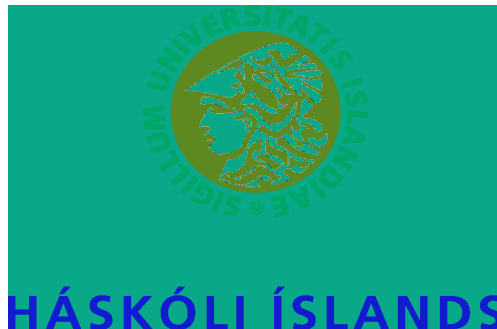


BS ritgerð

Fjármál og reikningshald

Ofmetið Arsenal?

Péter Szklenár



Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands

Leiðbeinandi: Þróstur Sigurðsson, Vilhjálmur Bjarnason

Maí 2009

Arsenal var stofnað árið 1886 undir nafninu Dial Square. Það spilaði til að byrja með í lægri deildum en vann sig fljótt upp um deildir og árið 1905 var það komið í úrvalsdeild Englands. Margir þjálfarar hafa verið með í uppbyggingu Arsenal en sá sem hvað helst hafði áhrif á gengi liðsins var Herbert Chapman. Hann þjálfaði liðið frá byrjun 1929 og þangað til hann dó árið 1934. Í dag er þjálfari liðsins Arsene Wenger en hann hefur þjálfað liðið frá 1997.

Arsenal spilaði á Highbury Stadium þangað til 2006 en þá fluttu þeir á Emirates Stadium. Highbury var rifinn og í staðinn byggðar íbúðir á svæðinu. Þó svo að kostnaðurinn við flutning félagsins á Emirates hafi verið mjög mikill þá vega þessar íbúðir á mótí kostnaðnum og við sölu þeirra hefur Arsenal orðið eitt af ríkustu félögum í heimi. Áhugavert þótti að vita hvort Arsenal væri ofmetið fótboltafélag. Starfsumhverfi félagsins var skoðað með tilliti til fjögurra helstu tekjuliða félagsins, þróun á íbúðarhúsnæði, samkeppni við önnur félög, samningsstaða birgja og viðskiptavina, nýrra samkeppnisaðila og staðkvæmdarvara. Einnig voru tekju- og kostnaðarliðir skoðaðir úr ýmsum sjónarhornum. Gerðar voru framtíðaráætlanir fimm ár fram í tímann þar sem metið var frítt fjárflæði frá rekstri og það núvirt með hjálp Wacc. Með því var virði eigin fjár fundið. Virði Arsenal var metið 437.127 þúsund pund. Fjöldi hlutabréfa í félaginu er 62.217 og því er talið skynsamlegt að borga ekki meira en 7025 pund fyrir bréfið. Þar sem nýlega hafa bréfin selst á um 10.000 pund þá telst félagið ofmetið.

Efnisyfirlit

Ofmetið Arsenal?

1 Saga Arsenal	5
2 Hvað er Arsenal?	7
2.1 Liðið	7
2.2 Starfsmenn	10
2.3 Völlurinn og tekjur af velli	11
2.4 Aðrir tekjuliðir	12
3 Starfsumhverfi	13
3.1 Leikdagurinn	13
3.2 Útsendingar	15
3.3 Auglýsinga-, viðskipta- og verslunartekjur	16
3.4 Þróun á íbúðarhúsnaði	17
3.5 Samkeppni	18
3.6 Samningsstaða birgja	19
3.7 Samningsstaða viðskiptavina	20
3.8 Nýir samkeppnisaðilar	21
3.9 Staðkvæmdarvörur	22
4 Fjármál	22
4.1 Rekstur: Tekjur og gjöld	22
4.2 Hlutföll í rekstri	24
4.3 Þróun í Rekstri	25
5 Verðmat	27

5.1 Aðferð	27
5.2 WACC	28
5.3 Virði Arsenal	31
5.4 Næmnisgreiningar	32
Lokaorð	33
Heimildaskrá	

Ofmetið Arsenal?

1 Saga Arsenal

11. desember 1886 var upphafsdagur Arsenal liðsins. Þá spilaði félagið, undir nafninu Dial Square, sinn fyrsta leikinn sinn á móti Eastern Wanderers og unnu 6-0. Leikmennirnir í liðinu voru allir starfsmenn í byssuverksmiðju sem hét Royal Arsenal. Eftir sigurinn ákváðu meðlimir liðsins að fara með auknum krafti að spila fótbolta. Þeir breyttu nafni liðsins eftir einungis einn leik yfir í Royal Arsenal og völdu rauðan og hvítan sem liti liðsins. Það val var aðeins af tilviljun þar sem einn leikmannana fékk gamla búninga af Nottingham Forest gefins.

Liðið var um 20 ár að vinna sig hægt og rólega upp um deildir og var komið í efstu deild árið 1905. Liðið þótti gott miðlungслиð næstu árin. Litlu munaði að það hætti starfsemi, þegar félagið fór næstum því í þrot um 1910. Maður að nafni Henry Norris kom þá til sögunnar og bjargaði fjármálum liðsins. Hann lét ekki þarf við sitja og flutti liðið til norðaustur London og leigði þar völl. Stuttu seinna keypti hann völlinn, sem síðar var hinn sögufrægi Highbury.

Nokkurt hlé varð á deildakeppninni í fyrri heimstýrjöldinni, en eftir að henni lauk þetta varð undirstaðan fyrir eina mestu óvinasögu enska boltans, Arsenal-Tottenham. Upphaf deilnanna varð eftir fyrri heimstýrjöldina 1919 þegar deildin byrjaði upp á nýtt. Þá var ákveðið að auka fjölda liða í efstu deild, en um þetta leyti var Arsenal í annarri deild og lenti þar í fimmta sæti. Henry Norris tókst þó að sannfæra stjórnendur deildarinnar um að skipta Tottenham, sem lenti í síðasta sæti fyrstu deildar, út fyrir Arsenal sem þótti ekki beint rétt. Síðan hefur verið grunnt á því góða á milli félaganna.

Árið 1929 var hinn goðsagnakenndi Herbert Chapman fenginn til að þjálfa liðið, en félagið hafði þá lokið keppni neðan við miðja deild. Chapman lagði grunninn að þeim hæðum sem félagið hefur náð síðan. Með hann sem þjálfara vann liðið deildina tvisvar og FA Cup einu. Chapman lést árið 1934, en liðið vann þó deildina tvisvar á næstu 4 árum,

Þá með leikmönnum sem hann fékk til liðsins og vilja margir meina að þetta hafi í raun verið hans sigur. Liðið hélt áfram góðu gengi fram að seinni heimsstyrjöld, en um það leyti varð félagið mjög skuldsett út af stækkun Highbury og einnig missti liðið 9 leikmenn úr hópnum í stríðinu. Þrátt fyrir öll vandamál náði liðið að rífa sig upp úr erfiðleikum og vann reglulega titla það sem eftir var af fimmta og byrjun sjötta áratugarins.

Félagið var í lægð frá 1952-1970 og vann enga titla á því tímabili. Árið 1970 vann Arsenal fyrsta alþjóðabikarinn sinn, þ.e. Inter-Cities Fairs Cup.

Þó félagið hafi ekki staðið sig vel inn á vellinum hélt það áfram í hlutverki sínu sem eitt af brautryðjendaliðum enskrar knattspyrnu. Árið 1959 fékk liðið George Easthamet, sem þá var leikmaður Newcastle, til að fara í dómsmál vegna reglunnar varðandi félagsskipti eftir að samningur er runninn út. Í þá daga hélt félagið spilarétti leikmanns þó svo að samningurinn væri útrunninn. Þetta mál vannst og breytti enskri knattspyrnu til muna. (Seinna meir kom upp svipað mál og varð þá til hin svokallaða Bosman regla, . sem felur í sér að leikmenn mega nú fara frá félaginu eftir að samningur þeirra rennur út.

Eftir alþjóðabikarinn árið 1970 vann Arsenal sína fyrstu „tvennu“, bæði deildina og FA Cup. Félaginu gekk hins vegar ekki mjög vel, þó það ynni nokkrar bikarkeppnir, fyrr, en George Graham tók við liðinu 1986. Hann stýrði Arsenal til margra sigra og lagði grunninn fyrir velgengni Arsene Wenger. Graham byggði upp mjög sterka varnarlínu.

Árið 1996 kom Arsene Wenger til Arsenal og gerði miklar breytingar á liðinu. Hin góða varnarlína Grahams gerði það að verkum að Wenger gat gert sínar breytingar án alvarlegra afleiðinga og fékk góðan tíma til að sanna sig og verða „ósnerthanlegur“. Með komu Wengers breyttust hinsvegar mælikvarðarnir fyrir árangur. Síðan hann kom til liðsins hefur liðið aldrei lent neðar en í fjórða sæti og hefur unnið mjög marga titla. Þrátt fyrir að liðið hafi ekki unnið titil síðan 2004 þykir félagið samt meðal bestu í heimi og eru oftast meðal efstu átta liðanna í Meistaradeild Evrópu. Stærsti sigur síðari ára var hinsvegar utan vallar, þegar félagið náði að flytja frá Highbury yfir á Emirates Stadium, sem er einn besti og tæknivæddasti knattspyrnuvöllur heims. Í staðinn fyrir 30.000 aðdáendur sem Highbury gat tekið á móti komast 60.000 manns á leiki á nýja leikvanginum.

Á meira en 120 árum hefur Arsenal fest sig í sessi toppliða Ensku deildarinnar. Arsenal hefur verið í úrvalsdeild síðan í Seinni heimstyrjöldinni. Á þessum tíma hafa þeir unnið deildina 13 sinnum, FA Cup 10 sinnum, Deildarbikarinn tvisvar sinnum, Charity Shield 12 sinnum, European Cup Winners Cup einu sinni og Inter Cities Fairs Cup einu sinni.¹

2 Hvað er Arsenal?

2.1 Liðið

Arsenal er borið uppi af tveimur fullorðins fótboltaliðum sem búa til vörumerkið Arsenal. Annars vegar karlaliðið sem hefur fengið næstum alla athyglina frá aðdáendum og hins vegar er það kvennalið Arsenal. Þótt kvennaliðið hafi náð alveg hreint ótrúlegum árangri hefur verið lítið um þær í fjölmiðlum. Þær hafa til dæmis unnið deildina án undantekninga frá 2003. Þær hafa halað inn 35 stórum verðlaunagripum síðan 1992 og ekkert útlit er fyrir að þessi sigurganga sé á enda. Þó hefur bandaríska kvennadeildin verið að fara aftur af stað eftir nokkurra ára hlé og hefur sú deild haft aðdráttarafl hvað leikmenn varðar. Nú þegar hafanokkrir leikmenn tilkynnt um brottför frá Arsenal, en önnur lið eru líka að missa sterkustu leikmennina sína og ætla má að styrktarhlutföllinn í evrópskum kvennadeildum breytist ekki alltof mikið.

