe værdi efter den fastlagte budgetperiode.

Vi har i opgaven fastsat den eksplicitte budgetperiode for AGF til at dække årene 2017/2018 til 2021/2022, og for AaB har vi fastsat den eksplicitte budgetperiode til at dække årene 2018 til 2022. Efter år 2022 ophører den eksplicitte budgetperiode, hvorfor terminalperioden dækker over år 2023 og fremefter.

6.2.2 Budgetudarbejdelse

Budgetteringen indeholder 4 faser, som en virksomhed skal igennem. Disse faser er følgende: den passive fase, den aktive fase, budgetkontrollen og budgetopfølgning.

I den passive fase udregnes nøgletallene, som danner grundlag for budgetforudsætningerne, og i den aktive fase fastlægges den strategi, som en virksomhed skal følge, for at opnå de ønskede mål. Som nævnt ovenfor, udarbejdes budgetteringen af AGF og AaB ud fra de udarbejdede strategiske analyser og regnskabsanalyser, som belyser både interne og eksterne forhold.

Vi vil under hver klub redegøre for vores budgetforudsætninger for budgetteringen af driftsaktiviteten, som omhandler budgettering af salg, driftsoverskud og investering i netto driftsaktiver. Derfor indgår følgende værdidrivere i budgetteringen: salgsvæksten, overskudsgraden, aktivernes omsætningshastighed og skatteprocenten. Normalt ville budgettering af finansieringsaktiviteten også indgå i budgetteringen, men idet begge klubber historisk set ikke har anvendt fremmedkapital, har vi vurderet at dette ikke skal indgå.

6.3 Fastlæggelse af driftaktivitetens kapitalomkostninger

Til brug for værdiansættelsen med udgangspunkt i RIDO-modellen, skal vi fastlægge driftens vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, også kaldet WACC. Vi skal beregne WACC, idet vi vil beregne virksomhedsværdien og ikke kun egenkapitalens. Formlen til at beregne WACC udtrykkes på følgende måde:

$$r_{wacc} = \frac{V_0^E}{V_0^{EV}} \times r_e + \frac{V_0^{NFF}}{V_0^{EV}} \times r_g$$

hvor

r_{wacc} = vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

V_0^E = markedsværdi af egenkapitalen

V_0^{NFF} = markedsværdi af netto finansielle forpligtelser

V_0^{EV} = markedsværdi af virksomheden ($V_0^{EV} = V_0^E + V_0^{NFF}$)

r_e = ejernes afkastkrav

r_g = finansielle omkostninger efter skat

WACC tager både højde for ejernes og långivernes afkastkrav, og derfor skal disse faktorer estimeres. Idet vi arbejder med to klubber, som ikke anvender netto finansielle forpligtelser, vil vi ikke estimere långivernes afkastkrav, men kun ejernes. Ejernes afkastkrav er et udtryk for det afkast ejerne kan få, ved en alternativ investering med samme risiko. Til at beregne denne, kan man anvende CAPM-modellen, og denne model kan udtrykkes på følgende måde:

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

hvor

r_e = ejernes afkastkrav

r_f = risikofri rente

β = beta (systematisk risiko)

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

$E(r_m) - r_f$ = markedets risikopræmie

Man kan se, at ejernes afkastkrav består af både den risikofrie rente samt et risikotillæg.

Risikotillægget tager udgangspunkt i markedsporteføljens risikopræmie samt beta, som angiver risikoen for en virksomheds aktie i forhold til markedet. Jo højere beta er, jo større risiko er der ved en investering i virksomheden. Beta kan estimeres ud fra en regressionsanalyse af historiske aktiekurser. Vi har dog i opgaven valgt, at anvende en betaværdi for begge klubber, som analysebureauet Reuters har beregnet og offentliggjort. Betaværdien for AGF er på 0,76 og for AaB er betaværdien 0,14. For markedets risikopræmie anbefaler SKAT, at man anvender en præmie på 4,5 %. Vi har dog valgt at anvende en højere risikopræmie, idet vi vurderer, at der er en større risiko inden for fodboldklubber. Fodboldklubbers aktiekurser afhænger kraftigt af kursen på deres økonomiske og sportslige præstationer. Hvis det går dårligt økonomisk og sportsligt vil aktiekursen

typisk falde, og omvendt hvis det går godt. Herudover består en fodboldklubs væsentligste aktiver bl.a. fodboldspillere, og der er en risiko for, at spillere kan blive skadet og derfor ikke opfylde deres kontrakt eller blive solgt videre til et tidligere forventet afkast. Derfor er der en forøget risiko ved at investere i en fodboldklub. Vi har i afsnit 6.6 foretaget følsomhedsberegninger på markedets risikopræmie, for at sikre at ramme den mest retvisende risikopræmie. Vi er her kommet frem til en risikopræmie på 10 %. Den risikofrie rente er fastsat på baggrund af renten på en 10-årig statsobligation på statusdagen for hver enkelt klub, da denne anbefales i praksis.

I bilag 5 og 6 ses vores beregning af både WACC og ejernes afkastkrav for henholdsvis AGF og AaB. For AGF har vi beregnet en WACC på 7,95 % og for Aab en WACC på 1,63 %.

6.4 Værdiansættelse af AGF

6.4.1 Budgettering af AGF

I bilag 7 ses vores budgettering af AGF for den 5-årige budgetperiode og terminalperioden. Budgetteringen er udarbejdet ud fra vores opstillede budgetforudsætninger for klubben, som har taget udgangspunkt i de beskrevne værdidrivere i afsnit 6.2.2.

Budgettering af salgsvæksten

Ud fra AGF's halvårsrapport for 2017/2018 (som også er vores første budgetår) kan man se, at deres omsætning er steget med 7 %, og denne stigning skyldes primært en positiv udvikling i sponsorindtægter. Det er derfor også vores forventning, at denne stigning fortsætter resten af regnskabsåret, selvom klubben ikke har opnået deres sportslige målsætning om at komme i mesterskabsspillet⁶⁹. I de efterfølgende regnskabsår forventer vi en stigning i salgsvækst på 3-5 %. Salgsvæksten er forudsat, at AGF allerede i budgetår 2 når deres målsætning om at komme i mesterskabsspillet. Dette vil medføre en stor stigning i både sponsorindtægter, tv-penge og entréindtægter, da de forbedrede sportslige resultater vil tiltrække flere tilskuere på stadion og øge interessen fra flere sponsorer. Derudover forventer vi at AGF vil fortsætte med at komme i mesterskabsspillet, hvorfor salgsvæksten vil falde til et konstant niveau.

