En studie om marknadsnoterade fotbollsklubbar

Balansgången mellan finansiell lönsamhet och sportslig framgång

Av: Emil Nordh & Marcus Holmberg

Handledare: Ogi Chun
Södertörns Högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper
Kandidatuppsats 15 hp
Företagsekonomi | Vårterminen 2018
Sport Management

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Ogi Chun för all hjälp med uppsatsens progression. Även ett tack till våra opponenter för deras feedback och kritik som stärkt vår uppsats.

Emil Nordh & Marcus Holmberg

Sammanfattning

År 1983 genomfördes den första marknadsnoteringen av en fotbollsklubb. Sedan dess har flera klubbar marknadsnoterats och även avnoterats. År 2018 finns det 23 marknadsnoterade fotbollsklubbar i Europa. Traditionella aktiebolag har fokus på lönsamhet genom att generera vinster samtidigt som ideella fotbollsföreningar strävar efter sportslig framgång. När fotbollsklubbar bolagiseras kan därför en intressekonflikt uppstå kring klubbarnas huvudsakliga motiv. Sportslig framgång eller finansiell lönsamhet?

Syftet med uppsatsen är att undersöka utvecklingen av de sportsliga och finansiella resultaten för de marknadsnoterade klubbarna. Hur klubbarna agerar är intressant ur ett investeringsperspektiv kopplat mot avkastningen, utefter vilket fokus klubben har, finansiell eller sportslig avkastning. Det finns ett fåtal studier inom ämnet från framför allt 2000-talet med tvetydiga svar. Införandet av UEFA FFP 2009 har dessutom ställt hårdare krav på klubbarnas ekonomi.

Uppsatsen har utgått ifrån en kvantitativ metod genom sekundärdata i form av aktiekurser, nyckeltal, tabellplaceringar och årsredovisningar. Urvalet för den kvantitativa metoden har varit samtliga fotbollsklubbar som idag är marknadsnoterade i Europa.

Det empiriska resultatet för räntabilitetsmåtten, rörelsemarginalen och skuldsättningsgraden visar en hög volatilitet vilket indikerar en hög risk ur ett investeringsperspektiv. Den abnormala avkastningen på kort och lång sikt var negativ för branschen. Den generella avkastningen som fotbollsbranschen ger motiverar inte den höga risk som en investering i en fotbollsklubb innebär. Inom fotbollsbranschen går det att utläsa två finansiella trender under tidsperioden 2008-2017. En negativ trend är under de första åren påtaglig och kan sannolikt förklaras av finanskrisen. Denna negativa trend har följts av en ekonomisk återhämtning vilket kan bero på att klubbarna fokuserat på en stabilare ekonomi, sannolikt påverkat av införandet av FFP.

Den finansiella och sportsliga utvecklingen visar att Manchester United är det tydligaste exemplet på profit-maximization samtidigt som klubbarna från Portugal och Turkiet agerar som win-maximizers. För fotbollsbranschen i sin helhet, kan ett skifte ses mot att klubbarna i större utsträckning än tidigare agerar med profit-maximization som motiv.

Begreppslista

AB = Aktiebolag

FFP = Financial Fair Play

IdrottsAB = Idrottsaktiebolag

IPO = Marknadsnotering

ROA = Return on Assets

ROE = Return on Equity

Innehållsförteckning

1. Inledning 1

1.1 Bakgrund 1

1.2 Problembakgrund 2

1.3 Forskningsfrågor 4

1.4 Syfte 4

1.5 Avgränsningar 4

2. Teoretisk referensram 5

2.1 Initial Public Offering (IPO) 5

2.2 Överprissättning och underprissättning 6

2.2.1 Genomsnittlig underprissättning 6

2.3 Långsiktig avkastning 7

2.3.1 BHAR 7

2.4 Nyckeltal 7

2.4.1 Räntabilitet 8

2.4.2 Rörelsemarginal 8

2.4.3 Utdelning 9

2.4.4 Skuldsättningsgrad 9

2.5 Aktiebolag vs Ideell förening 10

2.6 Kontextperspektivet 10

2.7 UEFA Financial Fair Play 11

2.8 Litteraturöversikt 12

2.8.1 IPOs påverkan på fotbollsklubbar 12

2.8.2 Fotbollsklubbars värde 13

2.8.3 Profit-maximizers och win-maximizers 14

3. Metod 13

3.1 Buy-and-hold abnormal return (BHAR) 16

3.2 Kvantitativ metod 16

3.2.1 Deduktiv teori 17

3.3 Population och urval 17

3.3.1 Bortfall 18
3.4 Tillvägagångssätt 19
3.4.1 Tabellplacering 19
3.4.2 Finansiella nyckeltal 19
3.4.3 Aktiekurser 19
3.5 Metodkritik 20
3.6 Operationalisering 20
3.6.1 Reliabilitet 20
3.6.2 Validitet 21
4. Presentation av empiri 22
4.1 Under och överprissättning 22
4.2 BHAR 22
4.3 Tabellplacering 23
4.4 Räntabilitet 24
4.4.1 ROA 24
4.4.2 ROE 25
4.4.3 Genomsnitt ROA/ROE 26
4.5 Rörelsemarginal 26
4.5.1 Genomsnitt rörelsemarginal 27
4.6 Skuldsättningsgrad 28
4.7 Dividend Payout Ratio 30
4.8 Avkastning 31
5. Analys 32
6. Slutsats 35
7. Avslutande diskussion 36
7.1 Metoddiskussion 36
7.2 Reliabilitet och validitet 37
7.3 Förslag för vidare forskning 37
8. Referenslista 38
9. Bilagor 44

1. Inledning

I detta avsnitt går uppsatsen igenom bakgrund, problemformulering och dess syfte.

1.1 Bakgrund

År 1983 genomförde Tottenham Hotspurs en marknadsnotering och blev därmed den första noterade fotbollsklubben i världen. Sedan dess har ett dussintal klubbar genomfört en marknadsnotering, framför allt under slutet på 1990-talet när det rådde något utav en finansiell eufori. Denna starka trend skulle dock avta relativt snabbt, framför allt i England. (Aglietta, Andreff & Drut 2010) I England finns en av europas högst rankade ligor i fotboll, Premier League (UEFA 2018). Efter att seriesystemet omstrukturerats bildades Premier League år 1992. I samband med detta började intäkter från tv-bolag öka genom sändningsrättigheter. Då klubbarnas värde snabbt började stiga genomfördes flertalet IPOs för att klubbägarna skulle kunna komma åt värdet av sina tillgångar. 27 engelska fotbollsklubbar var marknadsnoterade i mitten av 1990-talet. (The Economist 2012)

Priset för klubbarnas aktier var dock högt och de som valde att investera gavs ingen utdelning då mycket av intäkterna istället gick till spelarköp. Detta resulterade i att marknadsvärdet på klubbarna vände neråt. När världens aktiemarknader drabbades av IT-bubblan runt milleniumskiftet förvärrades läget för de engelska fotbollsklubbarna. Aktieägarna var missnöjda och privata investerare drog sig för att investera i fotbollsklubbarna. Flertalet klubbar valde därför i början på 2000-talet att lämna börsen. (The Economist 2012)

År 2005 köpte amerikanen Malcolm Glazer Manchester United och avnoterade klubben strax därefter. Glazer har under sin period som ägare i Manchester United dragit på sig stora skulder, samtidigt har utländska investerare börjat investera i konkurrerande klubbar som exempelvis Chelsea och Manchester City. Detta har drivit upp priset på spelare vilket gjort det problematiskt för Glazer då både skulder och allt för dyra spelarköp måste finansieras för att kunna fortsätta konkurrera sportsligt. 10 augusti år 2012 genomförde därför Manchester United en IPO på New York Stock Exchange. (The Economist 2012) Det inkomna kapitalet från denna IPO har sedan gått till att reducera klubbens skulder (Rohde & Breuer 2017).