Kvennaliðið starfar undir annarri kennitölu en Arsenal FC og þess vegna eru bókhaldstekjur Arsenal FC af Arsenal LFC (Ladies Football Club) engar. Samt sem áður er ekki hægt að líta framhjá þeim hugsanlegu tekjum sem þær hala inn þar semsamningar sem karlaliðið gerir gilda líka fyrir kvennaliðið. Konurnar hafa til dæmis eins búninga, sömu heimasíðu, stuðningsaðila, forstjóra og leyfi til að nota Emirates Stadium fyrir merka atburði, þær taka því virkan þátt í uppbyggingu vörumerkisins Arsenal.

Aðalsöluvaran er nú samt karlaliðið sem hefur fest sig í sessi meðal bestu liða heimsins undanfarin ár. Núverandi aðallið Arsenal er fullhlaðið landsliðsmönnum frá mörgum löndum. Undanfarin ár hafa þó flestir verið frá Frakklandi, en það er að skýra

¹ The Official Illustrated History of Arsenal 1886-2007

með áhrifum Arsene Wenger, framkvæmdastjóra liðsins, því hann er sjálfur Frakki. Núna eru fimm A landsliðsmenn Frakka í hópi Arsenal, einn U-21 leikmaður, tveir U-19 leikmenn og svo einn leikmaður sem ekki er í landsliðinu. Þar fyrir utan eru þrír Spánverjar, tveir Svisslendingar, tveir frá Fílabeinsströndinni og svo leikmenn frá eftirfarandi löndum: Danmörku, Tékklandi, Mexíkó, Kamerún, Svisslandi, Portúgal, Noregi, Rússlandi, Tógó, Hollandi, Króatíu, Svíþjóð, Póllandi, Ítalíu og Wales. Það að hópurinn er mjög alþjóðlegur hefur áhrif á samsetningu áhorfenda². Áhorfendur utan Englands er mjög dreifður hópur þar sem fólk heldur oft með „atvinnumanninum sínum”. Til að rökstyðja þetta nægir að horfa á Hidetoshi Nakata, Japana sem keyptur var af Perugia, lið í ítölsku deildinni. Eftir kaupin á honum streymdu aðdáendur frá Japan á leikina í Ítalíu og hagnaðurinn af honum var umtalsverður. Það varð til þessað AS Roma keypti hann fyrir 16 milljónir punda árið 2002, þó svo að hæfileikar hans á vellinum væru ekki neitt voðalega miklir, samt nóg til að geta haft hann sem byrjunarmann, en þetta var góður „díll” fyrir Roma þar sem þeir fengu alla Japanina til sín. Annað gott dæmi er Eiður Smári Guðjónsen. Eftir að hann fór frá Bolton til Chelsea jókst áhugi Íslendinga á „þeim bláu“. Það sama gerðist þegar hann fór til Barcelona. Þótt áhrif Eiðurs á „íþróttatúrisma“ sé nú hlutfallslega lítill miðað við áhrif Nakata þá er hægt að sjá áhrif þess að hafa vel dreifðan hóp af góðum fótboltamönnum.³

Þessi dreifing á upprunalandi leikmana Arsenal hefur ekki mætt skilningi hjá öllum og hefur félagið verið gagnrýnt fyrir skort á Englendingum í hópi sínum. Í dag er eini Englendingurinn í byrjunarliði Arsenal Theo Walcott.

Leikmannastefna Arsenal undanfarin ár hefur verið að koma ungum leikmönnum upp í heimsklassa. Eins og Arsene Wenger sagði sjálfur þá vill hann ekki kaupa stórsjörnur, heldur búa þær til. Hann hefur náð ótrúlegum árangri á þessu sviði. Nóg er að nefna leikmenn á borð við Thierry Henry, Francesco Fabregas, Kolo Toure, Patrick Vieira, Frederick Ljungberg og svona mætti halda lengi áfram. Þessi stefna getur þó verið svolítið hættuleg þar sem mörg félög sem hafa lagt upp úr að koma upp ungum mönnum hafa síðar meir stimplast sem svokallað „feeder club”, það er að búa til leikmenn og selja

² Arsenal.com

³ Skysports.com/football

síðan með miklum hagnaði. Margar raddir hafa heyrst um að Arsenal sé að þróast í átt að svona félagi eftir að þeir seldu leikmenn á borð við Henry, Hleb og Anelka.

Arsenal-liðið er byggt upp á mjög ungum leikmönnum. Meðalaldurinn um áramótin 2008/2009 var 22,79 ár, sem er það lægsta í Ensku úrvalsdeildinni. Í þessu meðaltali eru aðeins teknir með leikmenn sem annaðhvort eru að æfa með aðalliði félagsins eða hafa spilað með liðinu á árinu 2008. Ef meðalaldur Arsenal er borinn saman við meðalaldur hinna fjóru stóru liðanna á Englandi, sem er 24,95 ár, má vel sjá hversu ungt liðið er í raun og veru. Staðalfrávik Arsenal er 3,94 sem þýðir að ef normaldreifing er þá eru 68% leikmannanna innan við 1 staðalfrávik. Staðalfrávik hinna fjögurra stóru liða er 4,29, sem er svipað staðalfrávik Arsenal.

Lið	Meðalaldur	Staðalfrávik
Arsenal	22,79	3,94
Liverpool	24,63	3,84
Chelsea	27,08	4,17
Manchester United	25,21	5,20

Tafla 1. Meðalaldur og staðalfrávik fjóru stærstu ensku liðanna.

Þessar tölur skipta miklu máli, því eldra lið þarf að endurbyggja fyrr, styttra er í að eldri liðin þurfi að kaupa fleiri leikmenn. Endurbygging á liði í nútímafótbolta kostar talsverðar fjárhæðir og skiptir meðalaldurinn því miklu máli til styttri tíma litið. Þessar tölur eru svolítið ýktar þar sem í hópi liðanna eru margir leikmenn sem eru nú ungir og efnilegir en ekki víst hvort þeir uppfylli það lof sem þeir hafa fengið. Til að leiðrétta þetta er best að skoða meðalaldur byrjunarliðsins og byrjunarliðið án markmanns. Ástæðan fyrir því að markmanninum er sleppt er að þeir geta spilað í efstu deildum fótbolta mun lengur en útileikmenn og besti tími þeirra er oft eftir þrítugt. Þeir geta því skekkt mælikvarðann um meðalaldurinn. Þar sem byrjunarliðið á það til að breytast mikið, vegna meiðsla og annarra ástæðna, þá var það tekið þannig saman að þeir leikmenn sem spilað hafa flesta leiki í sinni stöðu fram til áramóta 2008/2009 voru taldir sem byrjunarleikmenn.

Samkvæmt þessum útreikningum er meðalaldurinn hjá Arsenal með markverði 24,27 ár með staðalfrávik 3,9 ár, en án hans 23,6 ár með staðalfrávik 3,44 ár.⁴

Lið	Meðalaldur/M M	Staðalfrávik/M M	Meðalaldur/Á M	Staðalfrávik/Á M
Arsenal	24,27	3,9	23,6	3,44
Liverpool	26,54	1,97	26,6	2,059
Chelsea	27,0	2,95	27,1	3,08
Manchester United	27,0	4,045	25,9	2,166

Tafla 2. Meðalaldur með og án markmanns.

2.2 Starfsmenn

Arsenal FC Group var með 379 starfsmenn í fullri vinnu að meðaltali tímabilið 2007-2008. Af því eru 54 fótboltamenn á samningi, 31 þjálfari og aðrir sem eiga að sjá um þjálfun liðsins líkamlega og andlega, 197 skrifstofumenn og svo 97 manns sem starfa við Emirates-völlinn. Þar að auki er félagið með 902 manns að jafnaði í hlutastarfi sem tengjast allir vinnu á leikdag.⁵

Starfsmenn í lykilstöðum eru nokkrir. Í fyrsta lagi er það Peter Hill-Wood sem er stjórnarformaður Arsenal. Hann er búinn að gegna starfi sínu síðan 1982 og er þriðja kynslóða Hill-Wood, sem er við völd. Hann er með umtalsverða reynslu í bankamálum, vann til dæmis hjá Hambros Bank og kom sér í aðstoðarforstjórstólinn áður en hann tók við Arsenal. Hill-Wood er sagður vera guðfaðir flutninganna frá Highbury Stadium til Emirates Stadium.

Annar lykilstarfsmaður Arsenal er nýráðinn forstjóri félagsins, Ivan Gazidis. Hann byrjaði að vinna 1. janúar 2009 og þess vegna eru áhrif hans ekki að fullu ljós. Gazidis er lögfræðingur og vann lengi í Bandaríkjunum þar sem hann, eftir vinnu hjá lögmannstofu,

⁴ skysports.com/football

⁵ Ársreikningur Arsenal 2008

var hjá MLS (Major League Soccer). Þar vann hann sem einhvers konar markaðsstjóri og stjórnaði lykilatriðum varðandi markaðssetningu og rekstur sambandsins. Mikið lof fylgir honum fyrir þessi störf í Bandaríkjunum.

Ken Friar er annar mikilvægur hlekkur í rekstri félagsins. Hann byrjaði að vinna hjá félaginu aðeins 12 ára gamall og hefur unnið fyrir Arsenal í meira en 50 ár, sem er mikill árangur. Núna gegnir hann mikilvægu hlutverki í daglegum rekstri félagsins. Áður en Gazidis var ráðinn stjórnðu Friar og Wenger algjörlega rekstri félagsins, þ.e. eftir brottrekstur David Dean forstjóra og Keith Edelman fjármálastjóra.

Arsene Wenger er framkvæmdastjóri Arsenal og hefur verið það síðan 1996. Fyrsta fyrirsögnin sem hann fékk hjá blöðunum í Englandi var “Arsene Who?”. Eftir það hafa hlutir breyst mikið. Hann er með Mastersgráðu í hagfræði og verkfræði og talar vel fimm tungumál. Áður en hann kom til Arsenal þjálfaði hann AS Nancy (Frakkland), AS Monaco (Frakkland) og lið í Japan sem heitir Naguya Grampus Eight. Ekki má vanmeta áhrif Wengers á Arsenal. Hann hefur komið með aðferðir og tækni sem hefur breytt enskum fótbolta til muna. Í þessu sambandi má nefna að hann kom með nýjar matarvenjur fyrir fótboltamenn, sem Dennis Bergkamp segir hafa framlengt ferli sinn um þrjú ár.⁶

2.3 Völlurinn og tekjur af leikvelli

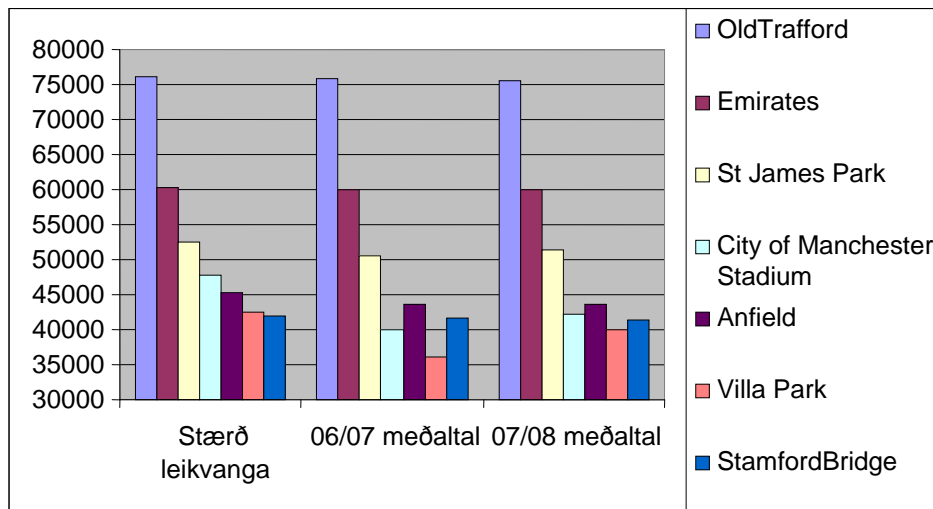
Á leiktímabilinu 2006-2007 flutti Arsenal frá Highbury yfir á Emirates Stadium. Emirates þykir vera einn flottasti og nútímalegasti völlur í heimi. Völlurinn kostaði 430 milljónir punda í byggingu. Gamli völlurinn Highbury var eyðilagður og er verið að byggja íbúðarhúsnæði þar til sölu. Ekki er enn vitað hversu mikill hagnaður verður af þeirri starfsemi og ekki minnkar óvissan í kjölfar hins mikla samdráttar í eftirspurn á íbúðarhúsnæði í Englandi, síðustu misseri.