⁶⁹ <https://www.bold.dk/fodbold/danmark/superligaen/>

Budgettering af overskudsgrad

Ud fra AGF's halvårsrapport for 2017/2018 (som også er vores første budgetår) kan man se, at deres overskudsgrad er på -7 %. Denne negative overskudsgrad skyldes primært klubbens manglende opfyldelse af den sportslige målsætning, som er nævnt i ovenstående afsnit. Derudover oplevede klubben faldende transferindtægter samt ændringer i trænerteam, som er nævnt under den strategiske analyse. Vi forventer derfor, at denne vil fortsætte resten af regnskabsåret. Men som nævnt i forrige afsnit, forventes klubben at opnå deres målsætning i budgetår 2 og fortsætte med at gøre dette, hvorfor deres overskudsgrad de efterfølgende år vil forbedre sig og til sidste blive positiv. Den vil derfor ligge mellem -3 til 2 %. Årsagen til dette er, at vi forventer at klubbens omkostninger det andet budgetår stadig vil være højere end deres omsætning og derfor skabe en underskud, dog mindre end det foregående år. Herefter vil AGF opleve positive resultater pga. den stigende omsætning. Dog vil der være en lille stigning i omkostningerne, da AGF på grund af de forbedrede sportslige resultater, vil investere lidt mere i spillertruppen, og omkostningerne vil følge aktiviteten.

Budgettering af aktiveres omsætningshastighed

Aktiveres omsætningshastighed anvendes sammen med omsætningen til at beregne netto driftsaktiverne. Vi har budgetteret med en faldende AOH de første år i budgetperioden, som følger tendensen i de historie tal i regnskabsanalysen. Årsagen til dette er, at AGF investerer i driftsaktiverne, herunder spillere, hvorfor AOH vil være faldende. AGF investerer i spillertruppen, så klubben kan fastholde deres placering i Alka Superligaen og derved opnå deres sportslige målsætning. Men ser vi på de efterfølgende budgetår, har vi budgetteret med en stigende AOH. Det skyldes blandt andet, at netto driftsaktiverne forventes at ligge på et stabilt niveau i forhold til omsætningen. Årsagen er, at vi forventer at AGF ikke behøver at fortsætte med at investere lige så meget i spillertruppen, som de har gjort de tidligere budgetår, da de på det tidspunkt vil have spillerne til at bevare deres placering.

Budgettering af skatteprocent

I budgetteringen har vi budgetteret med 22 % i både budgetperioden og terminalperioden. Årsagen til dette er, at den nuværende skatteprocent ligger på 22%⁷⁰, og der har ikke været nogen varslinger omkring en stigning eller et yderligere fald i skatteprocenten.

⁷⁰ <http://skat.dk/skat.aspx?oid=2049049>

6.4.2 Værdiansættelse ud fra RIDO-modellen

Vi har tidligere i opgaven redegjort for, at vi vil anvende RIDO-modellen til at udarbejde vores værdiansættelser. Vi har udarbejdet vores værdiansættelse for AGF ud fra vores budgetterede tal, som vi har beskrevet i foregående afsnit. Resultatet af værdiansættelsen er, at AGF's aktie har en værdi på 0,03 kr., hvilket er noget under aktiekursen pr. statusdagen, som vi vil beskrive i et efterfølgende afsnit. Vores beregning af AGF's værdi findes i bilag 10. Vi har beregnet os frem til, at AGF's virksomhedsværdi er på 7.406 t.kr., og da AGF ikke har nogen netto finansielle forpligtelser, er dette også værdien af egenkapitalen. AGF har 286.845.531 aktier udstedt, og derfor giver dette en værdi pr. aktie på 0,03 kr.

Da værdiansættelsen er beregnet ud fra vores budgetforudsætninger, som tager udgangspunkt i hvordan vi forventer AGF og dens omverden vil udvikle sig i fremtiden, er der en vis usikkerhed ved beregningen. Dette skyldes, at fremtiden kan ændre sig og dermed også vores forudsætninger.

6.4.3 Analyse af udvikling i aktiekurs og sammenholdelse med værdiansættelse

Nedenfor ses en graf der viser udviklingen i AGF's aktiekurs over en 5-årig periode, som også afspejler vores analyseperiode i regnskabsanalysen.



Kilde: Nasdaq OMX Nordic⁷¹

Som man kan se på den ovenstående graf, har udviklingen i aktiekursen været faldende gennem hele perioden, hvor aktien den 29. april 2013 lå på 0,48 kr. og var faldet den 30. juni 2017 (statusdagen) til 0,22 kr. Dog steg aktien i midten af 2014 over en kort periode, hvor aktien kom helt op på 0,74 kr. Årsagen til det overordnede fald i perioden kan primært tilskrives de negative sportslige resultater, som vi også tidligere har nævnt i opgaven under blandt andet

⁷¹ <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/microsite?Instrument=CSE3393>

regnskabsanalysen. Pr. 14. juli 2018 lå aktiekursen på 0,24 kr. Årsagen til den korte stigning kan tilskrives en stor aktieemission, som AGF foretog i 2014. De sidste år i perioden har aktiekursen ligget på et nogenlunde stabilt niveau, hvor faldene i aktiekursen ikke har været lige så store som i starten af perioden. Dette kan tilskrives klubbens forholdsvis stabile sportslige resultater efter oprykningen i 2015, hvor AGF har opnået stabile resultater i den lave ende af Alka Superligaen.

Når vi sammenligner AGF's aktiekurs pr. statusdagen med vores beregnede aktiekurs i vores værdiansættelse, kan vi konstatere at vores beregnede aktiekurs på 0,03 kr. ligger et stykke under den aktuelle aktiekurs og aktiekursen pr. statusdagen. Dette svarer til en forskel på 0,19 kr. Dette er selvom vi har budgetteret med overskud i den sidste del af budgetperioden og terminalperioden, hvor AGF tidligere har oplevet underskud. Årsagen til denne forskel ligger i at fodbold er meget følelsesladet, hvilket betyder at fans har en tendens i at investere i deres yndlingsklub udelukkende for at støtte klubben. Dette medfører, at aktiekursen ligger på et højere niveau end den egentlige værdi, idet kursen på den måde vil forblive på samme niveau. Herudover har vores beregnede WACC også en stor indflydelse på værdien af aktiekursen, da denne er med til at gøre værdien af egenkapitalen mindre på grund af højere vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. WACC'en ses beregnet i bilag 5. Vi har også som tidligere nævnt udarbejdet nogle følsomhedsanalyser, som viser WACC'en indflydelse på værdiansættelsen. Dette ses i afsnit 6.6.

Hvis man derfor kigger på aktiekursen pr. statusdagen og vores beregnede aktiekurs i værdiansættelsen, må det anses ikke at være attraktivt at investere i AGF, da investorer kan købe aktierne til en højere værdi, end de teoretisk har ud fra vores budgettering og beregning af AGF's aktiekurs. Dermed kan investorer ikke se frem til et positivt afkast.

6.5 Værdiansættelse af AaB

6.5.1 Budgettering af AaB

I bilag 8 ses vores budgettering af AaB indsat for den 5-årige budgetperiode samt terminalperioden. Denne budgettering er udarbejdet med udgangspunkt i vores opstillede budgetforudsætninger for klubben, på baggrund af de beskrevne værdidrivere i afsnit 6.2.2.