Trots historiken kring de engelska fotbollsklubbarnas äventyr på börsen och tuffa ekonomiska utmaningar är 23 europeiska fotbollsklubbar idag marknadsnoterade. Numera är

de marknadsnoterade klubbarna utspridda över Europa och den tidigare majoriteten av engelska marknadsnoterade klubbar har försvunnit. Medan de engelska klubbarna avnoterades så har trenden varit en annan i andra delar av europa (Rodhe & Breuer 2017). Bland de 23 klubbarna finns representanter från länder som Danmark, England, Frankrike, Holland, Italien, Makedonien, Polen, Portugal, Turkiet, Tyskland, Skottland och Sverige. (Stoxx 2018)

Inom den europeiska fotbollsvärlden finns det generellt sett tre olika organisationsformer. Det går att driva klubben som en ideell förening, privat aktiebolag eller marknadsnoterat aktiebolag. Genom en IPO öppnas möjligheten upp för investerare att investera i fotbollsklubbar genom att köpa aktier, vilket skapar ett utökat kapital. (Rodhe & Breuer 2017)

1.2 Problembakgrund

Idag drivs 23 europeiska klubbar som marknadsnoterade bolag. Till skillnad från det traditionella bolaget på marknaden som har sitt primära fokus på att leverera lönsamhet och tillväxt råder det en ovisshet om var fokus ligger för marknadsnoterade fotbollsklubbar. Kesenne (2014) tar upp två typer av ägare i en marknadsnoterad idrottsklubb:

- *Profit-maximizers* som vill strukturera om bolaget finansiellt och maximera den finansiella lönsamheten. I USA drivs idrottsklubbar på ett sätt som ofta liknar profit-maximization där fokus ligger på att t.ex. stabilisera ekonomin genom att reducera kostnader och minska skulder. (Kesenne 2014)

- *Win-maximizers* som vill maximera den sportsliga framgången. Win-maximizers kommer i större utsträckning prioritera att investera kapital i exempelvis spelarköp och arenor, faktorer som bidrar till att uppnå sportslig framgång. (Kesenne 2014) Att bygga en ny arena var en vanlig förklaring i England till varför en IPO skulle genomföras (Aglietta, Andreff & Drut 2010). Hall, Leach och Szymanski (2003) studie visade att en klubbs spelarlöner ökade efter genomförd IPO.

I Europa tvivlar idrottsekonomer starkt på att profit-maximization är ett realistiskt sätt att driva en europeisk idrottsklubb på. När det gäller europeiska fotbollsklubbar finns det dock

tidigare forskning som hävdar att klubbarna drivs genom win-maximization. Kesenne (2014) kommer fram till att europeiska fotbollsklubbar snarare agerar som utility-maximizers eller win-maximizers. Ägarna till en idrottsklubb upplever att den sportsliga framgången bidrar med mer nytta än den finansiella vilket kan förklara att finansiella beslut som tas kan uppfattas som irrationella för det konventionella bolaget. Det blir istället en fråga om vilka beslut som leder till mest nytta sportsligt än finansiellt. (Kesenne 2014) Annan forskning som gjorts på marknadsnoterade, engelska klubbar hävdar att dessa klubbar drevs genom profit-maximization, såväl innan som efter en IPO (Leach & Szymanski 2015).

Baur och McKeating (2011) menar att en klubbs sportsliga resultat generellt sett inte förbättras av en IPO då kapitalet klubben erhåller snarare går till att betala skulder än sportsliga investeringar. Trots att det finns tecken på att fotbollsklubbar prioriterar sportsliga framgångar snarare än finansiella resultat finns det inga tydliga tecken på att en IPO skulle leda till förbättrade sportsliga resultat. (Baur & McKeating 2011) Det finns inte heller några tydliga bevis för att en IPO leder till förbättrad finansiell lönsamhet (Aglietta, Andreff & Drut 2010).

Ritter (1998) menar att en IPO underpresterar de 3-4 första åren för att sedan börja generera ökade intäkter. Denna uppsats kommer undersöka hur de marknadsnoterade klubbarnas finansiella och sportsliga resultat utvecklats. Har de till skillnad från många av de engelska klubbarna på 1990-talet hittat ett finansiellt lönsamt sätt att driva sina bolag på trots att fotbollsklubbars primära mål snarare är att prestera på fotbollsplanen än i årsredovisningen? Om så är fallet bör även det sportsliga resultatet ha påverkats positivt då det ofta finns ett samband mellan en klubbs ekonomiska och sportsliga resultat. För att uppnå goda sportsliga resultat krävs oftast en stark, hälsosam ekonomi. (Szymanski & Kuypers 1999).

Den tidigare forskningen kring den finansiella och sportsliga effekten av en IPO på en fotbollsklubb är begränsad. Den ger inga entydiga svar på om marknadsnoterade klubbar förbättrar sina finansiella och sportsliga resultat. (Rohde & Breuer 2017) En stor del av den tidigare forskningen kring ämnet publicerades under 2000-talet. Under år 2009 införde UEFA regelverket FFP som reglerade hur mycket klubbarna kunde gå med i förlust varje år. Det finns därför utrymme att komplettera tidigare studier med ytterligare en studie år 2018.

1.3 Forskningsfrågor

- Hur har de marknadsnoterade fotbollsklubbarnas finansiella och sportsliga resultat utvecklats mellan åren 2008-2017?

- Agerar marknadsnoterade fotbollsklubbar som profit-maximizers eller win-maximizers?

- Vilken avkastning ges på kort och lång sikt efter genomförd IPO?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka de europeiska, marknadsnoterade fotbollsklubbarnas finansiella och sportsliga utveckling de senaste tio åren för att få en bild över om fotbollsklubbar agerar som profit-maximizers eller win-maximizers. Vetskapen om hur klubbar agerar i denna fråga är av värde ur ett investeringsperspektiv då avkastningen kan visa sig i olika former, antingen genom finansiell avkastning eller sportslig avkastning. Vidare kommer även bolagens avkastning undersökas. Dels genom att undersöka under- och överprissättning och dels genom att undersöka avkastning på längre sikt.

1.5 Avgränsningar

I urvalet av fotbollsklubbar har en avgränsning gjorts till samtliga existerande marknadsnoterade fotbollsklubbar år 2018.

2. Teoretisk referensram

Under denna punkt presenteras uppsatsens teoretiska referensram och synvinklar.

2.1 Initial Public Offering (IPO)

När ett företag för första gången går ut offentligt om aktieköp genomförs en IPO (*Initial Public Offering*). De första erbjudanden på att köpa är *cash offers*. De första erbjudandet om köp av aktier går till bolagets privata aktieägare. Om företagets alla aktieägare skulle vilja köpa aktierna behövs de inte säljas offentligt. (Hillier 2013)

Enligt Berk & Demarzo (2014) är fördelarna med en IPO att bolaget får bättre likviditet och en större och mer effektiv tillgång till kapital in i bolaget. Detta var också den huvudsakliga anledningen till att många engelska fotbollsklubbar marknadsnoterades under 1990-talet. Vid en IPO får de privata aktieägarna först chansen att investera innan alla aktier blir publika på börsen. En av nackdelarna med en IPO är att då företagets aktier går från att vara privata till publika försvinner ägarkoncentrationen och ägandet sprids ut till fler aktörer. (Berk & Demarzo 2014)

Vid en IPO tar företaget som ska börsnoteras hjälp av *Investment Bankers* som hjälper till med prissättningen av aktien, de utför även kontroller och lämnar in dokumenten som behövs för en IPO. Det är viktigt att dessa analytiker i form av *Investment Bankers* är tillförlitliga inför framtiden. Efter prospektet är det dags för ledningen och analytikerna att marknadsföra noteringen. Vanligtvis blir 20-40 procent av företagets aktier offentliga för aktiemarknaden. (Ritter 1998) År 2009 var tio av de 25 marknadsnoterade klubbarna inom detta intervall, elva över och de resterande klubbarna under intervallet (Baur & McKeating 2011).