Á nýja völlinn komast 60.355 áhorfendur. Það er setur völlinn sem þann fjórða í röðinni yfir stærstu velli á Englandi eftir Wembley, Twickenham og Old Trafford (Man. United). Á Wembley spilar aðallega landslið Englands og Twickenham er heimavöllur Rugby landsliðsins. Emirates er þvínæststærsti völlurinn í Ensku úrvalsdeildinni.

⁶ Arsenal.com

Meðalmæting á leiki Arsenal tímabilið 2006/2007 í Ensku úrvalsdeildinni var 60.045 sem er 99,49% nýting á vellinum en einungis Manchester United náði meiri nýtingu eða 99,50%. Old Trafford rúmar þó fleiri áhordendur, þ.e. 76.212 manns.

Tímabilið 2007/2008 var völlumurinn enn betur nýttur, þótt ótrúlegt sé, en þá var þá meðalmæting 60.070 og fór þar hlutfallið upp í 99,54%. Þetta tímabil fór enginn hærra en Arsenal í nýtingu sæta af úrvalsdeildarliðunum.



Mynd 1. Súluritið sýnir stærð leikvanga í þúsundum og meðaltal áhorfenda á völlumurum, einnig í þúsundum.

Fyrir utan deildarleikina eru spilaðir margir bikarleikir, en þar sem þeir eru óreglulegir er erfitt að bera saman tölfræði fyrir þá. Fyrir utan aðalstarfsemina sem er að hýsa heimaleiki Arsenal, spilar brasilíska landsliðið „heimaleiki” sína á Emirates, það er ef það spilar vináttulandsleik í Evrópu.⁷

Samkvæmt tölum frá Deloitte eru fleiri en 50.000 manns á biðlista eftir árskortum á Emirates. Það vekur upp spurningar um hvort hagkvæmt sé að hækka verðið eða stækka völlumurinn, þannig að hann rúmi fleiri áhorfendur⁸. Það verður þó að teljast ólíklegt að miklar breytingar verði á verðlagi eða stærð völlumurinn að teknu tilliti til aðstæðna á alþjóðamörkuðum þegar þetta er ritað. Á hinn bóginn gefa ofangreindar aðsóknartölur til kynna að tekjustreymi til Arsenal vegna leikdags séu nokkuð vissar.

⁷ <http://www.european-football-statistics.co.uk/attn/atteng.htm>

⁸ Deloitte Football Money League

2.4 Aðrir tekjuliðir

Félagið byrjaði þann 14. janúar 2008 með sjónvarpsstöð í samstarfi við Setanta Sports. Þeir eru að sérhæfa sig í rekstri íþróttastöðva og sjá um félög á borð Ranger, Celtics og Liverpool FC. Stöðin er í boði sem hluti af íþróttapakka Setanta og einnig er hægt að horfa á sjónvarpsefni á heimasíðu Arsenal. Þetta er auðvitað mikilvægur markaðshlekkur til lengri tíma litið, þar sem aðdáendur geta horft á efni með uppáhaldsfélaginu allan daginn.⁹

Sala á flestum Arsenalvörum fer fram á þremur stöðum. Í fyrsta lagi er það „The Armoury” sem eru höfuðstöðvar varninga félagsins og ein stærsta sérbúðin sem einungis er með Arsenalvörur. Í öðru lagi þá fer fram umfangsmikil sala á netinu, þar sem margir mismunandi aðilar selja Arsenal vörur og í þriðja lagi er sala í venjulegum íþróttabúðum. Tekjur „The Armoury“ hafa verið nokkuð stöðugar, en það má segja að það fastur liður hjá flestum aðdáendum að heimsækja búðina fyrir leiki. Íþróttáferðamenn eru hér sérstaklega mikilvægir því þeir eru nú líklegastir allra aðdáenda til að versla í búðinni þar sem þeir komast ekki oft á leiki. Í „The Armoury“ byrja líka vallarskoðunarferðir sem eru oftast innifaldar í pakkanum sem keyptir eru til að fara á völlinn. Í búðinni eru líka oft atburðir sem margir aðdáendur heimsækja, til dæmis áritanir leikmanna. Hætt er við því að sala á netinu minnki til skemmri tíma litið út af miklum samdrætti í einkaneyslu í heiminum. Á móti kemur að lægsta verð er oftast á netsíðum og því má búast við því að helst verði samdráttur í íþróttavörubúðunum.⁶

3 Starfsumhverfi

Fótboltafélög eru með þrjár megin tekjulindir. Í fyrsta lagi er það leikdagurinn (matchday), dagurinn þegar fótboltaleikur fer fram. Í öðru lagi er það útsendingarnar (broadcasting), sem sagt samningar við sjónvarpsstöðvar og tekjur þaðan. Auglýsinga-, viðskipta- og verslunartekjur (commercial) mynda þriðja liðinn í tekjugrunninn.

⁹ Setanta.com

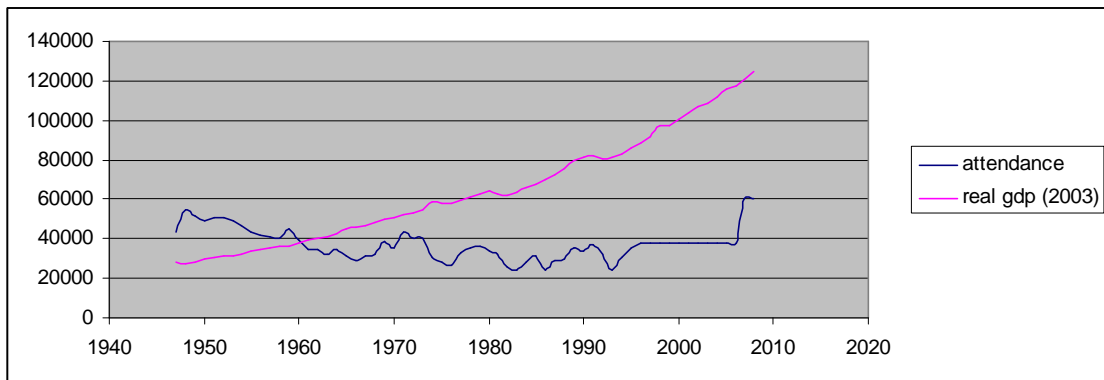
Tímabilið 2007/2008 var Arsenal með 264,4 milljónir Evra í tekjur sem dreifist á þessa þrjá liði.

Arsenal hefur auk þessara þriggja tekjulinda, fjórðu tekjulindina til nokkurra ára. Félagið hefur verið að þróa byggingasvæðið sem Highbury stóð á. Að tekjum af byggingasvæðinu undanskildum var félagið sjötta tekjuhæsta félag í Evrópu og árið áður var það fimmta tekjuhæsta félag Evrópu.⁸

3.1 Leikdagurinn

Arsenal fékk í kassann 119,5 milljónir Evra í tengslum við leikdaginn tímabilið 2007/2008. Þetta er það næstmesta í heiminum á eftir Manchester United sem hafði 128,2 milljónir Evra í tekjur, en eru einnig með 16.000 fleiri sæti til sölu. Miðaverð á leiki Arsenal er að jafnaði hærra en samt sem áður eru mun fleiri á biðlista fyrir árskort á Arsenalleiki. Um 45% tekna Arsenal eru af tekjum á leikdegi, sem er það hæsta hlutfallið meðal félaga í efstudeild fótboltafélaga í Evrópu. Ólíklegt er að þetta breytist í bráðþar sem aðsókn á leiki hefur ekki verið að sveiflast með hagkerfinu, sérstaklega eftir 1995, en uppselt hefur verið á alla leiki frá þeim tíma. Ef skoðuð er fylgni milli vergrar landsframleiðslu (VLF) og aðsóknar á leiki fæst $R^2 = -0,085359$ sem segir að að jafnaði breytist aðsókn örlítið gegn breytingum á VLF. Myndin hér að neðan sýnir hins vegar að í niðursveiflum eins og til dæmis við miðbik 8. og 9. áratugarins dró úr aðsókn á leiki. Áhrifanna gætti hins vegar ekki eftir 1985. Niðursveiflan 2001, vegna netbólunnar, hafði engin áhrif á aðsóknina. Það virðast því vera aðrir þættir sem drífa áfram aðsókn, eins og til dæmis sæti í deildinni og tíska eða menning.¹⁰

¹⁰ <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>

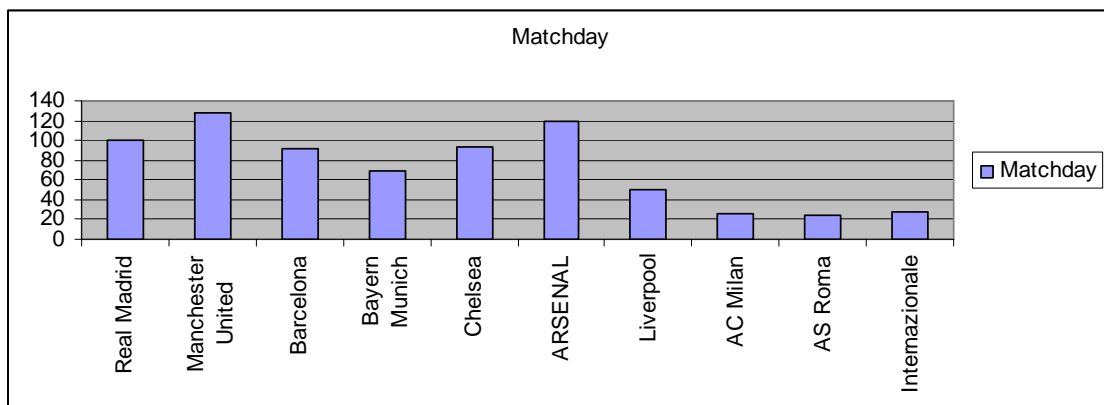


Mynd 2. Raun VLF og mæting á leiki Arsenal í úrvalsdeildinni

Á myndinni hér fyrir ofan má sjá talsverðar sveiflur í aðsókn á vellina. Samdrátt má skýra með hertum öryggisreglum, endurbótum og stöðu í deildinni. Til að fá betra mynd af þessu er vert að hafa í huga að um 1950 var meðalaðsókn ekki langt frá 60.000 á völlum sem í dag má taka 38.000 manns, að teknu tilliti til öryggiskrafna í dag.