Budgettering af salgsvæksten

Salgsvæksten har i de seneste år været faldende og er faldet med henholdsvis 62%, 5% og 18%. Det forventes dog, at salgsvæksten vil være stigende i 2018. Dette er både ud fra deres egen

budgettering om at komme i mesterskabsslutspillet⁷², hvilket er lykkedes i foråret af 2018, men også ud fra at AaB har fyret deres administrerende direktør Stephan Schors, for at få større fokus på lige præcis deres indtægter i klubben⁷³. På den baggrund, er der budgetteret med en stigning på 9% i 2018, hvorefter udviklingen er stagnerende med en salgsvækst på 2-5% i den resterende budgetperiode. Denne udvikling skal primært komme på baggrund af kommercielle indtægter, men forventes derfor også at komme på baggrund af de foretagne tiltag af bestyrelsen og ledelsen i klubben.

Budgettering af overskudsgrad

Overskudsgraden i AaB har historisk set været meget svingende, men har i gennemsnit ligget på 6,87%. Siden 2015 har den været stigende fra 0,73% i 2015 til 9,02% i 2016 og 18,55% i 2017. Dette har været en meget positiv udvikling for klubben. Vi har dog i 2018 budgetteret med en negativ overskudsgrad på -35%, ud fra AaBs kvartalsregnskab for Q1 samt forventninger for resten af året.⁷⁴ AaB vil ændre ledelses fokus nu, hvor man har skabt denne solide økonomi og vil derfor gå efter at skabe bedre sportslige resultater. På denne baggrund, er overskudsgraden i budgettet faldende fra 5% i 2019 til 4% i 2022 og 2% i terminalperioden. Dette er på baggrund af at det vil koste klubben mere økonomisk, at gå hårdt efter sportslige resultater, i stedet for det økonomiske fokus man tidligere har haft.

Budgettering af aktivernes omsætningshastighed

AaB har foretaget investeringer i truppen og forventes også at gøre dette yderligere i 2018, for at skabe bedre resultater. På denne baggrund forventes aktivernes omsætningshastighed at falde i 2018 til 1,40, da det forventes at driftsaktiverne vil stige mere end omsætningen. Herefter forventes det, at de sportslige resultater vil kunne følge med, hvilket får omsætningen til at stige på baggrund af højere sponsorater, flere tilskuere og flere præmiepenge. Aktivernes omsætningshastighed er derfor budgetteret til at stige fra 1,50 i 2019 til 2,00 i 2022 samt terminalperioden. Dette skyldes, at AaB allerede nu har investeret i nogle større spillere, og det forventes derfor ikke, at der vil ske markante yderligere tilgange, hvorfor omsætningshastigheden så småt vil stige.

⁷² AaB årsrapport 2017

⁷³ <https://nordjyske.dk/nyheder/aab-skal-have-ny-direktoer/07dd994f-82d5-4226-a998-8a6834daad9c>

⁷⁴ <https://www.business.dk/detailhandel/aab-faar-underskud-paa-65-mio.-kr.-i-foerste-kvartal>

Budgettering af skatteprocent

I budgetteringen har vi budgetteret med en skatteprocent på 22% i både budgetperioden og terminalperioden. Årsagen til dette er, at den nuværende skatteprocent ligger på 22%, og der har ikke været nogen varslinger omkring en stigning eller et yderligere fald i skatteprocenten.

6.5.2 Værdiansættelse ud fra RIDO-modellen

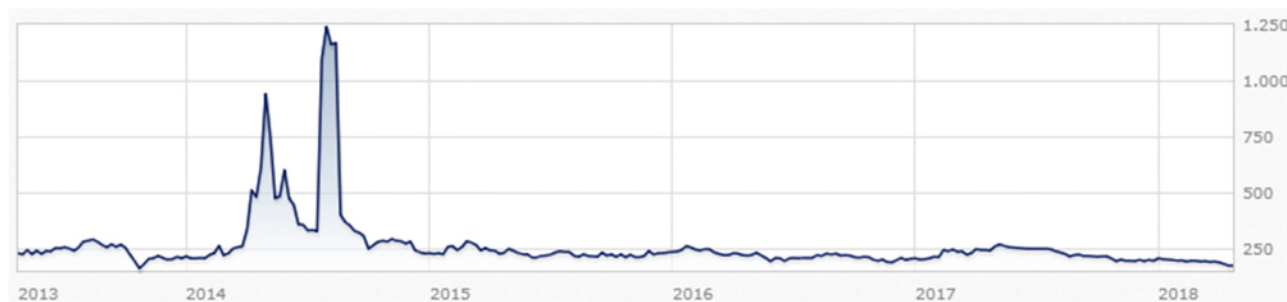
Vi har ved hjælp af RIDO-modellen beregnet os frem til en værdiansættelse af Aalborg Boldspilklub A/S. RIDO modellen er gennemgået tidligere i opgaven, hvorfor der henvises dertil for redegørelse heraf.

Beregningen har givet Aalborg Boldspilklub A/S en værdiansættelse på 87.080.230 kr., hvilket er svarende til 261,24 kr. pr. aktie. Vores beregning af værdiansættelsen i Aalborg Boldspilklub A/S kan findes i bilag 11.

I denne beregning er der dog en vis usikkerhed, som fremkommer på baggrund af, at budgettering af fremtiden aldrig er sikkert. Vi har derfor foretaget beregningen ud fra vores budgetforudsætninger, som er gennemgået i afsnit 6.5.1. Der er ikke budgetteret med finansielle forpligtelser, da AaB ikke har gjort brug af dette. Det betyder derfor, at virksomhedsværdien og værdien af egenkapitalen er den samme.

6.5.3 Analyse af udvikling i aktiekurs og sammenholdelse med værdiansættelse

Nedenfor er indsat en graf af udviklingen i aktiekursen for Aalborg Boldspilklub A/S i de seneste 5 år. Perioden er valgt på baggrund af den samme periode som regnskabsanalysen.



Kilde: Nasdaq OMX Nordic⁷⁵

Som det kan ses, har grafen to primære perioder hvor aktiekursen var meget høj. Den ene af disse perioder var i slutningen af april til starten af maj 2014. Her var kursen oppe på 939 kr. som

⁷⁵ <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=CSE3307&name=AaB&ISIN=DK0060868966>

maksimum. Denne stigning kom på baggrund af, at AaB vandt Alka Superliga og DBU Pokalen. Disse sportslige resultater fik folk til at investere i klubben. I den efterfølgende periode indtil midt juli faldt aktiekursen helt ned til 327 kr. Da den havde ramt dette lavpunkt, begyndte kursen at stige markant og toppede på 1.240 kr. I denne periode var AaB tæt på at kvalificere sig til Champions League, som er den største europæiske klubturnering. Dog formåede de “kun”, at kvalificere sig til Europa League, som er den mindre europæiske klubturnering. Allerede i september 2014 var kursen nede på 304 kr. pr. aktie. Kursen har været nogenlunde solid og ligget mellem 200-300 kr. indtil december 2017 og sluttede i 2017 på 195 kr.