Intäkterna för ett företag som genomför en IPO växer oftast innan marknadsnoteringen genomförts. Efter själva noteringen är intäkterna i många fall lägre än innan och det håller i sig under de första åren. Ritter (1998) presenterar i sin artikel underlag som styrker detta, där det efter fem år börjar genereras ökade intäkter. (Ritter 1998)

Vid köp av aktier i en fotbollsklubb har priset generellt sett varit för högt och dessutom har det inte givits någon utdelning till aktieägarna. En stor del av intäkterna spenderade

klubbarna på köp av nya spelare vilket gjorde att chanserna för en aktieutdelning reducerades. (The Economist 2012)

2.2 Överprissättning och underprissättning

Enligt Shayne och Söderquist (1995) är marknaden kring IPOs ineffektiv, detta kan förklaras av en överprissättning eller underprissättning av aktiepriset. Underprissättning innebär den avkastning en investerare får av aktiens teckningspris gentemot stängningskursen samma dag. Som fenomen bygger underprissättning på en informationsasymmetri mellan prissättare och investerare. För att garantera att en IPO blir fulltecknad och för att slippa marknadsföringskostnader går emittenterna ofta med på att underprissätta teckningspriset för IPOn. (Dimovski & Brooks 2004) Van Frederikslust & van der Geest (2001) menar också att det krävs positiv avkastning de första dagarna efter IPO för att locka aktieinvesterare.

Överprissättning sker oftast när marknaden är högt värderad vilket i sin tur leder till att även IPOs blir övervärderade. (Shayne & Söderquist 1995) I flertalet senare studier visar dock trenden på att underprissättning är den mest förekommande formen. En av dessa studier är genomförd av Banerjee et al. (2011), där underprissättning på IPOs mellan åren 2000 och 2006 undersöks. De genomsnittliga procentuella svaren från denna studie fungerar i denna uppsats som jämförelseindex mot det empiriska resultatet som denna studie erhåller. Då Portugal inte är inkluderat i denna studie har information angående Portugal hämtats från Loughran, Ritter och Rydqvist (1994) studie. Genom en jämförelse med studiens genomsnittliga underprissättning mot denna uppsats erhållna empiriska resultat, kan det avgöras om fotbollsklubbars IPO skiljer sig från det konventionella bolaget.

2.2.1 Genomsnittlig underprissättning

Nedanstående tabell avser underprissättningen i genomsnitt för respektive land.

Danmark	**13,48 %**
Frankrike	**11,30 %**
Italien	**7,87 %**
Portugal	**11,90 %**
Sverige	**21,79 %**
Tyskland	**43,13 %**
USA	**24,00 %**

(figur 1, Banerjee et al. 2011, Loughran, Ritter Rydqvist 1994)

2.3 Långsiktig avkastning

I denna uppsats undersöks långsiktig avkastning för att mäta hur bolagens aktiepris utvecklas över en längre tidsperiod och hur avkastningen presterar i jämförelse med ett specifikt index. Två vanliga mått som används när långsiktig avkastning mäts är cumulative abnormal return (CAR) och buy-and-hold abnormal return (BHAR), där den senare kommer användas i denna uppsats.

Leleux och Muzyka (1997) mätte långsiktig avkastning under en treårsperiod i sin studie, studiens resultat visade att europeiska IPOs underpresterar på lång sikt. Detta slog även Ritter (1991) fast i sin studie och argumenterade för att de bolag som marknadsnoteras under högkonjunktur utnyttjar optimismen på marknaden. Den aktuella värderingen under högkonjunkturen justeras sedan ned på längre sikt då bolagen inte kan bibehålla den från början höga värderingen (van Frederikslust & van der Geest 2001). Detta är en anledning till att aktier underpresterar långsiktigt efter IPO när det jämförs mot index.

2.3.1 BHAR

Buy-and-hold abnormal return är en passiv investeringsstrategi som innebär att en investering görs med en längre tidshorisont. Denna strategi ämnar att mäta långsiktig avkastning och tar inte hänsyn till kortsiktiga rörelser av aktiekursen. BHAR är det mest omnämnda avkastningsmåttet då det fångar upp investerarens perspektiv på ett bra sätt (Schöber 2008). Formeln för BHAR är följande:

$$BHAR_{jt} = \prod_{t=T_1}^{T_2}(1+R_{jt}) - \prod_{t=T_1}^{T_2}(1+R_{RiskModel})$$

2.4 Nyckeltal

För att kunna få en överblick över fotbollsklubbarnas ekonomiska utveckling kommer olika nyckeltal att analyseras. Nyckeltal leder till att olika finansiella beräkningar öppnar upp för

en större tolkning och analys (Tagesson och Öhman 2017). Tolkning och analys av nyckeltal genererar en mer omfattande djupdykning av de finansiella beräkningarna. Genom att analysera diverse nyckeltal är det lättare att ställa två eller flera företag mot varandra för att få en tydligare jämförelse. (Tagesson & Öhman 2017)

2.4.1 Räntabilitet

Tagesson och Öhman (2017) skriver att räntabilitet på totalt kapital mynnar ut i en lönsamhetsberäkning gällande bolagets tillgångar. Totala kapitalets räntabilitet visar hur företaget växer, beräknat med ekonomiskt kapital. Vidare skriver de att räntabilitet på eget kapital genererar en analys av hur bolaget använder sitt kapital. Egna kapitalets räntabilitet aviserar hur lönsamt aktieägarnas investerade kapital är. (Tagesson & Öhman 2017).

Return on Assets (ROA) och Return on Equity (ROE) kan räknas ut på flera olika sätt. I denna uppsats har ROA och ROE beräknats genom att dividera årets resultat med ett genomsnitt av aktuellt år och föregående år av totalt kapital respektive eget kapital. Detta val gjordes för att få en mjukare utvecklingskurva på respektive nyckeltal då fotbollsklubbarnas kapital kan skifta snabbt.

ROA = Årets resultat ÷ ((Totalt kapital föregående år + aktuellt år) ÷ 2).
ROE = Årets resultat ÷ ((Eget kapital föregående år + aktuellt år) ÷ 2).
(Morningstar 2018)

2.4.2 Rörelsemarginal

Rörelsemarginalen visar hur mycket vinst ett bolag gör per såld enhet. På så sätt kan marknaden se hur mycket av inkomsterna som går att använda till andra ändamål än kostnader inom bolaget. Om rörelsemarginalen ska användas som jämförelse mellan bolag bör det vara bolag som är verksamma i samma eller liknande bransch då rörelsemarginalen varierar mellan olika branscher. (Talberg, Winge, Frydenberg & Westgaard 2008)

De aktuella bolagen för denna uppsats är alla verksamma inom fotbollsbranschen i europa vilket gör att rörelsemarginalen blir ett relevant nyckeltal att undersöka och jämföra mellan de olika bolagen. En rörelsemarginal som varierar mycket från år till år indikerar att det är ett bolag med hög risk. Genom att undersöka respektive bolags utveckling i detta nyckeltal kan en klarare bild över bolagens risk utläsas och även branschen i sin helhet. Vidare kommer

detta nyckeltal bidra till att avgöra om bolagen agerar som profit-maximizers eller inte, i och med att rörelsemarginalen visar hur välskött ett bolag är finansiellt.

Rörelsemarginal = Rörelseresultat ÷ Omsättning

2.4.3 Utdelning

Nyckeltalet dividend payout ratio talar om hur mycket av ett bolags inkomster som delas ut till aktieägarna och hur mycket som stannar kvar i bolaget. Genom detta nyckeltal kan investerare få en bild av bolagets utdelningspolicy och i vilken fas bolaget befinner sig i. En investerare som är ute efter avkastning i form av utdelning vill se en hög dividend payout ratio. En investerare som vill se en mer strategisk investeringsinriktning från bolaget vill se en låg dividend payout ratio. (Miller & Modigliani 1961)

I denna uppsats kommer detta nyckeltal användas för att få en bild över vilken utdelningspolicy och strategi bolagen har. Genom att använda detta nyckeltal ges en bild över hur bolagen fördelar sin eventuella vinst. I en fotbollsklubb kan vinsten gå till ändamål som att förstärka spelartruppen, investera i ungdomsakademier eller utdelning till aktieägare.