Ef skoðaðar eru tekjur erlendra félaga af tekjum á leikdegi kemur fram nokkur munur.

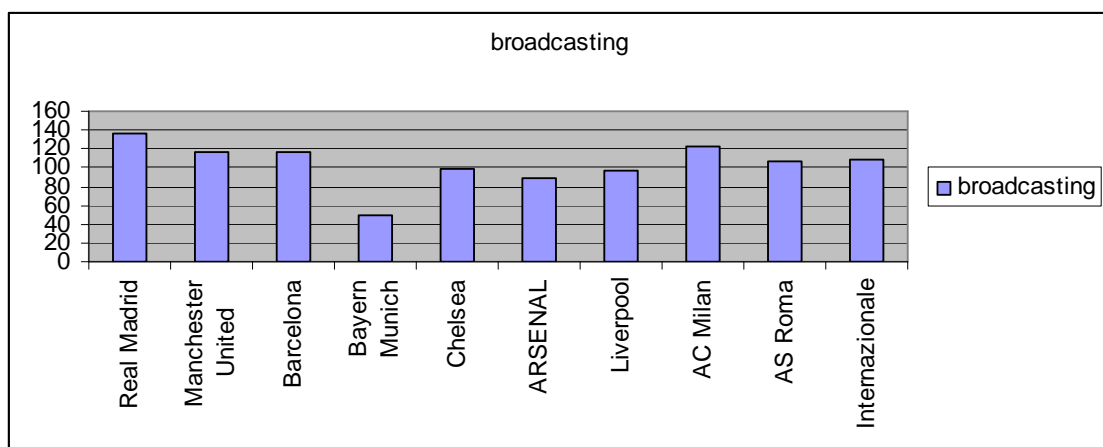
Stærstu félög á meginlandi Evrópu eru með þennan lið sem aðra eða þriðju mikilvægustu tekjulindina. Þar sem tekjur af leikdegi er líklega hvað minnst háður hagsveiflum af tekjustraumum fótboltafélaga má gera ráð fyrir því að tekjur Arsenal verði nokkuð stöðugri en annarra félaga á næstu árum. Súluritið að neðan sýnir tíu tekjuhæstu félög til samanburðar:



Mynd 3. Tekjur fyrir leikdag, gefið upp í milljónum Evra.

3.2 Útsendingar

Arsenal var með 88,8 milljónir Evra í tekjur frá útsendingum tímabilið 2007/2008. Þetta gerir 34% af heildartekjum félagsins og jukust tekjurnar um 23 milljóna Evra frá fyrra tímabili. Aðaldrifkrafturinn bak við þessa hækkun var 25 milljóna Punda hækkun sjónvarpsútsendinga og fyrir að lenda í þriðja sæti í deildinni fékk Arsenal 18,1 milljónir Punda og gerði þetta allt saman 88,8 milljónir Evra. Samanborið við önnur félög eru þessar tölur mjög fínar, en aðalástæða þess að hin stóru ensku liðin fengu meira er að þau náðu lengra í Meistaradeild Evrópu og voru ofar í Ensku deildarkeppninni.



Mynd 4. Tekjur af útsendingum, gefið upp í milljónum Evra.

Ástæður meiri tekna ítalskra og spænskra liða í þessu flokki eru að grundvallarmunur á úthlutun einstakra deilda á hagnaði af útsendingum. Í Englandi er mun minni munur á efstu og neðstu liðunum heldur en á Ítalíu og Spáni. Þessar úthlutunarreglur eru ekki líklegar til að breytast í fyrirsjáanlegri framtíð.

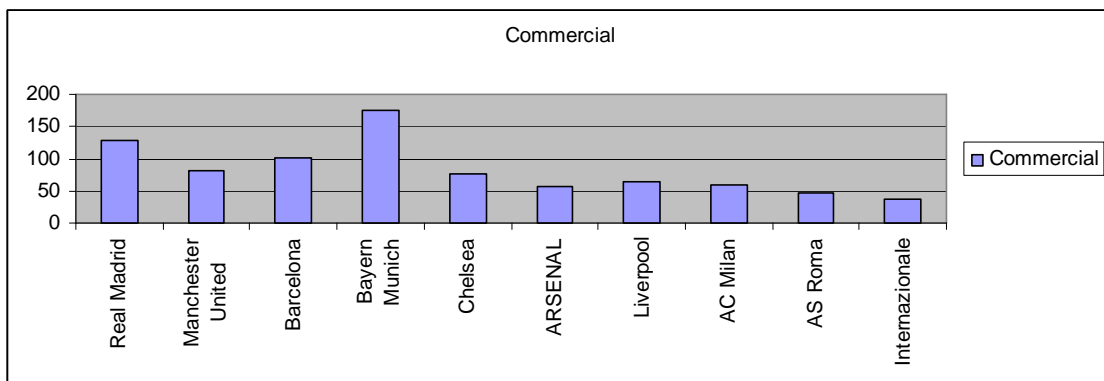
Þessi liður hefur meira næmi fyrir hagsveiflum en þar sem stærstu samningar eru yfirleitt gerðir til lengri tíma litið þá fæst góður tími til að aðlagast, til dæmis að draga úr kostnaði eða finna nýjar tekjuöflunarleiðir. Núverandi sjónvarpssamningur við SKY Sports gildir til enda tímabilsins 2010/2011.

3.3 Auglýsinga-, viðskipta- og verslunartekjur

Tekjurnar af þessum lið voru 56,1 milljónir Evra á tímabilinu 2007/2008 sem er 7,4 milljónir Evra lægra en á fyrra tímabili, en ef tölurnar eru hins vegar skoðaðar í

Pundum þá hefur verið 1,6 milljóna Punda aukning. Út af veikri stöðu Pundsins þá virkar þetta sem samdráttur ef samanburður er gerður milli liða í Evrópu. Þessi liður er líklega næmastur fyrir hagsveiflum þar sem sala á vörum sveiflast með markaðnum.

Meginparturinn af þessum lið eru þó tveir samningar sem gerðir voru við Emirates flugfélagið. Fyrri samningurinn gildir til tímabilsins 2020/2021 sem er rétturinn á nafni vallarins, það er að segja Emirates Stadium. Seinni samningurinn er um augýsingar á búningum. Þessi tveir samningar eru 113,7 milljóna Evra virði. Þótt salan hafi gengið vel á varningum félagsins er þessi liður samt einn veikasti hlekkur félagsins.



Mynd 5. Auglýsingjatekjur í milljónum Evra.

Sjá má af myndinni hér að ofan að tekjur Arsenal eru nokkuð lægri í samanburði við hin félögin. Ástæðan er líklega sú að ekki er nægilega góður vöxtur í Asíu. Arsenal hefur náð mjög góðri útbreiðslu í Suð-Austur Asíu, en í öðrum pörtum Asíu er Manchester United og Real Madrid með mikið forskot. Hefur því verið haldið fram að þetta sé út af því að Arsene Wenger neitar að fara með liðið út fyrir Evrópu á sumrin þegar grunnur leikmanna er lagður. Manchester United fer ár eftir ár til Asíu, Chelsea til Bandaríkjanna o.s.f.v.. Hér getur Ivan Gazidis, nýráðinn forstjóri, hjálpað mikið til þar sem hann er þekktur fyrir klókinni í markaðssetningu. Að ná vinsældum í nýmarkaðsríkjunum er mjög mikilvægt þar sem vöxtur í heimamarkaðnum er endanlegur og markaðurinn mettur. Enska deildin hefur mikið hugsað um að hjálpa liðum í að ná heimsútbreiðslu með því að bæta einum aukaleik við, svokallaða 39. leikinn sem spilaður væri utan landamæra Englands. Mjög mikil andstaða hefur verið meðal þjálfara og kjarna stuðningsmanna gegn þessari

hugmynd en mjög mikil fylgni á heimsvísu. Það er spennandi tilhugsun að einn leikur verði spilaður í Reykjavík.⁸

3.4 Þróun á íbúðarhúsnæði

Þegar flutt var frá Highbury til Emirates var ákveðið að í staðinn fyrir að selja völlinn ætti að rífa allt og byggja húsnæði til sölu. Með tilkomu mikillar uppbyggingar íbúðarhúsa þarf hins vegar að svara kalli samfélagsins og byggja allskonar byggingar til að þjónusta íbúðarhúsnæði, svo sem búðir og fleira. Tekjurnar 2006/2007 af þessu verkefni voru 23,8 milljónir punda og skilaði hagnaði upp á 9 milljónir punda. Slæm staða í fasteignamarkaðnum í Englandi hafði áhrif hjá Arsenal líka og árið 2007/2008 voru tekjurnar 15,3 milljón punda og tap upp á 3 milljónir. Í þessu tapi er þó innifalið land sem félagið á á Queensland Road og er mikið fasteignaverkefni að fara af stað þar, það er að segja ef leyfi fæst frá yfirvöldum. Þetta verkefni er þó minniháttar miðað við Highbury Square verkefnið. Ef ekki er tekið tillit til Queensland Road þá hefur fasteignaðróunarverkefnið verið á núlli. Stjórnendur félagsins eru þó bjartsýnir, þótt ástæður hafi ekki verið góðar á alþjóðamörkuðum. Rök þeirra fyrir bjartsýni er að allar íbúðirnar eru staðsettar á mjög góðum stað með góða félagslega þjónustu í boði, svo má ekki vanmeta áhrif fótboltans í þessu samhengi. Eftirspurnin er meiri en á hinum venjulega fasteignamarkaði þar sem margir aðdáendur vilja búa þar sem liðið hefur upplifað sína stærstu stundir. Flestar byggingar, annað en íbúðarhúsnæði, hafa þegar verið seldar. Íbúðahluti verkefnisins hljóðar upp á byggingu á 680 íbúðum og nú hafa 655 verið auglýstar. 598 af þessum íbúðum er hluti af „exchange sale contracts“. Margar íbúðir hafa þegar verið seldar og 65 fyrstu íbúðirnar afhentar. Salan 2008-2009 fór vel af stað og um júlí 2008 var búið að selja íbúðir fyrir 18,7 milljónir punda.¹¹

3.5 Samkeppni

Til að skilja samkeppnina til fulls þarf að skoða hana eftir einstökum tekjuliðum. Fyrsti og mikilvægasti tekjuliðurinn er leikdagurinn. Samkeppni um leikdaginn er nánast enginn. Það er ákveðinn fjöldi til af stuðningsmönnum sem vilja fara á leikinn og þeir