Som det kan ses i ovenstående afsnit, er aktiekursen lavere end den beregnede værdiansættelse pr. aktie. Den beregnede værdiansættelse pr. aktie var 261,24 kr., svarende til en forskel på 65,24 kr. i forhold til aktiekursen. Den mest markante grund til at dette er tilfældet, skyldes stabiliteten i aktiekursen hos AaB. Betaen i AaB er på 0,14, hvilket betyder at aktiekursen er yderst stabil og at der ikke er den store risiko i at investere i AaB. Betaen udtrykker hvor meget aktiekursen svinger, på trods af mange år med overskud er aktiekursen ikke steget, hvorfor den teoretiske værdiansættelse er højere end aktiekursen.

Dette betyder derfor, at vi har beregnet en højere værdi end aktiekursen er, hvorfor det vil være en fordel at investere heri, ud fra vores budgetforudsætninger.. Betaen påvirker WACC markant og får derfor denne til at blive meget lav i klubben, da der som nævnt tidligere ikke har været store udsving i kursen, på trods af positive økonomiske resultater.. På trods af AaBs gode økonomi er aktiekursen altså ikke blevet påvirket heraf, hvilket også kan skyldes den faldende omsætning i klubben. Det der derimod har påvirket aktiekursen markant tidligere, har været den sportslige succes i klubben. I perioderne omkring europæisk deltagelse og 1. pladsen i Alka Superliga steg kursen markant og kan derfor relateres direkte hertil. Hvis man derfor ser på den høje værdiansættelse i forhold til aktiekursen, må det siges, at være attraktivt for en investor at investere i AaB. Dette er på baggrund af den lave WACC, altså markedsrisikoen, hvilket skaber en forskel mellem den beregnede værdiansættelse og aktiekursen pr. 31.12.2017. Vi har også som tidligere nævnt udarbejdet nogle følsomhedsanalyser, som viser WACC'en indflydelse på værdiansættelsen. Dette ses i afsnit 6.6.

6.6 Følsomhedsanalyse af WACC & værdiansættelse

I afsnit 6.3 har vi beregnet WACC'en for hver klub, som vi ville bruge til vores værdiansættelse. Til beregningen har vi brugt en række faktorer, herunder en risikofri rente samt et risikotillæg.

Risikotillægget tager udgangspunkt i markedsporteføljens risikopræmie samt beta. Den risikofrie rente og beta for hver klub har vi indhentet fra to anerkendte kilder henholdsvis Statistikbanken og Reuters, men risikopræmien har vi estimeret med grundlag i SKAT's anbefaling, se afsnit 6.3. På grund af dette vil vi teste, hvordan WACC'en bliver påvirket, når vi anvender forskellige markedsrisikopræmier.

I bilag 9 ses to tabeller med vores beregnede WACC for begge klubber. Vi har anvendt risikopræmier mellem 4-12 %, og selve beregningen tager udgangspunkt i de beskrevne formler og faktorer i afsnit 6.3. Den grønne farve viser de WACC, som vi har anvendt i vores opgave. Ud fra tabellerne kan man se at jo højere risikopræmien bliver, jo højere bliver WACC'en også. Derfor kan størrelsen for den anvendte markedsrisikopræmie også have en stor betydning for vores resultat af værdiansættelserne for de to klubber. Dette har vi ligeledes lavet nogle beregninger på, og disse er også illustreret i to tabeller, som ses i bilag 9. Til beregningerne har vi anvendt samme værdiansættelsesmodel og budgetforudsætninger, som dem anvendt i afsnit 6.4 og 6.5, samt de forskellige WACC, der er beregnet i de to tidligere nævnte tabeller. Den grønne farve viser de værdier, som vi har anvendt i vores opgave. Ud fra tabeller kan vi se, at det har en stor betydning for værdiansættelserne, hvilken WACC man anvender i sine beregninger. For AGF kan vi f.eks. se, at hvis vi anvender en WACC på 4,15 % i stedet for 7,95 %, som vi har anvendt i opgaven, vil vi få en værdiansættelse på 0,12 kr. pr. aktie i stedet for 0,03 kr.. Dette er en forskel på 0,09 kr. pr. aktie, og hvis man kigger på den forholdsmæssige størrelse af aktieværdien i AGF, så er dette en stor forskel. Det samme gør sig gældende med AaB. Hvis vi f.eks. anvender en WACC på 1,07 % i stedet for 1,63 %, som vi har anvendt i opgaven, vil vi få en værdiansættelse på 536,98 kr. pr. aktie i stedet for 261,24 kr. Dette er en forskel på 275,74 kr.. Generelt kan vi se at jo lavere WACC'en bliver, jo bedre bliver værdien pr. aktie, og dette er også forventeligt, da de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger falder.

Ud fra ovenstående kan vi konkludere, at niveauet af faktoren markedsrisikopræmie har en stor betydning for beregningen af WACC'en for begge klubber, og dermed også en stor betydning for resultatet af vores værdiansættelse. Vi har i denne forbindelse vurderet, at en risikopræmie på 10% er mest retvisende.

7. Konklusion

Vores overordnede formål med denne opgave var, at udarbejde en komparativ analyse af klubberne AGF og AaB, for at belyse, hvilken klub der bør investeres i ud fra strategiske samt økonomiske perspektiver. Vi har i vores analyse beregnet en teoretisk værdi af de to klubbers aktier, på baggrund af vores regnskabsanalyse, strategiske analyse og forventninger til den fremtidige udvikling. Vi har ud fra dette fundet frem til, at den teoretiske værdi for AGF er 0,03 kr. pr. aktie og for AaB 261,24 kr. pr. aktie. Aktiekursen for de to klubber på statusdagen er henholdsvis 0,22 kr. og 195 kr. pr. aktie. Det vil sige, at AGFs teoretiske værdi er lavere end den aktuelle aktiekurs, hvor AaBs teoretiske værdi modsat er højere end den aktuelle aktiekurs.

Vores beregnede aktiekurser er beregnet ud fra RIDO-modellen, idet vi vurderer at denne er mest hensigtsmæssig, da denne fremrykker indregning af værdi og tager udgangspunkt i begreber fra årsregnskaber og dermed er let at anskaffe.

Hvis vi kigger på vores beregnede aktiekurser og forskellen mellem disse og aktiekurserne pr. statusdagen, kan vi udlede, at det ville være bedst at investere i AaB, idet der er størst sandsynlighed for at få det bedste afkast på investeringen. AaBs teoretiske aktiekurs ligger et lille stykke over aktiekursen pr. statusdagen, og dermed er der stor mulighed for, at denne i fremtiden vil stige. Derimod ligger AGFs teoretiske aktiekurs et stykke under aktiekursen pr. statusdagen, hvilket tyder på, at en investering ikke vil give et godt afkast. Vi kan dog udlede ud fra vores regnskabs -og strategiske analyse, at ovenstående primært kan henledes til risikoen ved de to aktier og dermed forskellen i r_{wacc} . Grunden til dette er, at betaen i AaB er markant lavere end i AGF, hvilket skyldes, at AaBs aktiekurs historisk set ikke har været svingende i modsætning til AGFs, på trods af AaBs gode økonomiske præstationer.