Dividend payout ratio = Utdelning per aktie ÷ Vinst per aktie

2.4.4 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden är ett nyckeltal som visar hur mycket skulder ett bolag har i förhållande till det egna kapitalet. Detta nyckeltal räknas ut genom att dividera bolagets totala skulder med det egna bokförda kapitalet. Det finns olika sätt att räkna ut skuldsättningsgraden då dessa två posters innehåll kan variera. En del forskare använder endast långfristiga skulder, i denna uppsats kommer dock de totala skulderna att användas. Mazur (2007) hänvisar till tidigare forskning som menar att det kan ge bättre eller liknande resultat genom att använda totala skulder jämfört med långfristiga skulder.

När det kommer till det egna kapitalet justeras det ofta genom att addera bolagets obeskattade reserver. Detta kommer inte att göras i denna studie. Uppsatsens urval består bara av koncerner som inte redovisar obeskattade reserver. (Grönlund, Tagesson, Öhman 2008)

Överstiger skuldsättningsgraden ett innebär det att det egna kapitalet är mindre än bolagets skulder. Därmed är bolaget mer finansierat av skulder än det egna kapitalet. När skulderna i förhållande till det egna kapitalet stiger kommer också skuldsättningsgraden att stiga.
Ett bolag med hög skuldsättningsgrad anses innebära mer risk än ett bolag med en låg skuldsättningsgrad, detta då exempelvis bolaget exponeras för ränterisk. (Morningstar 2018)

Den formel som använts i uppsatsen för att räkna ut skuldsättningsgraden är:
Skuldsättningsgraden = Skulder ÷ Eget kapital (Catasus, Gröjer, Högberg & Johren 2001)

2.5 Aktiebolag vs Ideell förening

Enligt Bolagsverket (2016) är ett aktiebolag en juridisk person. Denna person tillåts att teckna och ingå avtal. Aktiebolaget kan ha anställda och stå som faktisk ägare på inköp, fastigheter och fordon med mera. En investering i ett aktiebolag innebär en risk, däremot är risken endast det investerade beloppet. Ett publikt aktiebolag är börsnoterat. För att stimulera aktieägarna bör ett aktiebolags målsättning vara att gå med vinst. Eget kapital bör rimligtvis vara större än aktiekapitalet. (Bolagsverket 2016)

Enligt Bolagsverket (2018) kan en ideell förenings syfte vara vetenskapligt, välgörande, politiskt eller religiöst. Här faller fotbollen under ett välgörande syfte. Vanligtvis har styrelsen i en ideell förening inget personligt ansvar för föreningens skulder. En ideell förening är också en juridisk person. Med ett ideellt ändamål är kravet att vinstintressen inte får finnas. (Bolagsverket 2018)

Den stora skillnaden mellan ett idrottsaktiebolag och en ideell förening är deras vinstintresse. Aktiebolagen har ett vinstintresse samtidigt som den ideella föreningen inte får ha ett vinstintresse. De olika avsikterna kring att gå med vinst eller inte förändras när övergången sker från att vara en ideell fotbollsklubb till att klubben omvandlar till ett aktiebolag. Vinstintresset hamnar i ett helt annat fokus, klubben blir ett vinstdrivande aktiebolag vilket förändrar bolagsstyrningen.

2.6 Kontextperspektivet

Kontextperspektivet grundar sig i att organisationer inte kan påverka de omvärldsfaktorer de ställs inför. Då de inte kan påverka dessa faktorer behövs en situationsanpassning för att

kunna hantera de yttre faktorer de ställs inför. Faktorerna som kan påverka är kontextuella och organisatoriska. De kontextuella faktorerna påverkar organisationen och dess konsekvenser leder till organisatoriska faktorer. Kontextperspektivet grundades av Lawrence och Lorsch 1967. (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2012)

Kontextperspektivet utgår ifrån att det inte finns ett optimalt sätt för en organisation att organisera sig. Organisationen behöver utgå ifrån en situationsanpassning. (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2012) I och med att det är svårt att förutsäga hur en kommande säsong kommer sluta för en fotbollsklubb riskerar det att bli sportsliga missräkningar. Detta kan i sin tur även leda till finansiella missräkningar. En klubb som förväntas, men misslyckas, placera sig i toppen av den inhemska ligan samt kvala in för europaspel är ett exempel på detta.

En stor yttre påverkan som inträffade år 2008 var finanskrisen, med sin grund kring bolånekrisen i USA. Bolånebubblan sprack, banker fick problem och världens börser rasade i värde. En omvärldsfaktor som denna är svår att påverka för fotbollsklubbarna. Finanskrisen inträffade under det första året av uppsatsens urval och har således varit en påverkande faktor för klubbarnas finansiella nyckeltal. I England rapporterades det exempelvis att de engelska klubbarna hade en sammanlagd skuld på 36 miljarder kronor (SVT 2008).

Att missa ett förväntat europaspel kan innebära stora intäktsförluster i form av biljettintäkter, sponsorintäkter och tv-intäkter. Detta kan tvinga en klubb att agera som profit-maximizers genom att dra ner på kostnader. Alternativt agera som win-maximizers och investera i spelarköp för att förbättra det sportsliga resultatet nästkommande säsong.

2.7 UEFA Financial Fair Play

År 2009 införde UEFA för första gången regelverket *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* (UEFA FFP). Regelverket infördes med målsättningen att skydda de europeiska fotbollsklubbarna från att spendera mer än de genererar. Detta var en reaktion på att många klubbar hade stora skulder som på sikt riskerar klubbarnas fortsatta existens. År 2015 släpptes en uppdaterad version. (UEFA 2015)

Det centrala i regelverket är att klubbar inte får spendera mer än €5 miljoner över vad de genererar under en period på tre år. Till en viss gräns kan de dock överstiga denna nivå om klubbägare täcker denna mellanskillnad. Denna gräns var mellan säsongerna 2013/14 och 2014/15 €45 miljoner. Säsongerna 2015/16, 2016/17 och 2017/18 sänktes gränsen till €30 miljoner. Kostnader i form av investeringar i t.ex. arenor och träningsanläggningar exkluderades då en sådan gräns hade omöjliggjort arenabyggen för klubbarna. Om dessa regler inte följs riskerar klubbarna att bestraffas genom exempelvis böter, poängavdrag eller andra restriktioner. (UEFA 2015)

I denna uppsats blir dessa regleringar av betydelse då de har införts under studiens urvalsperiod. Av de klubbar som ingår i denna studie har fem klubbar blivit utredda, och några även straffade, av UEFA för att inte följa regelverket. Dessa klubbar är Galatasaray, Besiktas, Trabzonspor, Roma och Sporting Lissabon (UEFA 2014a) (UEFA 2014b). I och med att regleringarna avser fotbollsklubbarnas skulder har det betydelse för hur klubbar väljer att agera finansiellt. På så sätt kan det påverka studiens resultat då skulderna är en faktor som är starkt kopplat till om klubbarna agerar som win-maximizers eller profit-maximizers.

2.8 Litteraturöversikt

I litteraturöversikten redogörs för de vetenskapliga artiklar som behandlar uppsatsens ämne.

2.8.1 IPOs påverkan på fotbollsklubbar

Aglietta, Andreff och Drut (2010) har i sin studie försökt utreda om IPOs verkligen är rätt väg att gå för europeiska fotbollsklubbar. De ställer sig frågandes till detta då det huvudsakliga målet för fotbollsklubbar är att nå sportslig framgång och ekonomisk lönsamhet kommer i andra hand. (Aglietta, Andreff & Drut 2010) Även Baur och McKeating (2011) har undersökt förhållandet mellan fotbollsklubbar och IPOs. De ställer sig frågan om fotbollsklubbar drar nytta av en IPO. Studiernas resultat visar att det är långt ifrån självklart att en IPO blir lyckad för en fotbollsklubb.