¹¹ <http://www.scribd.com/doc/9384323/Arsenal-Annual-Report-2008>

koma nánast sama hvað. Eina hugsanlega samkeppnin er um íþróttaferðamennina, þá aðallega út af verslunarástæðum þar sem þá það þarf ekki til að fylla völlinn. Þegar 50.000 manns eru á biðlista eftir ársmiða þarf ekki mikið til að sjá að íþróttaferðamennirnir eru ekki mikilvægir af þessum ástæðum.⁸

Miklu meiri samkeppni er í útsendingatekjum heldur en í leikdagstekjum. Í fyrsta lagi er úthlutun deildarinnar þannig að sá sem lendir ofar í deildinni fær meira borgað. Stjórnendur Ensku deildarinnar reyna að koma jafnri keppni af stað og þess vegna er ekki mikill munur milli efsta og neðsta liði deildarinnar. Af þessum ástæðum er almennt ekki mikil samkeppni milli liða í Ensku úrvalsdeildinni. Hins vegar er allnokkur bónus að komast í efstu fjögur sætin og fá þátttökurétt í Meistaradeild Evrópu, sem er ein vinsælasta keppni í Evrópu.¹²

Undanfarin ár hafa sömu fjögur lið (Arsenal, Chelsea, Liverpool, Manchester United) verið í þessum sætum og ekki er útlit fyrir að þetta breytist. Þeir virðast einfaldlega vera með alltof sterk lið fyrir hina. Sem sagt samkeppni innan deildar fyrir Arsenal er ekki mikil í fjárhagslegum skilningi. Þetta er hægt að skoða þannig, að ef hin stóru liðin þrjú væru ekki til staðar þá væri enski boltinn mun minna eftirsóttur. Góð lið gera deildina góða. Mesta samkeppnin í þessum lið eru því deildir frá útlöndum sem eru að reyna að fá „útlendingana“ til að horfa á sig og þar með selja útsendingarnar til þeirra. Í þessu sambandi er nú helst þess virði að skoða spænsku og ítölsku deildina.

Ítalska deildin hefur verið í mikilli niðursveiflu síðustu ár, þótt að tekjur frá útsendingum séu í fínasta lagi hjá þeim. Þetta er líklega út af sögunni, þar sem margir hafa vanist því að horfa á ítalska boltann. Styrkur ítölsku deildarinnar hefur þó minnkað nokkuð. Nokkur ár eru síðan að tvö ítölsk lið voru í úrslitaleik Meistaradeildar Evrópu, í ár komst ekki eitt lið í átta liða úrslit. Ástæðurnar fyrir þessu eru mismunandi eftir greinanda. Sumir segja að boltinn sé bara leiðinlegur þar sem mikill varnarhefð er í liðunum þar á bæ. Aðrir segja að spillingin hafi étið upp boltann. Það er auðvelt að sjá að aðsókn á leiki á Ítalíu er vægast sagt slæm, nóg er að skoða leikdagstekjurnar. Internazionale (Inter Milan), sem hefur verið með bestu liðunum í Ítölsku deildinni undanfarin ár, er til dæmis aðeins með einn fimmta af tekjum á leikdag af því sem

¹² Uefa.com

Arsenal er með. Eins og staðan er í dag er ítalska deildin ekki samkeppnishæf við ensk lið á neinum grundvelli, en þetta getur breyst mjög hratt eins og annað í fótbolta.

Spænska deildin er samkeppnishæfasta deildin. Tvö af þremur liðum með hæstu tekjurnar í Evrópu koma frá Spáni og er Real Madrid með mikla yfirburði í tekjunum frá útsendingum. Real Madrid og Barcelona hafa notið mikilla vinsælda á heimsmælikvarða og Real er með mjög útbreiddan stuðningsmannahóp. Í auglýsinga-, viðskipta- og verslunartekjum er nú ekki mikil samkeppni til skemmri tíma litið, en til lengra tíma litið er það sama og í liðnum á undan. Svo er alltaf stóra spurningin: „Hver nær að ala upp fleiri stuðningsmenn?“ Samkeppnin kemur líka frá útlöndum í þessum lið.

3.6 Samningsstaða birgja

Birgjar í fótbolta eru yfirleitt önnur fótboltafélög. Sérstaklega hjá stórum liðum þar sem gæðakröfur leikmanna eru miklar til að geta barist um titla. Fyrir utan önnur fótboltafélög er reynt að ala upp heimaleikmenn. Gallinn við þetta er að mjög ólíklegt er að stór hópur leikmanna, sem búa yfir nógu miklum gæðum til að spila með liðinu, komi upp úr unglingsliði félagsins. Ef svo skyldi vera að þeir hefðu þau gæði sem þarfnast þá kostar það einnig mikið að fylla þá með reynslu. Út af þessu er keppnin um bestu unglingsliði mikil og lið eru byrjuð að krefjast um mjög háar fjárhæðir fyrir unglingsliði. Hins vegar eru reglurnar þannig að ekki má gera atvinnumannasamning við leikmenn yngri en 16 ára og er þeim frjálst að breyta um lið. Það eru ekki allir á eitt sáttir um þessa reglu og fótboltayfirvöld hafa lengi talað um að breyta reglum til að halda ungu leikmönnum á sínum heimaslóðum.

Arsenal hefur náð sérstaklega góðum árangri í að taka unga leikmenn frá öðrum félögum. Nægir að nefna Francesco Fabregas sem fenginn var úr unglingsliði Barcelona án endurgjalds. Talað er um að Real Madrid hafi boðið Arsenal 45 milljóna punda fyrir leikmanninn sumarið 2008. Samningsstaða birgja er sem sagt mjög veik hvað varðar unglingsliði.⁸

Þegar atvinnumannasamningur hefur verið gerður hefur lið leikmannsins miklu betri stöðu, en í fótbolta hefur það verið þannig undanfarin ár, að leikmaður sem vill fara, fer. Sérstaklega í framhaldi af Bosman reglunni, sem þýðir að leikmaður fer frítt ef samningur hans rennur út, og Webster reglunni, sem segir að leikmaður getur keypt upp

samningin sinn ef hann hefur uppfyllt þrjú ár af gildandi samningi. Þessar reglur setja smærri liðin í verri stöðu þar sem leikmenn sem sækjast eftir að komast í stærra félag, þar sem líkurnar á verðlaunum eru meiri eiga auðveldara með að fara.

Þessar reglur geta þó snúist í andhverfu sína fyrir stóru liðin, því það er jafn auðvelt að koma og fara.. Nóg er að nefna sumarið 2008 þegar Arsenal missti tvo leikmenn vegna þessara reglu, þá Alixandr Hleb, vegna Webster reglunnar, og Matthiu Flamnini, vegna Bosman reglunnar. Meginreglan í þessu hefur verið að ef stórt lið kemur og vill leikmann fær það hann yfirleitt frá lægra settum liðum, þótt það geti tekið tíma. Kostnaður við að kaupa leikmenn er samt gríðarlegur. Það er aðalástæðan fyrir að félög reyna að ala leikmenn upp. Arsenal hefur til dæmis sett upp akademíu í suðaustur-Asíu, í Víetnam. Hugsunin hér er að ef þeir ná einni stórstjörnu með þessum hætti á nokkrum áratugum er fjárfestingin góð.¹²

3.7 Samningsstaða viðskiptavina

Í fótbolta hafa viðskiptavinirnir litla samningsstöðu. Í fyrsta lagi er vegna þess að „brand loyalty” í íþróttum er miklu meiri en í venjulegri sölu á vöru. Það þykir bera vott um ómerkilegheit þegar fólk skiptir um lið til að halda með. Oftast eru það einungis börn sem breyta um félag, en enda oftast með að halda með því félagi sem pabbinn, eða annar aðstandandi, heldur upp með. Ef verið er að sækja fótboltaleik kemur ekkert annað til greina en uppáhaldsfélagið. Út af þessu meðal annars er samningsstaða viðskiptavina mjög veik.

3.8 Nýir samkeppnisaðilar

Mjög erfitt er að stofna íþróttafélag frá grunni sem á að vinna deildina innan tiltekins tíma. Mörg félög keppa að sama marki og hafa reynt um áratugaskeið með litlum eða engum árangri.. Aðalhættan er ekki beint nýir samkeppnisaðilar heldur nýir aðilar bak við gamalt félag. Sem dæmi um það má nefna þegar Roman Abramovic keypti Chelsea í júní 2003, þá var liðið litlu meira en miðlungsfélag. Annað er upp á teningnum í dag þar sem Chelsea keppir um alla titla ár eftir ár. Nýjasta þess konar sagan er Manchester City. Þeir hafa fengið á bak við sig mjög fjárhagslega sterkt félag frá Austurlöndunum nær.

Nýju eigendurnir hafa sagt að þeir ætli að taka City upp á nýtt stig, sama hvað það kostar. Þeir vilja rjúfa stóru liða múrinn og komast í topp fjögur sætin, og þar með komast í gullvélina, Meistaradeild Evrópu.

3.9 Staðkvæmdarvörur

Þar sem Arsenal er í sjálfu sér með margar staðkvæmdarvörur í deildinni, er lítil möguleiki á að þær verði nýttar einungis út af tryggð við vöruna. Þess vegna er staðkvæmdarvaran frekar heil önnur deild, t.d. spænska deildin eða önnur skemmtun eða afþreying sem fólk kann að kjósa í stað þess að fylgjast með félaginu sínu. Enska fótboltadeildin er vara í sjálfri sér sem er einungis með ófullkomnar staðkvæmdarvörur. Það er tæknilega séð ekki hægt að búa til nákvæmlega eins deild, þar sem úrsögn úr FA, Enska fótboltasambandið, kemur í veg fyrir það að fá sterk lið til að keppa á móti sér. Það sem fólk getur gert er að horfa á aðrar deildir. Þar sem fólk er yfirleitt með sitt uppáhaldslið í hverri deild fyrir sig er áhættan hér að fólk fari frekar og fylgist með öðrum deildum, til dæmis að byrja að horfa á spænska boltann í staðinn fyrir þann enska. Svo auðvitað er smá staðkvæmdaráhrif til annarra íþrótta, svo sem körfubolta, rugby, handbolta, frjálstra eða formúlnunnar. Ekki fundust rannsóknir um þetta efni og verða þessi atriði, en ætla má að við ákveðin mörk t.d. í verðlagningu vöruframboðs gæti áhrifa staðkvæmdarvara orðið vart í auknum mæli.