I forbindelse med vores strategiske analyser fandt vi frem til, at begge klubber har nogenlunde samme markedsmæssige position, hvilket også medfører, at de er påvirket af de samme eksterne forhold. Begge klubber er markedsudfordrere på markedet, hvor klubber som FC København og Brøndby er markedsledere. Vi er også kommet frem til, at begge klubber primært anvender de samme vækststrategier nemlig markedspenetrering og produktudvikling. Et af de steder hvor klubberne begynder at differentiere sig i forhold til hinanden, er blandt andet i forhold til konkurrencestrategier. Her anvender AGF en hybrid strategi, hvor man både har fokus på omkostningsoptimering samt differentiering i forhold til produktet de udbyder. AaB anvender her fokuseret differentiering, hvor man har nøje fokus på Nordjylland og anvendelse af nordjyske

spillere. Her vil man skabe et unikt produkt, ved primært at anvende nordjyske spillere og henvender sig derfor også primært til dette ene segment. I AGF har det været svært at finde en kernekompetence, da de ikke har formået at skabe en konkurrencemæssig fordel på baggrund af deres kompetencer. I AaB derimod har man formået at opbygge en stærk kernekompetence i forbindelse med scouting af nordjyske spillere. Denne kernekompetence bygger op omkring AaB filosofi og er på samme tid med til at gøre dem konkurrencedygtige rent sportsligt og giver derfor en konkurrencemæssig fordel. Man kan derfor udlede, at AaB skaber en større værdi for sine kunder end AGF gør på nuværende tidspunkt.

I vores regnskabsanalyser kan vi se, at de to klubber har været igennem vidt forskellige regnskabsmæssige udviklinger. I den 5-årige analyseperiode har AGF oplevet negative resultater og dermed en negativ udvikling i klubbens nøgletal. Alle nøgletal har været negative i perioden, og dette er på trods af, at der har været en mindre fremgang i mod 2016/17. Dette skyldes primært de sportslige resultater i klubben, som har været negative og meget svingende.

I den 5-årige analyseperiode for AaB har der primært været gode resultater. Kun i år 2013 har der været underskud i klubben. Herefter havde man det bedste år i 2014, hvor man præsterede at vinde Alka Superliga, DBU pokalen og kvalificere sig til Europa League. Efter dette faldt resultatet markant, men var dog stadig positivt. Mellem 2015-2017 har resultatet været så småt stigende, herunder overskudsgraden, på trods af, at der har været en faldende omsætning.

Ud fra ovenstående opsummering har vi kunnet udlede, at der er en langt større risiko ved at investere i AGF i forhold til AaB. AGF har haft negative resultater både sportsligt og økonomisk i de seneste mange år, og dette har også haft en stor betydning på aktiekursen. I modsætning til AGF så har AaB i mange år skabt positive resultater både økonomisk og sportsligt. De senere år har dog ikke budt på lige så gode resultater sportsligt, men de har stadig været bedre end AGFs. Herudover har AaB også formået at opbygge en stærk kernekompetence, hvor AGF har oplevet problemer med at finde deres.

Da investorgruppens motivation for investering er at støtte dansk fodbold og på samme tid skabe et afkast på deres investering, vil konklusionen heri være at skulle investere i AaB. Dette skyldes, at man her har størst mulighed for at skabe et afkast baseret på vores regnskabsanalyse og strategiske analyse samt værdiansættelse af de to klubber.

Litteraturliste:

Internet:

www.dbu.dk
www.uefa.com
www.fifa.com
www.divisionsforeningen.dk
www.brondby.com
www.fcm.dk
www.aabsport.dk
www.agf.dk
www.bold.dk
www.ekstrabladet.dk
www.tipsbladet.dk
www.superstats.dk
www.superliga.dk
www.reuters.com
www.idan.dk
www.dr.dk
www.jyllands-posten.dk
www.tv2nord.dk
www.skat.dk
www.nasdaqomxnordic.com
www.parkarena.dk
www.spillerforeningen.dk
www.b.dk
www.wikipedia.org
www.facebook.com
www.fck.dk
www.fyens.dk
www.sport.tv2.dk
www.cuponation.dk
www.aalborgesport.dk

www.nordjyske.dk

www.information.dk

Årsrapporter

AGF A/S' årsrapporter, 2012/2013-2016/2017

AGF A/S' halvårsrapport, 2017/2018

Aalborg Boldspilklub A/S' årsrapporter, 2013-2017

Bøger

Elling, Jens Oluf, "Finansiell rapportering – teori og regulering", Gjellerups Forlag, 3. udgave, 2014

Sørensen, Ole, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang", Gjellerup & Gad, 4. udgave

Johnson, Whittington, Scholes, Angwin & Regnér, "Exploring Strategy Text Only", Pearson Education, 10. udgave, 2014

Andersen, Michael & Rohde, Carsten, "Virksomhedens økonomistyring", Jurist- og Økonomforbundets forlag, 4. Udgave, 2016

Sørensen, Ole, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang", Gjellerup & Gad, 4. udgave

Andersen, Ib, "Den skinbarlige virkelighed", Samfundslitteratur, 5. udgave, 2013

Øvrig

App'en "AGF"

Bilag

Bilag 1

Reformuleret resultatopgørelse - AGF				2016/2017		2015/2016		2014/2015		2013/2014		2012/2013	
Nettoomsætning					111.338		109.517		73.343		108.162		106.111
Eksterne omkostninger				-50.430		-48.056		-38.725		-48.041		-50.015	
Personaleomkostninger				-61.304		-60.540		-56.884		-70.325		-64.596	
Af- og nedskrivninger				-10.329		-8.780		-8.887		-9.130		-7.585	
Resultat af transferaktiviteter				1.412	-120.651	6.680	-110.696	7.517	-96.979	504	-126.992	8.818	-113.378
Driftsoverskud fra salg (før skat)					-9.313		-1.179		-23.636		-18.830		-7.267
Skat herpå (regner selv)													
Skat i årsrapport				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Driftsoverskud fra salg (efter skat)					-9.313		-1.179		-23.636		-18.830		-7.267
Andet driftsoverskud													
Ikke resultatførte poster				0	0	252	252	-375	-375	-25	-25	-440	-440
Totalindkomst fra driften					-9.313		-927		-24.011		-18.855		-7.707
Netto finansielle omkostninger													
Finansielle omkostninger				370		301		114		382		272	
Finansielle indtægter				-487		-53		-124		-506		-989	
				-117		248		-10		-124		-717	
Skattefordel 22%				0	-117	0	248	0	-10	0	-124	0	-717
Netto finansielle omkostninger efter skat													
Koncernresultat					-9.196		-1.175		-24.001		-18.731		-6.990
Minoritets					0		0		0		0		0
Moderselskabets aktionærernes andel af totalinkomsten					-9.196		-1.175		-24.001		-18.731		-6.990