Det största hindret för fotbollsklubbar att lyckas med en IPO är enligt Aglietta, Andreff och Drut (2010) en svag bolagsstyrning som resulterat i dåligt management. Detta beror på att klubbarnas budgetbegränsning är mjuk och inte helt och hållet begränsad. En klubb som

exempelvis får oväntade, ökade intäkter under året kan istället för att se möjligheten till vinst utöka sin spelarbudget. Klubbarnas budget påverkas av allt högre intäkter från TV-rättigheter som lett till högre spelarlöner. Detta har i sin tur resulterat i förbättrade sportsliga resultat genom spel i internationella ligor. Detta har lett till en ond cirkel där klubbarna riskerar att få stora finansiella problem vid sportsliga missräkningar. (Aglietta, Andreff & Drut 2010) Leach och Szymanskis (2015) ser i sin studie att en IPO har en positiv effekt på intäkterna på kort sikt medan det på lång sikt inte går att se någon signifikant förbättring.

Majoriteten av fotbollsklubbarna förbättrar inte sina sportsliga resultat efter en IPO. Klubbar som spelar i lägre divisioner påverkas dock positivt i de inhemska matcherna. Effekten på klubbar i lägre divisioner kan förklaras av att miljöer med lägre löner påverkas mer av ökade finansiella tillgångar. En annan möjlig förklaring till detta är att klubbarna i lägre divisioner ändrar sitt beteende efter en IPO och tar mindre risker när det kommer till exempelvis spelarköp. Det finns även en problematik med att förbättra sin prestation för ett topplag som vunnit ligan året innan jämfört med ett lag som kommit på en lägre placering i tabellen. Även om fotbollsklubbar generellt sett inte gynnas av en IPO finns andra positiva effekter. Det har setts tecken på att klubbar agerar med en större finansiell disciplin efter genomförd IPO. Det kan också ha hjälpt klubbar att undvika konkurs och påtvingade spelarförsäljningar. (Baur & McKeating 2011)

2.8.2 Fotbollsklubbars värde

Attraktiviteten för investeringar i fotbollsklubbar från långsiktiga institutionella investerare är väldigt låg. En analys av europeiska fotbollens index, The Stoxx Europe Football Index (Stoxx 2018), visar ett oregelbundet beteende som leder till en osäkerhet kring vad de marknadsnoterade klubbarnas verkliga värde egentligen är. Det leder i sin tur till att aktier får en svag riskavkastningsprofil och en låg diversifieringspotential. En klubbs affärsmodell och balansräkning är för nära knuten till det sportsliga resultatet. Detta är problematiskt då klubbens verkliga värde är djupt rotat i det sportsliga resultatet. Vidare skapar det också en osäkerhet kring klubbens värde då värdet mestadels består utav immateriella tillgångar som exempelvis spelartruppen. Värdet på en spelare kan förändras snabbt, såväl positivt som negativt vilket i sin tur påverkar värdet på klubben. (Aglietta, Andreff & Drut 2010)

Baur & McKeating (2011) kommer fram till att aktiepriset påverkas av prestationerna i de inhemska och internationella ligorna. Aktiepriset speglas av klubbens nuvarande prestationer och tar inte hänsyn till framtida förväntade prestationer.

Georg Stadtmann (2006) undersökte den tyska fotbollsklubben Borussia Dortmund och hur aktiekursen påverkas av olika faktorer. Stadtmann drar slutsatsen att bara den oväntade informationen påverkar aktiepriset. Det förekommer en nära relation mellan sportslig framgång och efterföljande förändringar på aktiemarknaden. De två hypoteserna som sa att en vunnen match påverkar aktiepriset positivt och en förlorad match påverkar aktiepriset negativt blev inte förkastade. Den tredje hypotesen Stadtmann framförde handlade om att en europeisk match påverkar aktiepriset mer än en match i den inhemska ligan, denna hypotes förkastades. (Stadtmann 2006)

Borussia Dortmunds kraftigaste rörelser på aktiekursen berodde dels på en sportslig anledning och dels på en anledning som har att göra med bolagsstyrning. När det stod klart att Borussia Dortmund inte kvalade in till Champions League sjönk aktien med 8,75 procent. När marknaden fick reda på att den privata investeraren Norman Rentrop köpt 14,4 procent av Borussia Dortmunds aktier steg kursen med 8,92 procent. (Stadtmann 2006)

Christos Floros (2014) undersökte fotbollsklubbarna Porto, Benfica, Juventus och Ajax aktiekurser i samband med klubbarnas Europa-matcher i och med att dessa matcher generellt sett genererar mer intäkter från matchbiljetter, TV och sponsorer. Studien visade att Ajax och Benficas oavgjorda matcher påverkade aktiekursen positivt. Juventus förlorade och oavgjorda matcher förändrade aktiekursen negativt medan det inte gick att dra några slutsatser av Portos aktiekurs. (Floros 2014)

2.8.3 Profit-maximizers och win-maximizers

Kesenne (2014) tar upp olika motiv som en ägare till en idrottsklubb kan ha. Om ägarnas motiv är finansiella, t.ex. att maximera avkastningen för bolagets ägare agerar bolaget som profit-maximizers. När ett bolag genomför en IPO används det insamlade kapitalet till att förbättra bolagets finansiella ställning genom att stärka balansräkningen. Fokus ligger alltså snarare på att visa upp så positiva finansiella nyckeltal som möjligt.

Win-maximizers agerar istället på ett sätt som ska leda till sportslig framgång snarare än starka finansiella resultat. Vid en IPO kommer bolaget välja att investera det insamlade kapitalet i en starkare sportslig organisation genom t.ex. spelarköp eller investeringar i arenan, som i sin tur leder till ökade intäkter. (Kesenne 2014)

Förhållandet mellan dessa två ägartyper är dock inte helt okomplicerat. Att agera som win-maximizers och investera i spelartruppen kan, om dessa investeringar leder till sportslig framgång, leda till kraftigt ökade intäkter. På den vägen skulle förbättrade finansiella resultat också kunna uppnås.

3. Metod

I detta avsnitt redogörs för vilket tillvägagångssätt denna uppsats haft och vilken metod som använts. I uppsatsen kommer de marknadsnoterade bolagens årsredovisningar analyseras med hjälp av aktiekurser, finansiella nyckeltal och tabellplaceringar.

3.1 Buy-and-hold abnormal return (BHAR)

BHAR är det avkastningsmått som tillämpas i denna studie för att mäta avkastning mot index efter att bolagen genomfört en IPO. Genom att undersöka BHAR kommer en analys kunna göras huruvida ett bolag genererar en abnormal avkastning mot ett jämförelseindex.
För denna uppsats kommer DJ World Index användas som jämförelseindex. DJ World Index är ett index som visar hur världens alla marknader utvecklas. Detta index har valts för att en jämförelse ska kunna göras huruvida en investering i en börsnoterad fotbollsklubb är att föredra jämfört med en investering i t.ex. en aktiefond med exponering mot omvärlden.

I denna uppsats kommer BHAR undersökas på en 1-årshorisont och 3-årshorisont i likhet med majoriteten av andra studier inom ämnet. Den faktiska avkastningen har mätts från den andra handelsdagen ett år respektive tre år framåt. Den första handelsdagen har ej inkluderats då den är föremål för eventuell underprissättning vilket riskerar att ha effekter på den långsiktiga avkastningen (Bergström, Nilsson & Wahlberg 2006). Den förväntade avkastningen i form av DJ World Index har använts som benchmark och jämförts mot samma tidsperiod för att slutligen räkna ut den abnormala avkastningen.

3.2 Kvantitativ metod

Uppsatsen utgår ifrån en kvantitativ metod. En kvantitativ metod skapar tillförlitlighet om metoden utgår ifrån datatolkning då metoden utgår från kvantifiering. (Bryman & Bell 2017)

Uppsatsen har använt sig av sekundärdata genom analys av fotbollsklubbarnas årsredovisningar, aktiekurser, tabellplaceringar och nyckeltal. Genom datatolkning och kvantifiering skapas en tillförlitlighet till uppsatsen (Bryman & Bell 2017).