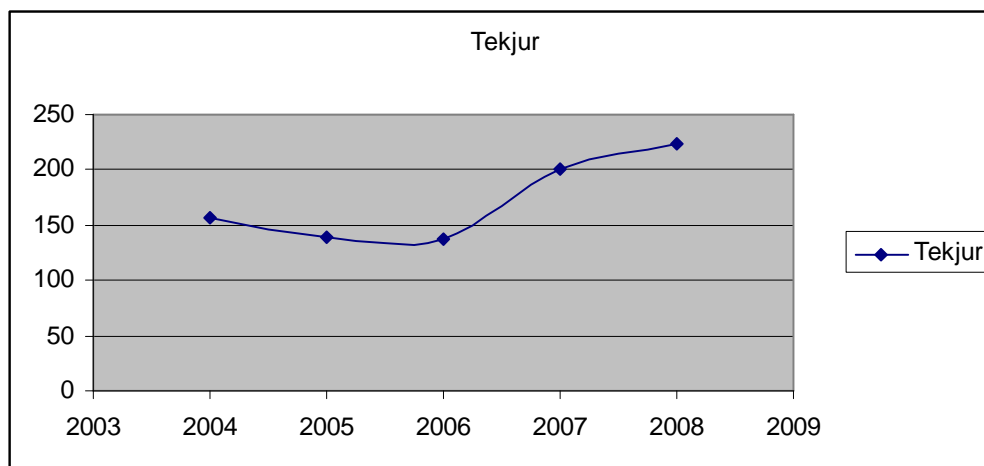
4 Fjármál

Í þessum hluta verða stærðir eingöngu teknir fyrir í pundum. Ástæðan fyrir því er sú að þar sem Arsenal er staðsett á Englandi þá er ársreikningurinn þeirra birtur í pundum. Einnig skal taka fram að bókhaldsár Arsenal endar 31. maí ár hvert. Annað sem þarf að athuga er að hingað til hefur grunnstarfsemin aðeins verið skoðuð, en við það bætast við tekjur af byggingu íbúðarhúsnæðis á lóð Highbury.

4.1 Rekstur: Tekjur og gjöld

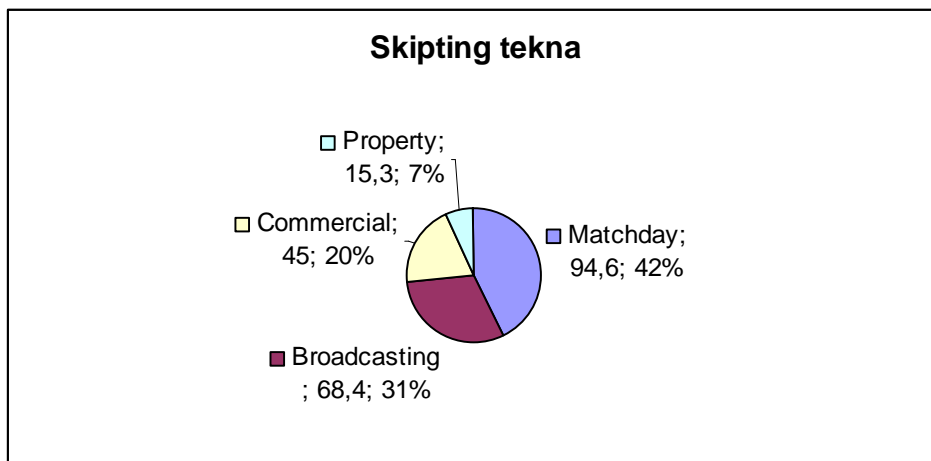
Undanfarin ár hefur verið mjög mikil aukning í tekjum liðsins. Eftir tímabilið 2001/2002 voru tekjur félagsins um 90 milljónir punda en í lok tímabilsins 2007/2008 voru þær hins vegar komnar yfir 220 milljónir punda. Þessi gríðarlega aukning á aðeins 6 árum felur í sér 16% meðalvöxt síðan 2002 sem verður að teljast mjög mikið.

Aðaldrifkrafturinn bak við þessu eru nýir og mjög stórir útsendingasamningar og flutningur af Highbury til Emirates. Myndin hér fyrir neðan sýnir þróun tekna Arsenal síðustu fimm árin:



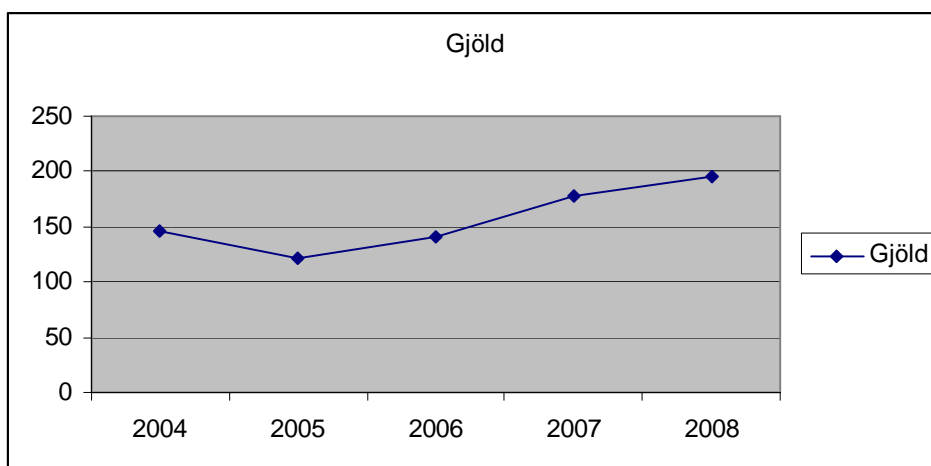
Mynd 6. Þróun tekna frá 2004-2009.

Á tímabilinu 2007/2008 voru tekjur Arsenal 223 milljónir punda sem dreifast á fjóra liði eins og sést í skífuritinu hér fyrir neðan, gefið í milljónum pundum:



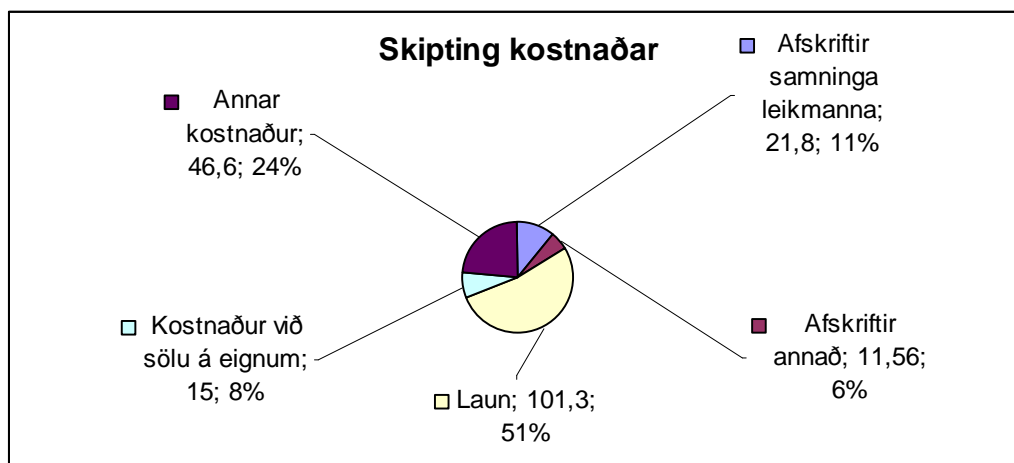
Mynd 6: Dreifing tekna 2007/2008, í milljónum punda.

Gjöld alls voru 196 milljónir punda en það er 19 milljóna punda hækkun frá fyrra ári. Þróun kostnaðar í milljónum pundum síðustu fimm ár:



Mynd 7. Þróun kostnaðar í milljónum punda frá 2004-2008.

Launakostnaður þetta árið var 101 milljón pund, sem er hækkun upp á 11,5 milljón punda frá fyrra ári. Kostnaður við sölu á eignum var 15 milljónir og aðrir kostnaðarliðir voru 46,6 milljónir punda, en það inniheldur til dæmis fjármagnsleiguna og kostnað við vélar og tæki. Þetta er hækkun um 2 milljón pund frá fyrra ári. Einnig eru afskriftir sem flokkast annars vegar í afskriftirsamninga leikmannana og hinsvegar afskriftir á öllu öðru.



Mynd 8. Kostnaðarliðir í milljónum punda.

4.2 Hlutföll í rekstri

Gagnlegt er að skoða hlutföll úr rekstrinum til að geta metið rekstrarlega uppbyggingu félagsins.. Í eftirfarandi töflu má sjá hlutföll kostnaðarliða miðað við tekjur, og meðaltöl í aftasta dálknum:

Kostnaðarsturktúr	2004	2005	2006	2007	2008	Meðaltal
<i>Rekstrartekjur</i>	100	100	100	100	100	100,00
<i>Rekstrargjöld</i>						
Afskriftir samninga leikmanna	12,81	10,84	11,22	9,36	9,78	10,80
Afskriftir annað	1,27	1,45	1,75	4,78	5,18	2,89
Laun	44,55	47,69	60,50	44,67	45,43	48,57
Kostnaður við sölu á eignum	16,25	7,37	1,97	7,32	6,73	7,93
Annar kostnaður	14,60	19,94	27,48	22,26	20,90	21,03
Hagnaður	10,52	12,72	-2,92	11,60	11,99	8,78

Tafla 3. Hlutföll kostnaðarliða.

Stærðirnar voru settar fram í hlutföllum af tekjum, svo var kostnaðurinn borinn saman við þá stærð. Í afskriftum samninga leikmanna má sjáað engar meiriháttar sveiflur hafa átt sér stað undanfarin fimm ár. Í öðrum afskriftum hefur verið mikil aukning undanfarin tvö ár, en það má rekja til flutningsins til Emirates vallarins. Stærð hans og byggingarkostnaður kallar á meiri afskriftir.

Laun hafa verið frekar jöfn, eða um það bil 45% af tekjum fyrir utan árið 2006. Þetta árið gerði félagið mikið af samningum við eldri leikmenn sem kostuðu mikið, en meirihluti

leikmannanna fór sumarið á eftir og lækkaði hun þá aftur í það sem hún hefur venjulega verið. Þetta ár var það eina á undanförunum fimm árum, sem um tap var að ræða af rekstri.

Kostnaður við sölu á eignum sveiflast mest af öllum liðunum.

Til að fá yfirlit yfir magnbreytingar í rekstrinum er gagnlegt að skoða upphæðir undanfarinna fimm ára á föstu verðlagi.

Þróun á föstu verðlagi	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Rekstrartekjur</i>	100,00	88,21	87,44	127,98	142,13
<i>Rekstrargjöld</i>					
Laun	100,00	94,42	118,74	128,33	144,92
Afskriftir samninga leikmanna	100,00	74,63	76,62	93,53	108,46
Afskriftir annað	100,00	100,00	120,00	480,00	578,00
Kostnaður við sölu á eignum	100,00	40,00	10,59	57,65	58,82
Annar kostnaður	100,00	120,52	164,63	195,20	203,49

Tafla 4. Upphæðir á föstu verðlagi.

Það hefur sýnt sig hingað til að launin eru áhrifamesti þáttur kostnaðarliðanna og skiptir þar af leiðandi mestu máli. Eins og sést á þróuninni á verðlaginu þá er launakostnaður og tekjur að stefna í sömu átt og á sama hraða, en árið 2008 var vísitalan nánast sú sama. Það er áhugavert að sjá að með flutningi til stærri vallar og stóraukningu tekna vex launakostnaðurinn og ætti það að tryggja hlutfallslega betri leikmenn á vellinum. Fyrir utan kostnaðinn við sölu á eignum hafa allir liðirnir hækkað, þó mismikið sé.