Reformuleret balance - AGF				2017		2016		2015		2014		2013	
Driftsaktiver													
Kontraktrettigheder					13.013		13.965		4.408		8.905		8.726
Ombygning af lejede lokaler					6.994		6.390		7.463		8.425		9.533
Forudbetalinger ombygning af lejede lokaler					10.000		0		0		0		0
Driftsmateriel og inventar					7.925		11.328		4.950		5.164		4.111
Varebeholdninger					1.551		2.008		1.905		1.659		1.490
Tilgodehavender					7.043		11.249		6.818		12.384		14.170
Periodeafgrænsningsposter					2.891		2.706		1.813		1.444		1.969
					49.417		47.646		27.357		37.981		39.999
Driftsforpligtelser													
Anden gæld				10.464		12.809		7.450		21.375		13.787	
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser				7.774		7.842		4.430		1.934		4.189	
Periodeafgrænsningsposter				13.442	31.680	8.967	29.618	8.753	20.633	9.126	32.435	11.040	29.016
Nettodriftsaktiver					17.737		18.028		6.724		5.546		10.983
Netto finansielle aktiver													
Likvide beholdninger				8.936		9.058		1.139		4.455		5.911	
Finansielle leasingforpligtelser				0		0		-243		-72		-285	
Værdipapirer				36	8.972	8.819	17.877	29.460	30.356	43	4.426	12.094	17.720
Egenkapital for moderselskabets aktionærer													
Koncernegenkapital					26.709		35.905		37.080		9.972		28.703
					26.709		35.905		37.080		9.972		28.703

Reformuleret egenkapitalopgørelse - AGF	2017		2016		2015		2014		2013	
Saldo primo		35.905		37.080		9.972		28.703		35.693
Transaktioner med ejere (nettodividende)										
Kapitaludvidelse		0		0		52.721		52.721		0
Totalindkomst										
Åretsresultat (+udloddet sidste år)										
Moderselskabets aktionærernes andel af årets resultat		-9.196		-1.427		-23.626		-18.706		-6.550
Anden totalindkomst		0	-9.196	252	-1.175	-375	-24.001	-25	-18.731	-440
Ultimo		26.709		35.905		38.692		9.972		28.703

Bilag 2

Rentabilitetsanalyse - AGF	2016/2017		Gns.	2015/2016		Gns.	2014/2015		Gns.	2013/2014		Gns.	2012/2013		Gns.
Nettoomsætning		111.338			109.517			73.343			108.162			106.111	
Resultat fra primær aktivitet		-9.313			-1.179			-23.636			-18.830			-7.267	
Andet driftsoverskud		0			252			-375			-25			-440	
Samlet driftsoverskud		-9.313			-927			-24.011			-18.855			-7.707	
Netto finansielle omkostninger		-117			248			-10			-124			-717	
Totalindkomst koncern		-9.196			-1.175			-24.001			-18.731			-6.990	
Minoritetsinteressers andel af koncernresultat		0			0			0			0			0	
Totalindkomst		-9.196			-1.175			-24.001			-18.731			-6.990	
Netto driftsaktiver		17.737	17.883		18.028	12.376		6.724	6.135		5.546	8.265		10.983	8.272
Netto finansielle aktiver		8.972	13.425		17.877	24.117		30.356	17.391		4.426	11.073		17.720	23.927
Egenkapital		26.709	31.307		35.905	36.493		37.080	23.526		9.972	19.338		28.703	32.198
Niveau 1															
ROE		-29,4			-3,2			-102,0			-96,9			-21,7	
ROIC		-52,1			-7,5			-391,4			-228,1			-93,2	
Drive for finansiell gearing															
FGEAR		-0,4			-0,7			-0,7			-0,6			-0,7	
r		0,9			-1,0			0,1			1,1			3,0	
SPREAD		-53,0			-6,5			-391,4			-229,3			-96,2	
Niveau 2															
ROIC		-52,1			-7,5			-391,4			-228,1			-93,2	
OG		-8,4			-0,8			-32,7			-17,4			-7,3	
AOH		6,23			8,85			11,95			13,09			12,83	
Niveau 3															
OGsalg		-8,4			-1,1			-32,2			-17,4			-6,8	
OG andet DO efter skat		0,0			0,2			-0,5			0,0			-0,4	