3.2.1 Deduktiv teori

Uppsatsen utgår ifrån en deduktiv teori, vilken speglar kopplingen mellan teori och praktik. Vid kvantitativ metod är det lämpligt med ett deduktivt perspektiv då en teoriprövning sker. (Bryman & Bell 2017) I uppsatsen kopplas befintliga teorier ihop med praktiken, bland annat gällande de europeiska fotbollsklubbarnas aktiekurser, nyckeltal och tabellplaceringar. Med hjälp av tidigare teorier och nyinkomna mätningar, undersökningar samt analyser är syftet med uppsatsen att med finansiella och sportsliga mått undersöka urvalets utveckling mellan åren 2008-2017.

3.3 Population och urval

I uppsatsen har ett urval av fotbollsklubbar gjorts, detta genom en sortering av marknadsnoterade fotbollsklubbar i Europa på STOXX Digital som är en plattform för aktier. Urvalet är 23 stycken marknadsnoterade fotbollsklubbar i Europa. (Stoxx 2018) Populationen i undersökningen har varit fotbollsklubbar i Europa. Urvalet är representativt då samtliga marknadsnoterade klubbar är med. (Bryman & Bell 2017)

Klubb	Land	Grundad	Liga	IPO
Aalborg BK	Danmark	1885	Superliga	1998
AFC Ajax	Holland	1900	Eredivisie	1998
AGF Århus	Danmark	1880	Superliga	2004
AIK	Sverige	1891	Allsvenskan	2006
AS Roma	Italien	2001	Serie A	2000
Benfica	Portugal	1904	Primeira Liga	2007
Besiktas	Turkiet	1903	Super Lig	2002
Bröndby FC	Danmark	1964	Superliga	1987
BV Borussia 08 Dortmund	Tyskland	1909	Bundesliga	2000
Celtic FC	Skottland	1888	Scottish Premiership	1995
FC Köpenhamn	Danmark	1992	Superliga	1997
FC Porto	Portugal	1893	Primeira Liga	1998
Fenerbahce	Turkiet	1907	Super Lig	2004
FK Teteks Tetovo	Makedonien	1953	Macedonian Second League	2003
Galatasaray	Turkiet	1905	Super Lig	2002
Juventus FC	Italien	1897	Serie A	2001
Lazio	Italien	1900	Serie A	1998
Manchester United FC	England	1878	Premier League	2012

Olympique Lyonnais	Frankrike	1950	League 1	2007
Ruch Chorzow	Polen	1920	Ekstraklasa	2008
Silkeborg IF	Danmark	1917	Superliga	1989
Sporting Lissabon	Portugal	1906	Primeira Liga	1998
Trabzonspor	Turkiet	1967	Super Lig	2005

(Figur 1, ovanstående figur avspeglar information kring klubbarna i urvalet)
(Baur & McKeating 2011) (Stoxx 2018) (Reuters 2018)

3.3.1 Bortfall

Manchester United genomförde en marknadsnotering först 2012, vilket gjort att 2008-2011 inte beaktats och således tolkas som bortfall för alla olika nyckeltal och tabellplaceringar.

FK Teteks Tetovo har en bristande offentlig information, vilket skapat ett bortfall 2008-2014 gällande ROA, ROE och Dividend Payout Ratio. Rörelsemarginalen och skuldsättningsgraden mellan 2008-2017 blev också klassat som bortfall. Gällande avkastning var det bortfall på 1, 3, 5 och 9 års sikt.

Trabzonspor har även dem en bristande offentlig information, det har skapat bortfall för ROA, ROE, Dividend Payout Ratio, rörelsemarginal samt skuldsättningsgrad mellan åren 2008-2010.

Gällande under- och överprissättning har endast nio klubbar tagits i beaktning då övriga har bristfällande information gällande teckningspriset. Bortfallet för under- och överprissättning blir då 14 klubbar av 23 i urvalet.
Vid insamling av data för undersökning av BHAR uppgick bortfallet till 10 bolag där data inte kunde hittas för de aktuella tidsperioderna.

Ruch Chorzow genomförde år 2011 en förändring kring deras räkenskapsår, detta år tolkas som bortfall vid beaktning av ROA, ROE samt skuldsättningsgrad.
Vid analys av rörelsemarginal och skuldsättningsgrad tolkas även 2008 och 2012 som bortfall. Dividend Payout Ratio år 2008 blir också bortfall. Detta genom bristande offentlig information. Gällande avkastningen blev det bortfall på 5 och 9 års sikt.

3.4 Tillvägagångssätt

Ekonomisk data, aktiekurser, nyckeltal och tabellplacering har samlats in från alla europeiska fotbollsklubbar som är marknadsnoterade. Tabellplacering har tagits från den inhemska ligan. En analys av alla klubbar från år 2008 till 2017 har gjorts.

3.4.1 Tabellplacering

I uppsatsen har samtliga klubbars tabellplacering i urvalet samlats in och analyserats för att få en bild över den sportsliga utvecklingen. Den sportsliga utveckling för klubbarna har sedan presenterats genom diagram med en trendlinje.

Under insamlingen har det noterats att en del av klubbarna tillhör eller har tillhört en andradivision. Då en förstaplats i olika divisioner hade tolkats likadant i ett diagram har klubbarna i en andradivision fått tabellplacering enligt följande: antal klubbar i serien ovanför plus placeringen aktuell klubb har i andradivisionen. Exempelvis, finns 14 klubbar i högsta serien och klubben kommer femma, då har klubben fått en 19:e plats i sammanställningen.

3.4.2 Finansiella nyckeltal

Fem finansiella nyckeltal har undersökts för att få en bild över klubbarnas finansiella ställning. För några av de nyckeltal som har undersökts har ett genomsnitt per år för alla klubbars resultat även undersökts för att få en överblick på branschen i sin helhet. Klubbarnas räntabilitet på totalt kapital samt eget kapital, rörelsemarginal, skuldsättningsgrad och dividend payout ratio är de nyckeltal som valts för att kunna besvara hur klubbarnas finansiella utveckling sett ut. Utifrån dessa finansiella nyckeltal kan en bedömning göras huruvida klubbarna fokuserar på profit-maximization eller win-maximization.

3.4.3 Aktiekurser

Klubbarnas historiska aktiekurser har samlats in för att undersöka respektive klubbs avkastning samt den genomsnittliga avkastningen för branschen i sin helhet. Då samtliga klubbar förutom AIK inleder sina säsonger på hösten och avslutar på våren har aktiekursen för den 1a juli för respektive år samlats in. För AIK, som inleder sin säsong på våren och avslutar på hösten, har aktiekursen för 1a januari för respektive år samlats in. Detta har gjorts för att få en så rättvis jämförelse som möjligt där aktiekursen samlats in drygt en månad efter

att respektive liga avslutats. Aktiekursernas avkastning exklusive utdelning har undersökts på en 1, 3, 5 och 9 års tidshorisont från respektive år 2016, 2014, 2012 och 2008.

3.5 Metodkritik

Då klubbarna analyseras utifrån de tio senaste åren innebär detta att samtliga klubbar befinner sig i olika faser sett till året för genomförd marknadsnotering, detta kan påverka den analys som senare genomförts kring den data som insamlats. Efter en övervägning av alternativ har denna uppsats utgått från tidsperioden 2008-2017. Detta eftersom den anses vara mest optimal utifrån uppsatsens syfte, då samma tidsperiod har beaktats för samtliga klubbar i urvalet för att analysera klubbarnas finansiella och sportsliga resultat.

Insamlingen av klubbarnas aktiekurser har samlat in under en tidpunkt per år. Då fotbollsklubbars aktier historiskt sett varit volatila kan det insamlade empiriska resultatet variera beroende på vilken tidpunkt på året som väljs.

I uppsatsen har aktiekursen och värden tagits ifrån Avanza, Morningstar, Stoxx, Reuters, MarketWatch och Yahoo Finance. Dessa plattformar har skapat tillförlitlighet då det är seriösa organisationer som tillhandahåller aktietorg.