4.3 Þróun í rekstri

Tekjur fyrir tímabilið 2008/2009 eru líklegar til að hækka nokkuð vegna tekna á sölu íbúða á Highbury Square, en eins og fyrr kom fram þá fór salan vel af stað á reikningsskilaárinu. Annað sem á eftir að hafa áhrif er að liðið er þegar komið í undanúrslit Meistaradeildar Evrópu, og komst einnig í undanúrslit í FA bikarnum. Tekjur af leikdag þróast með verðlagi eins og flestir liðirnir. Spá um verðlagsbreytingar samkvæmt Alþjóðdagjaldeyrissjóðnum eru eftirfarandi: árið 2009 verður hækkingun upp á 1,46%. Árin þar á eftir verða 0,78%, 1,4%, 1,58% og 1,73%. Aðrir tekjuliðir sem þróast með verðlagi eru vörusala, eignapróun, sala á leikmönnum og aðrir tekjuliðir.

Tekjuliður sem sveiflast ekki með verðlagi er sjónvarpsrétturinn. Þar sem samningar hafa verið gerðir til 2011 verður engin breyting á því þangað til. Árið 2012 kemur smá hækkun upp á 1,4% en árin tvö eftir það verður hækkun upp á 5% þegar kreppan á alþjóðamörkuðum verður líklega liðin yfir.

Upp úr 2013 er reiknað með 2% vexti til lengri tíma. Þótt þetta sé frekar stór tala þá er hægt að skýra hana með því, að fyrir utan góðan vöxt á mörkuðum á Englandi, eru allar líkur á að miklar uppsveiflur verði í þróunarlöndum. Eins og er er fótbolti vinsæl óþrótt og hægt er að sjá fyrir að aukin velferð í þessum löndum hafi mjög góð áhrif á fótboltafélög Bretlandseyja.

Þróun í kostnaðarliðunum rétt eins og í tekjunum veltur mikið á verðlagi. Starfsmannakostnaður, kostnaður af sölu fasteigna og annar rekstrarkostnaður eltir verðlagið samkvæmt spánni. Afskráning leikmanna og kostnaður vegna seldra leikmanna hafa alltaf haldist í hendur og er gert ráð fyrir að svo haldi áfram og eins með þróunina. Aðrir afskriftir, sem eru afskriftir af öllu öðru en leikmönnum, þar er að segja fasta og lausafjármuni, hefur verið afskrifað um 2,5% prósent gegnum tíðina og ekki er útlit fyrir að það breytist.

Fyrir fjárfestingar er gert ráð fyrir að fjárfest verði frekar mikið næstu árin eða: 18 milljónir punda árið 2009, 25 milljónir 2010 og svo 20 milljónir á ári 2011, 2012 og 2013.

Salan á fasteignum fer svo að skila sér á næstu fimm árum og er spáin fyrir því: 25, 50, 75, 50, 25 milljónir punda.¹³

Breyting á hreinu veltufé er samkvæmt útreikningum frekar lítil næstu árin. Á fyrsta árinu er breytingin 12 þúsund pund, árin eftir er það: 6, 490, 1746, 1834 þúsund pund.¹⁴

¹³ Imf.com

¹⁴ Ársreikningar Arsenal 2002-2008

5 Verðmat

5.1 Aðferð

Beita má margskonar aðferðum við verðmat fótboltafélaga, sem og annarra eigna. Almenn tæknir aðferð nívirts frjáls fjárflæðis þó verið viðurkennd meðal fræðimanna og í auknum mæli meðal fjárfesta og greiningaraðila. Þó hafa margfeldisstuðlar (e. multiples, relative valuation, comparables) einnig verið nýttir. Á slíkri aðferðafræði eru þó nokkrir ágallar, sérstaklega ef markaðsverð sambærilegra félaga liggur ekki fyrir. Því hefur sú aðferð verið valin í þessari samantekt að beita aðferð nívirts frjáls fjárflæðis.

Verðmat með aðferð nívirts frjáls fjárflæðis byggir á því að verðmeta framtíðartekjur félags og komast að því hvers virði þessar tekjur eru í dag. Þegar verið er að skoða þetta þarf í fyrsta lagi að gera áætlun um hvernig fjárflæðið til félagsins breytist á milli ára og hver vöxturinn í starfseminni verður til lengri tíma og síðan þarf að nívirða fjárflæðið. Frjálst fjárflæði er fundið í nokkrum þrepum. Fyrst er kostnaður án skatta, afskrifta og fjármagnsliða dreginn frá tekjum. Þetta kallast *EBITDA* sem stendur fyrir earnings before interest, taxes, depreciation and amortization sem eru ensku heitin á áður nefndum stærðum. Þessi stærð er mikið notuð í fjármálaheiminum þegar skoðuð er frammistaða fyrirtækja. Hún gefur mjög góða mynd af því hverju fyrirtækið skilar af sér í grunntekjuöfluninni. Næsta skref er að draga frá afskriftir og þá er fengið *EBIT* sem er það sama og *EBITDA* nema án afskrifta. Þessi stærð er líka mjög mikið notuð í að skoða fyrirtæki. Nú eru skattarnir reiknaðir á *EBIT* og dregnir frá, þar sem áhrif fjármagnskostnaðar eru metin með ávöxtunarkröfunni. Afskriftum er því næst bætt aftur á, því afskriftir fela ekki í sér að peningar séu hreyfðir og hafa þær því ekki áhrif á fjárflæðið. Við drögum nú áætlaðar fjárfestingar frá. Seinasti liðurinn er svo breyting á heinu veltufé. Niðurstaðan er frjálst fjárflæði.

Þegar fjárflæðið liggur fyrir er það nívirt, en með nívirðingunni er tekið tillit til þess að því fylgir áhætta að fresta notkun fjár til framtíðar. Áhættan felst m.a. í því hvort fjárflæðið muni skila sér og ef það gerir það þá í því hvort upphæðin verði sú sem gert er ráð fyrir. Þekkt er að 1 pund í dag er eigandanum minna virði en 1 pund eftir 5 ár.

Núvirðingin er gerð með *WACC*, sem er veginn meðalkostnaður fjármagns. Nánar verður gerð grein fyrir því í næsta hluta.

Við lok áætlunartímabilsins, sem í meðfylgjandi verðmati eru fimm ár, er reiknað *lokavirði* (e. *terminal value*). Lokavirðið gerir ráð fyrir því að félagið hætti ekki starfsemi við lok áætlunartímans og almennt er gert ráð fyrir því að félög sem verðmetin eru séu „going concern“ og reksturinn muni því ganga til óskilgreindrar framtíðar. Gert er ráð fyrir því að nokkur *vöxtur* (e. g) sé í fjárflæðinu á þessum tíma og er hann áætlaður sérstaklega.

Lokavirðið er reiknað með því að margfalda fjárflæði síðasta árs áætlunartímabilsins $(1+g)$, þar sem „ g “ táknar vöxt til framtíðar. Síðan er deilt í þá upphæð sem þannig fæst $(WACC - g)$ til að fá lokavirðið.¹⁵

5.2 WACC

Skammstöfunin *WACC* stendur fyrir *Weighted average cost of capital*.

Grundvallar hugmyndin bakvið þetta er að finna hvaða kostnað fyrirtæki þarf að greiða fyrir það fjármagn sem bundið er í rekstri þess, hvort heldur lánsfé eða eigið fé. Með öðrum orðum má að segja að *WACC* sé sú ávöxtun sem fyrirtækið verður að skila þeim sem lögðu félaginu til fjármagn, að teknu tilliti til þeirrar áhættu sem fólgin er í rekstrinum. Ef ávöxtun félagsins fer niður fyrir *WACC* þá þýðir það að fjármagnseigendur hafa tapað á fjárfestingunni.

Jafnan fyrir *WACC* samanstendur af tveimur hlutum. Fyrri hlutinn er: $E/K \cdot y$, þar sem E stendur fyrir markaðsvirði á eigin fjár, K fyrir heildarfjármagn og y fyrir ávöxtunarkröfu á eigið fé. E er reiknað með fjöldi hlutabréfa margfaldað með verði á bréfunum. Í tilfelli Arsenal eru til 62217 hlutar og 30. mars 2009 voru gerð viðskipti upp á 7550 pund á hlut. Það eru til mjög fá hlutabréf eins og sést. Mjög sjaldan er verslað með bréf í Arsenal. Ef stærðirnar tvær eru margfaldaðar þá fást 469.738.350 pund. Þetta var því markaðsvirði eigin fjár félagsins á þeim tíma. K er fundið með því að leggja E saman við D , sem eru skuldir, en að því kemur í seinni helming jöfnunnar.

Y er gjarnan reiknað út með annarri jöfnu, jöfnunni fyrir „capital asset pricing model“ eða *CAPM*. *CAPM* samanstendur af $r_f + \beta \cdot \text{mrp} (+\text{alfa})$. r_f eru áhættulausir

¹⁵ Damodaran

vextir og er oftast talað um að ríkisskuldabréf sé það öruggasta sem til er. Rökin fyrir þessu eru í fyrsta lagi að ríkið býr við lægstu greiðslufallsáhættu allra á markaði. Þetta er vegna þess að þeir eru með leyfi til peningaprentunar og geta því frekar staðið við skuldbindingar á þeirra eigin mynt, þótt það kunni að valda verðbólgu ef illa er á haldið. Langtímaáhættulausir vextir í Englandi eru 4,42% samkvæmt heimasíðu Bloomberg. Beta er mælikvarði á hvernig markaðurinn og einstök hlutabréf sveiflast saman. Ef beta er 1 þá sveiflast félagið nákvæmlega með markaðnum. Ef hlutabréf hækka eða lækka um 1 prósent þá gerir félagið það líka. Ef tala er hins vegar -1 þá sveiflast fyrirtækið þvert á móti markaðnum. Ef hlutabréf hækka eða lækka um 1 prósent þá hreyfast bréf fyrirtækisins í hina áttina. Það er mjög sjaldgæft að fyrirtæki séu nákvæmlega með 1 eða -1 nema það sé eignarhaldsfélag sem býr til söfn af verðbréfum sem það vill ná slíku markmiði.

Beta fyrir Arsenal er fundið með því að finna ógírada betu fyrir ákveðna markaðshópa, svo sem skemmtanabransann, íbúðabyggingu. Teknar voru tíu mismunandi markaðshópar og þeim gefið vægi og með því fékkst betað 0.6 fyrir Arsenal.

MRP stendur fyrir market risk premium. MRP hefur verið reiknuð sem mismunur ávöxtunar hlutabréfa almennt á löngu tímabili og ávöxtunar ríkisskuldabréfa á sama tímabili. Á heimasíðu Aswath Damodaran má sjá að hann hefur miðað við að MRP sé 5,0%. Þetta felur í sér að fjárfestar vilja fá meiri ávöxtun taki þeir meiri áhættu, sem sagt verðið á því að yfirgefa öryggi ríkisskuldabréfanna. MRP virkar saman með betagildinu, og verður því meira sem beta verður hærri.