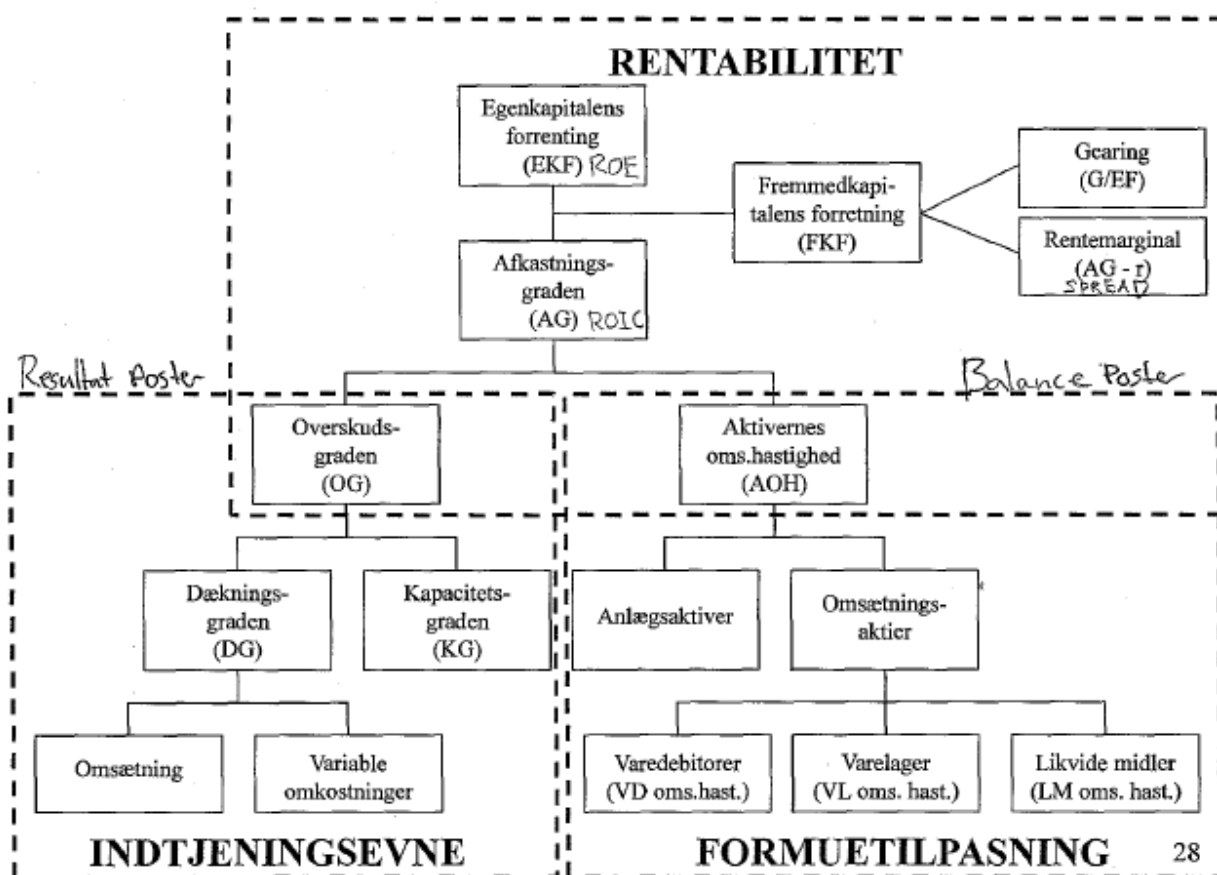
Bilag 3

Reformuleret resultatopgørelse - AaB		2017		2016		2015		2014		2013	
Nettoomsætning		63.238		74.795		78.773		127.469		72.805	
Eksterne omkostninger		-30.609		-31.278		-32.155		-38.563		-29.420	
Personaleomkostninger		-54.256		-46.957		-44.438		-49.718		-49.698	
Af- og nedskrivninger		-2.401		-2.715		-1.891		-2.719		-8.729	
Amortiseringer											
Resultat af transferaktiviteter		36.633	-50.633	12.901	-68.049	289	-78.195	5.812	-85.188	9.205	-78.642
Driftsoverskud fra salg (før skat)			12.605		6.746		578		42.281		-5.837
Skat herpå (regner selv)											
Skat i årsrapport	364	250	250	0	0	0	0	0	0	0	0
Driftsoverskud fra salg (efter skat)			12.355		6.746		578		42.281		-5.837
Andet driftsoverskud											
Andre driftsindtægter		0		0				-199		-13.939	
Skat herpå 22%		0		0		0		0		0	
Skat på andet driftsoverskud		0		0		0		-199		-13.939	
Ikke resultatførte poster		-643	-643		0		0	14	-185	131	-13.808
Totalindkomst fra driften			11.712		6.746		578		42.096		-19.645
Netto finansielle omkostninger											
Finansielle omkostninger		125		52		132		1.101		7.365	
Finansielle indtægter			645	-368		-95		-98		-72	
		520	11.712	-316	6.746	37	578	1.003	42.096	7.293	-19.645
Skattefordel 22%		114				0		0		0	
Netto finansielle omkostninger efter skat			-406		-316		37		1.003		7.293
Koncernresultat			12.118		7.062		541		41.093		-26.938
Reformuleret balance - AaB		2017		2016		2015		2014		2013	
Driftsaktiver											
Kontraktrettigheder		20.427		6.871		3.163		2.667		2.443	
Indretning af lejede lokaler		27.940		28.899		27.920		28.725		29.394	
Andre anlæg, driftsmidler og inventar		4.054		4.706		4.960		652		1.803	
Deposita		1.265		1.615		1.946		1.791		2.086	
Andre langfristede aktiver		8.525									
Andre kapitalandele		138		138		144		144		130	
Varebeholdninger		972		751		233		881		555	
Tilgodehavender		10.074		5.557		5.702		16.708		7.726	
Periodeafgrænsningsposter		1.220		1.348		1.218		1.748		1.029	
Selskabsskat		536		0							
		75.151		49.885		45.286		53.316		45.166	
Driftsforpligtelser											
Anden gæld		16.553		13.082		13.640		14.881			
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		3.114		2.080		2.917		3.566		35.469	
Periodeafgrænsningsposter		7.984	27.651	8.267	23.429	10.869	27.426	10.349	28.796	10.626	46.095
Nettodriftsaktiver			47.500		26.456		17.860		24.520		-929
Netto finansielle aktiver											
Ukvide beholdninger		5.047		25.875		26.070		70.480			
Værdipapirer		59.798		47.896		49.235					
Kreditinstitutter			64.845		73.771		75.305	-2.376	68.104		0
Netto finansielle forpligtelser											
Ukvide beholdninger										4.484	
Værdipapirer											
Ansvarlig lånekapital										13.407	
Kreditinstitutter										3.335	21.226
Egenkapital for moderselskabets aktionærer											
Koncernegenkapital		112.345		100.227		93.165		92.624			-22.155
Difference		0		0		0		0		0	

Reformuleret egenkapitalopgørelse - AaB	2017	2016	2015	2014	2013
Saldo primo	100.227	93.165	92.624	-22.155	4.783
Transaktioner med ejere (netto dividende)					
Kapitaludvidelse	0	0	0	75.556	0
Køb af egne aktier	-643	0	0	0	0
	-643			75.556	
Totalindkomst					
Åretsresultat (+udlodt sidste år)	12.761	7.062	541	41.079	-27.069
Regulering finansielle instrumenter				14	131
Omkostninger ved kapitaludvidelse	0			-1.870	0
	12.761	7.062	541	39.223	-26.938
Ultimo	112.345	100.227	93.165	92.624	-22.155

Bilag 4

Den klassiske regnskabsanalyse – Du Pont modellen



Bilag 5

WACC :			
Udestående aktier	286.845.531	Jf. årsrapporten for 2016/2017	
Kurs pr. aktie	0,224	Aktiekurs pr. 30.06.2017	
Markedsværdi af EK	64.253.399		
Risikofrie rente	0,35%	Statsobligation med 10 års løbetid	
Beta	0,7600	Kilde: Reuters	
Markedsrisikopræmie	10,00%	Kilde: SKAT + risikotillæg menneskelige aktiver	
Afkastkrav iflg. CAPM	7,95%		
WACC =	7,95%		

Bilag 6

WACC :			
Udestående aktier	333.334	Jf. årsrapport 2017	
Kurs pr. aktie	195	Aktiekurs pr. 31.12.2017	
Markedsværdi af EK	65.000.130		
Risikofrie rente	0,23%	Statsobligation med 10 års løbetid pr. 31.12.2017	
Beta	0,1400	Kilde: Reuters	
Markedsrisikopræmie	10,00%	Kilde: SKAT 4,5 + risikotillæg menneskelige aktiver	
Afkastkrav iflg. CAPM	1,63%		
WACC =	1,63%		

Bilag 7

Budgetforudsætninger:	Indeværende periode						Budgetperiode						Terminalperiode
Salg:	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017		2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	
Salgsvækst	0%		2%	-47%	33%	2%	7,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	
Omsætningshastigheder - (1/AOH):													
AOH	12.83		13.09	11.95	8.85	6.23	6.20	6.10	6.00	6.20	6.30	6.30	
Udvikling i AOH	0.00%		2.02%	-8.65%	-25.98%	-29.64%							
OG	-7.26		-17.43	-32.74	-0.85	-8.36	-7.0%	-3.0%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
Skattesats							22%	22%	22%	22%	22%	22%	
Proformaopgørelser:													
Resultatopgørelse:													
	t.kr.		t.kr.		t.kr.		t.kr.		t.kr.		t.kr.		
Nettoomsætning	106.111		108.162	73.343	109.517	111.338	119.132	125.068	130.092	135.295	139.354	143.535	
Eksterne omkostninger	(60.015)		(48.041)	(38.725)	(48.056)	(50.430)	41%	(52.795)	(53.362)	(53.341)	(54.915)	(56.562)	
Personaleomkostninger	(64.594)		(70.325)	(56.884)	(60.540)	(61.304)	55%	(70.494)	(71.251)	(71.224)	(73.324)	(75.524)	
AF- og nedskrivninger	(7.585)		(9.130)	(8.887)	(8.780)	(10.329)	8%	(10.079)	(10.188)	(10.184)	(10.484)	(10.799)	
Resultat af transferaktiviteter	8.818		504	7.517	6.680	1.412	-5%	5.897	5.960	5.958	6.134	6.318	
DO fra salg	(7.267)		(18.830)	(23.636)	(1.179)	(9.313)		(8.339)	(3.753)	1.301	2.706	2.787	
DO fra salg efter skat	(7.267)		(18.830)	(23.636)	(1.179)	(9.313)		(8.339)	(2.927)	1.015	2.111	2.174	
Nettofinansielle renter	(1124)		(110)	(10)	248	(1717)		(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	
DO i alt	(6.550)		(18.706)	(23.626)	(1.427)	(9.196)		(8.489)	(3.077)	865	1.961	2.024	
Balance:													
NDA i alt	10.983		5.546	6.724	18.028	17.737	19.215	20.506	21.682	21.822	22.120	22.783	
Ændring i NDA			5.437	(1.178)	(11.304)	291	1.478	1.291	1.176	140	298	664	
Vækst i NDA							75,0%	6,7%	5,7%	0,6%	1,4%	3,0%	
Gns. NDA							18.478	19.861	21.094	21.752	21.971	22.452	
Vækst g. i terminal													
ROIC							-45,95%	-15,49%	4,10%	9,01%	9,21%	0,50%	