Via Morningstar har klubbarnas årsredovisningar hittats och analyserats. Då klubbarna är professionella organisationer i Europa bör de ses som tillförlitliga, speciellt genom att revisorer granskar den ekonomiska datan som framgår i årsredovisningar. Utöver detta finns granskande organisationer inom den europeiska fotbollen som övervakar klubbarna.

3.6 Operationalisering

3.6.1 Reliabilitet

Reliabilitet betyder tillförlitlighet och mäter om studien som genomförts genererar identiskt resultat om studien utförs flera gånger, även kallat *test-retest*. Denna undersökningen baseras på tolkning av sekundärdata genom årsredovisningar och information om aktier samt aktiekurser, genom att årsredovisningar är offentliga och informationen kring aktiekurser med mera finns på diverse aktietorg bör ett test-retest generera ett liknande resultat, om

samma data används. Om annan data, exempelvis i form av en differentierad tidsperiod kan resultatet komma att variera. (Bryman & Bell 2013) Det kan i framtiden komma nya lagar och regler vilka förändrar fotbollsklubbarnas villkor och direktiv, om något sådant har inträffat innan studien utförs igen kan resultatet variera. Nya regleringar kring exempelvis Financial Fair Play kan komma att påverka.

3.6.2 Validitet

Validitet mäter hur datan som använts i studien är aktuella och anpassade för de problemformuleringar/forskningsfrågor som studien utgår ifrån, med andra ord om uppsatsen mäter det som avses mätas. Validiteten varierar utefter om uppsatsens nyckeltal är korrekt valda för att mäta finansiell prestation. Extern validitet innebär om det finns en generaliserbarhet på undersökningen bortsett från klubbarna i undersökningen, alltså andra marknadsnoterade europeiska klubbar. Då alla marknadsnoterade fotbollsklubbar är med blir således resultatet i undersökningen generaliserbart. (Bryman & Bell 2013)

4. Presentation av empiri

I detta avsnitt presenteras det empiriska resultatet för uppsatsen,

4.1 Under- och överprissättning

I tabellen nedan har under- och överprissättning presenterats för nio av de 23 klubbarna. Resterande 14 klubbar är bortfall. I sammanställningen finns datum för IPO, pris vid IPO samt IPO-dagens slutpris. Även den procentuella avkastningen för den första handelsdagen. AIK, Benfica, Juventus FC, Olympique Lyonnais och Sporting Lissabons aktier var underprissatta. AS Roma, BV Borussia 08 Dortmund aktier var överprissatta. Manchester United FC och Silkeborg IF aktiekurs var oförändrade den första handelsdagen. Den sista kolumnen visar skillnaden mellan bolagets faktiska avkastningen första handelsdagen jämfört med den genomsnittliga underprissättningen för respektive land.

Klubb	IPO datum	IPO pris	IPO-dagens slutpris	Avkastning första handelsdagen	Abnormal avkastning mot nationellt index
AIK	31 juli 2006	6,00 kr	6,67 kr	11,17%	-10,62%
AS Roma	22 maj 2000	5,50 euro	3,30 euro	−40%	-47,87%
Benfica	22 maj 2007	5,00 euro	6,00 euro	20%	8,1%
BV Borussia 08 Dortmund	30 oktober 2000	11,00 euro	10,23 euro	-7%	-50,13%
Juventus FC	19 december 2001	3,70 euro	3,49 euro	−5,68%	-13,55%
Manchester United FC	10 augusti 2012	14,00 pund	14,00 pund	0%	-24%
Olympique Lyonnais	9 februari 2007	15,20 euro	24,20 euro	59,21%	47,91%
Silkeborg IF	1 april 1989	65,80 kr	65,80 kr	0%	-13,48%
Sporting Lissabon	2 juni 1998	5,00 euro	6,51 euro	30,2%	18,3%

(figur 2 avser under och överprissättning för nio av klubbarna i urvalet)

4.2 BHAR

Den långsiktiga abnormala avkastningen för branschen i sin helhet blev negativ både på ett års sikt och på tre års sikt. Framför allt underpresterade bolagen under det första året efter IPO. För bolagens individuella BHAR, se bilaga 9.5.

BHAR	1 år	3 år
Genomsnitt	–16,52 %	–15,18 %

(Figur 3 visar abnormal avkastning för 1 år och 3 år efter IPO)

4.3 Tabellplacering

Nedan finns de marknadsnoterade fotbollsklubbarnas tabellplaceringar för de senaste tio åren. Några av klubbarna har spelat i en andraliga under denna tidsperiod, när så varit fallet har antal placeringar i förstaligan räknats ihop med aktuell klubbs placering i andraligan för att få en tydlig överblick och tolkning.

Klubb / år	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Aalborg BK	1	7	5	10	7	5	1	5	5	8
AFC Ajax	2	3	2	1	1	1	1	2	2	2
AGF Århus	10	6	11	1	5	7	11	2	10	11
AIK	5	1	11	2	4	2	3	3	2	2
AS Roma	2	6	2	6	7	6	2	2	3	2
Benfica	4	3	1	2	2	2	1	1	1	1
Besiktas	3	1	4	5	4	3	3	3	1	1
Bröndby FC	8	3	3	3	9	9	4	3	3	2
BV Borussia Dortmund	13	6	5	1	1	2	2	7	2	3
Celtic FC	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1
FC Köpenhamn	3	1	1	1	2	1	2	2	1	1
FC Porto	1	1	3	1	1	1	3	2	3	2
Fenerbahce	2	4	2	1	2	2	1	2	2	3
FK Teteks Tetovo	17	11	7	7	10	11	12	10	14	17
Galatasaray	1	5	3	8	1	1	2	1	6	4
Juventus FC	3	2	7	7	1	1	1	1	1	1
Lazio	12	10	12	5	4	7	9	3	8	5
Manchester United FC	*	*	*	*	*	1	7	4	5	6
Olympique Lyonnais	1	3	2	3	4	3	5	2	2	4
Ruch Chorzow	10	9	3	12	2	15	3	14	8	14
Silkeborg IF	15	14	8	5	8	12	13	12	14	9
Sporting Lissabon	2	2	4	3	4	7	2	3	2	3
Trabzonspor	6	3	5	2	3	8	4	5	12	6

(Figur 4, ovanstående figur avspeglar tabellplacering för klubbarna mellan 2008-2017)