Seinasti liðurinn í leitinni að y er svo alfa. Það er fyrirtækjaáhættan. Sýnt hefur verið fram á það að CAPM eitt og sér nær ekki í öllum tilvikum að skýra ávöxtunarkröfuna og bent hefur verið á að stærð fyrirtækja geti skipt hér máli. Þeim mun stærri fyrirtæki þeim mun minni áhætta og öfugt. Einnig hefur verið bent á að félög sem ekki eru skráð á markað séu erfiðari í endursölu en hin, sem skráð eru. Því ætti að reikna með sérstöku seljanleikaálagi í slíkum tilvikum. Þar sem Arsenal er skráð á markað og er þokkalega stórt félag hefur ekki verið gert ráð fyrir sérstöku álagi í ávöxtunarkröfunni og alfa því sett á núll. Þar sem mikil barátta um hluti í félaginu er í gangi milli bandaríska

íþróttajöfursins Stan Kroenke og rússneska stálrísans Alisher Usmanov þá er vel tryggt að kaupandi að bréfum er til staðar.¹⁶

Seinni hluta jöfnunar má tákna eftirfarandi: $D/K * b(1-t)$. D eru allar vaxtaberandi skuldir og K táknar heildarfjármagn og er sama stærðin og í fyrri hluta jöfnunar.

Vaxtaberandi skuldir Arsenal eru 675.213.000 pund. K er D + E eins og fram hefur komið. Svo er b sem er væntir vextir (expected interest rate) á lánsfé.

Í reikningsskilum hvers félags er vegið meðaltal vaxta á langtímaskuldir og er oftast stuðst við þessa upphæð eða þau vaxtakjör sem vænta má að fyrirtækið geti fengið á ný lán í dag og í framtíðinni. Hjá Arsenal er miðað við 1,5% álag á Rf. Taka þarf tillit til skatta, því vextir eru frádráttarbærir af skattstofninum. Þess vegna verður að reikna með skattafslættinum. Í raunini virkar þetta þannig, að með því að fjárfesta í viðkomandi eign gefur það skattsparnað upp á vaxtagjöld * t, sem er skatthlutfallið margfaldað með vaxtagjöldum. Skattur á Arsenal er 29,67% samkvæmt skýringum við ársreikning félagsins.

Þegar búið er að reikna með öllum þessum stærðum fæst að WACC sé 6,79% og verður greiðsluflæði núvirt með þeirri kröfu. Ávöxtunarkrafan er reiknuð nokkrum sinnum með ítrun þar sem leiðréttu þarf fyrir breytingum í fjármögnun félagsins með eigin fé annars vegar og lánsfé hins vegar, eða þar til niðurstaðan um verðmæti samræmist vali um hlutföll lánsfjár og eiginfjár í WACC útreikningnum.

Rf	4,42%
Beta ógírað	0,6171
Beta gírað	1,2960
MRP	5,00%
Alpha	0,00%
Re	10,90%
Skattur	29,7%
Rd álag	1,50%
Rd	5,92%
Hlutfall skulda	61%
Hlutfall eigin fjár	39%
WACC	6,79%
Raun-WACC	5,25%
Afskriftir	2,50%
Fyrsta ár	0,5
Vöxtur til eilífðar	2%
Hlf. Endurfjárfestir	38%

¹⁶ Bloomberg.com

Tafla 5. Tölurnar úr WACC.

5.3 Virði Arsenal

Þegar búið er að reikna fjárflæðið er hægt að setja virði á félagið í pundum talið. Núvirt frjálst fjárflæði er lagt saman og er niðurstaðan að heildarvirði fjárflæðisins er 1.019.076 pund. Hið hagræna virði eigin fjár (markaðsvirði eigin fjár) fæst síðan með því að draga frá vaxtaberandi skuldir sem eru 675.213.000 pund og leggja við sjóð og órekstartengdar eignir. Að teknu tilliti til þess er niðurstaðan að markaðsvirði eigin fjár er 524.721 pund.¹⁴

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Lokavirði
Tekjur	219.745	249.897	252.555	253.984	257.542	263.973	270.910	
Leikdagur	90.613	94.580	95.965	96.709	98.064	99.609	101.327	
Vörusala	41.582	44.311	44.960	45.309	45.943	46.667	47.472	
Sjónvarpsréttur	44.312	68.360	68.360	68.360	69.318	72.784	76.423	
Eignaþróun	23.792	15.247	15.470	15.590	15.809	16.058	16.335	
Sala leikmanna	18.467	26.458	26.845	27.054	27.433	27.865	28.345	
Annað	979	941	955	962	976	991	1.008	
Rekstrarkostnaður	-149.062	-162.927	-165.312	-166.595	-168.929	-171.590	-174.550	
Starfsmannakostnaður	-89.703	-101.302	-102.785	-103.583	-105.034	-106.688	-108.529	
Kostnaður sölu fasteigna	-14.682	-15.022	-15.242	-15.360	-15.575	-15.821	-16.094	
Annar rekstrarkostnaður	-44.677	-46.603	-47.285	-47.652	-48.320	-49.081	-49.927	
EBITDA	70.683	86.970	87.242	87.389	88.613	92.383	96.360	
Afskráning leikmanna	-18.782	-21.757	-22.076	-22.247	-22.559	-22.914	-23.309	
Afskriftir aðrar	-9.623	-11.553	-11.778	-12.316	-13.103	-13.603	-14.103	
EBIT	42.278	53.660	53.389	52.827	52.952	55.866	58.948	
EBIT(1-t)			37.548	37.153	37.241	39.291	41.458	42.288
+ Afskriftir			33.854	34.562	35.662	36.517	37.412	
- Fjárfestingar			-18.000	-25.000	-20.000	-20.000	-20.000	-16.110
+ Sala fasteigna			25.000	50.000	75.000	50.000	25.000	
+/- breyting á hreinu veltufé			-12	-6	-490	-1.746	-1.834	
Frjálst fjárflæði			78.390	96.709	127.412	104.062	82.036	26.177
Núvirðingarstuðull			0,9677	0,9123	0,8549	0,7996	0,7469	0,7469
Núvirt frjálst fjárflæði			75.857	88.231	108.919	83.210	61.269	19.551
Lokavirði								601.591
Frjálst fjárflæði samtals, núvirt	1.019.076							
Sjóður og markaðsbréf	93.264							
-Vaxtaberandi skuldir	-675.213	61%						
Virði eigin fjár	437.127	39%						

Tafla 6. Frjálst fjárflæði.

5.4 Næmnisgreiningar

Til að meta áhrif einstakra breyta á verðmæti Arsenal hefur verið gerð næmnisgreining á helstu forsendum s.s. WACC og vexti til eilíffðar. Niðurstöðurnar má lesa út úr töflunum hér fyrir neðan.

		Breyting á WACC					
		437.127	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%
Breyting á vexti til eilífðar	-2,00%		497.458	460.520	425.331	391.792	359.809
	-1,00%		503.880	466.673	431.229	397.448	365.234
	0,00%	437.127	510.302	472.826	437.127	403.103	370.659
	1,00%		516.724	478.979	443.025	408.759	376.084
	2,00%		523.147	485.133	448.923	414.414	381.510

		Breyting á WACC					
		437.127	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%
Breyting á árlegri verðbólgu	-0,50%		446.416	411.595	378.418	346.789	316.622
	-0,25%		476.963	440.873	406.490	373.716	342.461
	0,00%	437.127	510.302	472.826	437.127	403.103	370.659
	0,25%		546.846	507.850	470.707	435.312	401.565
	0,50%		587.093	546.420	507.687	470.781	435.598

		Breyting á árlegri fjárfestingu					
		437.127	-5.000	-1.000	0	1.000	5.000
Breyting í sölu fasteigna á ári	-5.000		388.356	410.247	415.720	421.193	443.084
	-1.000		405.481	427.373	432.846	438.318	460.210
	0	437.127	409.763	431.654	437.127	442.600	464.491
	1.000		414.044	435.935	441.408	446.881	468.772
	5.000		431.170	453.061	458.534	464.006	485.898

Tafla 7. Næmnisgreiningar.

Lokaorð

Arsenal er aldagamalt og rótgróið fyrirtæki með góðan möguleika á frekari vexti. Samkvæmt niðurstöðum eru ekki miklar líkur á að breytingar verði á fjárflæði en miklar líkur eru að fyrirtækið geti viðhaldið rekstrarárangri til lengri tíma litið. Bæði út af vel dreifðum tekjuliðum og vegna þess að gjöld hafa verið um það vil sama hlutfall af tekjum samkvæmt fyrri tíð og út af miklum aga í kostnaðarstjórnun hjá stjórnarmönnum félagsins. Fótbolti er vinsælasta íþróttagrein í heimi og vöxtur innan greinarinnar hefur verið mjög mikill og ekki er mikið útlit fyrir því að þessar vinsældir dvíni. Þar sem Arsenal er eitt af leiðandi fótboltafélögum í heimi þá eru allar líkur á því að Arsenal verði virkur þátttakandi í þessum vexti. Hægt er að fullyrða það þar sem Arsenal hefur verið með í Meistaradeild Evrópu síðustu 12 árin.

Félagið á mikið af eignum sem ekki koma fram á efnahagsreikningi, til dæmis raunvirði leikmanna, en næstum ómögulegt er að spá fyrir um það. Ef félagið klárar íbúðaðróunarverkefnið þá detta skuldir niður í mjög lítið og þá hækkar líklega virði félags vel, þar sem vaxtaberandi skuldir dragast frá núvirtufjárflæðinu. Ekki stendur félagið fyrir miklum kostnaði fyrir utan leikmannakaup, en erfitt er að spá fyrir um þau. Þar sem nýbúið er að flytja á nýjan og glæsilegan leikvang er ekki útlit fyrir að mikla fjárfestingu þurfi í nánari framtíð. Lokavirði félagsins er 437.127 þúsund pund og eru til 62.217 hlutabréf fyrir hlutafé í félaginu. Það þýðir að skynsamlegt hámarksverð fyrir hlutabréf í félaginu er 7025 pund. Hins vegar hefur verið mikil barátta í gangi um yfirtöku á félaginu og er sú barátta líkleg ástæða þess að hlutir í félaginu eru að seljast á um það bil 10.000 pund og því telst félagið ofmetið.

Heimildaskrá

- 1 The Official Illustrated History of Arsenal 1886-2007
- 2 Arsenal.com
- 3 Skysports.com/football
- 4 Skysports.com/statistics
- 5 Ársreikningur Arsenal
- 6 Arsenal.com
- 7 <http://www.european-football-statistics.co.uk/attn/attneng.htm>
- 8 Deloitte Football Money League 2008
- 9 Setanta.com
- 10 <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>
- 11 <http://www.scribd.com/doc/9384323/Arsenal-Annual-Report-2008>
- 12 Uefa.com
- 13 Imf.com
- 14 Ársreikningar Arsenal 2002-2008
- 15 Aswath Damodaran: Investment valuation
- 16 Bloomberg.com