Bilag 8

Budgetforudsætninger :	Indeværende periode					Budgetperiode					Terminalperiode				
Salg :	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023				
Salgssvækst	0%	43%	-62%	-5%	-18%	9,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	2,0%				
Omsætningshastigheder - (1/AOH):															
AOH	3,96	10,81	3,72	3,38	1,71	1,40	1,50	1,60	1,70	2,00	2,00				
Udvikling i AOH	0,00%	173,01%	-65,60%	-9,20%	-49,34%										
OG	-26,98	33,02	0,73	9,02	18,55	-35,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	2,0%				
Skattesats						22%	22%	22%	22%	22%	22%				
Proformaopgørelse :															
Resultatopgørelse :	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Nettoomsætning	72.805	127.469	78.773	74.795	63.238	68.929	72.376	75.271	78.282	80.630	82.243				
Ekteste omkostninger	(29.420)	(38.563)	(32.155)	(31.278)	(30.609)	46%	(42.645)	(32.924)	(34.241)	(35.640)	(37.110)				
Personaleomkostninger	(43.696)	(49.718)	(44.438)	(46.957)	(54.256)	71%	(65.985)	(48.755)	(60.706)	(52.734)	(54.888)				
Af- og nedskrivninger	(8.729)	(2.719)	(1.851)	(2.715)	(2.401)	5%	(4.735)	(3.499)	(3.639)	(3.784)	(3.939)				
Resultat af transferaktiviteter	9.205	5.812	289	12.901	36.633	-22%	20.510	15.155	15.761	16.391	17.061				
DO fra salg	(5.837)	42.281	578	6.746	12.606		(24.125)	3.619	3.764	3.914	3.225				
Skat	-	-	-	-	(234)		(5.308)	796	828	861	710				
DO fra salg efter skat	(5.837)	42.281	578	6.746	12.371		(18.818)	2.823	2.936	3.053	2.516				
Andre driftsomkostninger/indtægter	(13.808)	(185)			(643)										
Nettofinansielle renter	(7.293)	(1.003)	(37)	316	390	0	0	0	0	0	0				
DO i alt	(26.938)	41.093	541	7.062	12.118		(18.818)	2.823	2.936	3.053	2.516				
Balance :	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.				
NDA i alt	(929)	24.520	17.860	26.456	47.500	49.235	48.251	47.044	46.048	40.315	41.121				
Ændring i NDA		25.449	(6.660)	6.596	21.044		(985)	(1.206)	(996)	(5.733)	806				
Vækst i NDA							3,7%	-2,0%	-2,5%	-2,1%	-12,5%				
Gns. NDA							48.368	48.743	47.647	46.546	43.182				
Vækst g. i terminal															0,50%
ROIc							-38,91%	5,79%	6,16%	6,56%	5,83%				3,15%

Bilag 9

Følsomhedsanalyse - AGF

	Markedsrisikopræmie									
	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%	10,00%	11,00%	12,00%	
WACC	3,39%	4,15%	4,91%	5,67%	6,43%	7,19%	7,95%	8,71%	9,47%	
	WACC									
	3,39%	4,15%	4,91%	5,67%	6,43%	7,19%	7,95%	8,71%	9,47%	
Værdiansættelse, t.kr.	46.996	33.318	24.426	18.209	13.636	10.146	7.406	5.206	3.409	
Aktiekursværdi	0,16	0,12	0,09	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02	0,01	

Følsomhedsanalyse - AaB

	Markedsrisikopræmie									
	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%	10,00%	11,00%	12,00%	
WACC	0,79%	0,93%	1,07%	1,21%	1,35%	1,49%	1,63%	1,77%	1,91%	
	WACC									
	0,79%	0,93%	1,07%	1,21%	1,35%	1,49%	1,63%	1,77%	1,91%	
Værdiansættelse, t.kr.	357.769	239.296	178.994	142.453	117.932	100.332	87.080	76.740	68.443	
Aktiekursværdi	1.073,31	717,89	536,98	427,36	353,79	300,99	261,24	230,22	205,33	

Bilag 10

RIDO - modellen :	Indeværende periode	Budgetperiode					Terminalperiode
t.kr.	0	1	2	3	4	5	6
DO		(8.489)	(3.077)	865	1.961	2.024	2.089
NDA	17.737	19.215	20.506	21.682	21.822	22.120	22.783
ROIC		-45,9%	-15,5%	4,1%	9,0%	9,2%	9,3%
RIDO (DO - WACC*NDAprimo)		(9.899)	(4.605)	(766)	237	289	331
PV af RIDO		(9.170)	(3.951)	(609)	174	197	
Samlet PV af budgetperioden	(13.359)						
Terminalværdi						4.438	
PV af terminalværdi	3.027						
Virksomhedsværdi	7.406						
Bogført værdi af NFF	-						
Værdi af egenkapital	7.406						
Antal aktier	286.845.531						
Værdi pr. aktie	0,03 kr.						

Bilag 11

Rido - modellen :	Indeværende periode	Budgetperiode					Terminalperiode
t.kr.		1	2	3	4	5	6
DO		(18.818)	2.823	2.936	3.053	2.516	1.283
NDA	47.500	49.235	48.251	47.044	46.048	40.315	41.121
ROIC		-38,9%	5,8%	6,2%	6,6%	5,8%	3,2%
RIDO (DO - WACC*NDAprimo)		(19.592)	2.020	2.149	2.286	1.765	626
PV af RIDO		(19.278)	1.956	2.047	2.143	1.628	
Samlet PV af budgetperioden	(11.504)						
Terminalværdi						55.385	
PV af terminalværdi	51.084						
Virksomhedsværdi	87.080						
Bogført værdi af NFF	-						
Værdi af egenkapital	87.080						
Antal aktier	333.334						
Værdi pr. aktie	261,24 kr.						