* Bortfall

4.4 Räntabilitet

4.4.1 ROA

Det empiriska resultatet visar på en historiskt negativ genomsnittlig ROA för samtliga år. Från år 2008-2014 kan en klar negativ trend ses där genomsnittliga ROA haft en utveckling från -2,319 procent till -13,279 procent. De tre följande åren har en återhämtning skett till 2017 års ROA på -1,637 procent.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aalborg BK	10,59 %	−32,90 %	−21,63 %	−26,27 %	−18,66 %	−44,00 %	48,00 %	0,44 %	5,78 %	9,68 %
AFC Ajax	6,21 %	−2,72 %	−20,58 %	5,59 %	9,50 %	16,37 %	13,24 %	14,18 %	−0,42 %	23,75 %
AGF Århus	0,30 %	−15,85 %	−30,58 %	−48,94 %	−21,45 %	−10,60 %	−37,23 %	−47,05 %	−2,31 %	−14,84 %
AIK	−25,37 %	−11,23 %	15,65 %	15,21 %	−5,68 %	−10,29 %	17,07 %	−1,89 %	5,75 %	43,21 %
AS Roma	8,89 %	−0,71 %	−15,96 %	−27,54 %	−40,19 %	−22,15 %	−19,82 %	−16,03 %	−4,35 %	−10,78 %
Benfica	0,08 %	−22,14 %	−6,93 %	−2,01 %	−2,94 %	−2,51 %	3,30 %	1,62 %	4,50 %	9,07 %
Besiktas	−0,85 %	−16,94 %	−23,37 %	−63,32 %	−107,52 %	−60,00 %	−140,16 %	−92,86 %	−24,69 %	1,11 %
Bröndby FC	−2,04 %	0,74 %	−5,14 %	−8,39 %	−69,43 %	−12,80 %	−56,42 %	−8,89 %	−17,35 %	−13,36 %
BV Borussia Dortmund	−1,53 %	−2,44 %	−2,78 %	2,43 %	11,65 %	18,44 %	3,92 %	1,55 %	7,20 %	1,82 %
Celtic FC	5,15 %	2,34 %	−2,51 %	−0,12 %	−9,23 %	12,30 %	12,50 %	−4,18 %	0,49 %	6,71 %
FC Köpenhamn	0,95 %	−7,82 %	1,50 %	2,79 %	1,56 %	6,49 %	0,25 %	−1,26 %	2,40 %	1,46 %
FC Porto	5,59 %	3,00 %	0,05	0,26	−16,40 %	9,28 %	−19,01 %	6,92 %	−15,91 %	−9,37 %
Fenerbahce	51,78 %	51,05 %	45,62 %	58,33 %	2,16 %	0,37 %	−29,65 %	−55,15 %	−27,02 %	−24,46 %
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	−5,92 %	4,78 %	3,36 %
Galatasaray	32,97 %	41,34 %	−50,17 %	−84,79 %	−8,53 %	−16,10 %	−17,41 %	−11,85 %	−11,11 %	−45,47 %
Juventus FC	−7,99 %	2,39 %	−3,77 %	−30,52 %	−12,77 %	−3,65 %	−1,42 %	0,47 %	0,77 %	5,98 %
Lazio	7,80 %	7,26 %	−1,01 %	0,32 %	0,22 %	−2,17 %	3,47 %	3,30 %	−7,34 %	6,13 %
Manchester United FC	*	*	*	*	2,34 %	14,16 %	2,04 %	−0,07 %	2,64 %	2,62 %
Olympique Lyonnais	6,26 %	1,59 %	−12,13 %	−10,32 %	−12,12 %	−9,51 %	−10,07 %	−5,52 %	1,82 %	0,77 %
Ruch Chorzow	−146,64 %	−53,81 %	44,36 %	*	−21,66 %	−87,51 %	−34,51 %	−36,28 %	1,10 %	−11,46 %
Silkeborg IF	1,03 %	−1,40 %	0,01 %	0,74 %	1,23%%	0,03 %	−1,46 %	1,79 %	0,68 %	2,35 %
Sporting Lissabon	0,44 %	−9,89 %	−20,59 %	−29,29 %	29,24 %	−30,87 %	0,26 %	10,11 %	−13,88 %	11,29 %
Trabzonspor	*	*	*	48,15 %	2,89 %	−28,44 %	−29,03 %	−47,59 %	−46,00 %	−37,23 %

(Figur 5, ovanstående figur avspeglar ROA för klubbarna mellan 2008-2017)
(Alla bolag 2018), (Macedonian Stock Exchange 2018) & (Morningstar 2018).
* Bortfall

4.4.2 ROE

Avkastningen på eget kapital, ROE, är betydligt mer volatil än klubbarnas ROA vilket vittnar om att klubbarnas egna kapital skiftar kraftigt från säsong till säsong.

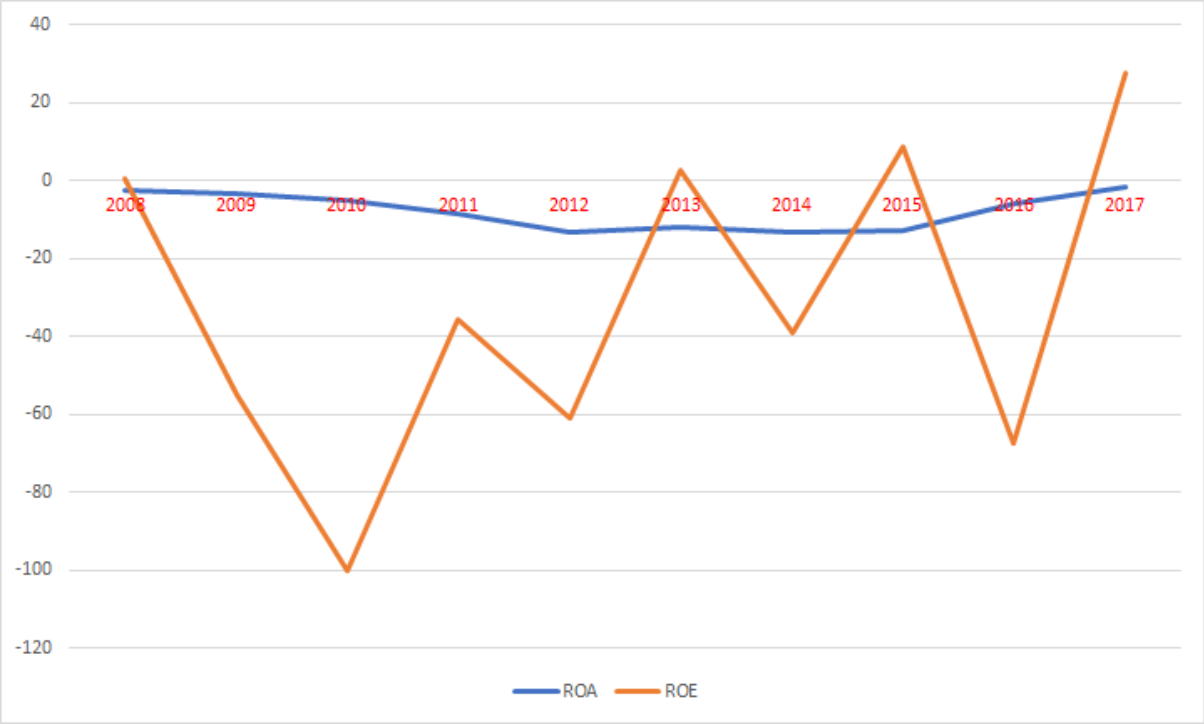
Detta är bland annat de portugisiska klubbarna Benfica, FC Porto och Sporting Lissabon ett exempel på med extremt volatila rörelser från år till år. Framför allt visar FC Porto upp extrema resultat. Dessa klubbars resultat påverkar den genomsnittliga ROE betydligt och är en starkt bidragande orsak till att utvecklingen är så pass volatil som den är. Trots den volatila utvecklingen går det att utläsa en positiv trend av ROE mellan åren 2010 och 2017, men precis som i den historiska utvecklingen av ROA är det fråga om en återhämtning från tidigare låga negativa nivåer.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aalborg BK	21,17 %	−76,71 %	−104,94 %	−191,01 %	−121,03 %	−311,64 %	116,59 %	0,58 %	7,30 %	12,00 %
AFC Ajax	11,88 %	5,36 %	−45,16 %	13,06 %	19,59 %	28,85 %	20,72 %	22,20 %	−0,67 %	37,01 %
AGF Århus	2,04 %	−83,76 %	−81,62 %	−91,29 %	−35,48 %	−20,34 %	−96,73 %	−100,43 %	−3,91 %	−29,37 %
AIK	−59,00 %	−42,40 %	−126,26 %	63,57 %	−16,32 %	−37,53 %	57,92 %	−5,25 %	14,35 %	80,34 %
AS Roma	31,17 %	−2,27 %	−199,97 %	−69,72 %	−82,74 %	67,77 %	52,68 %	45,01 %	9,86 %	34,23 %
Benfica	0,50 %	−622,12 %	−864,09 %	−154,99 %	−199,78 %	−54,48 %	88,53 %	202,06 %	186,70 %	100,50 %
Besiktas	−91,51 %	−200,03 %	−122,38 %	−90,60 %	−54,50 %	−23,88 %	−49,28 %	−32,98 %	−11,35 %	0,88 %
Bröndby FC	−3,43 %	1,24 %	−8,41 %	−10,06 %	−137,59 %	−27,01 %	−97,97 %	−23,40 %	−32,72 %	−19,19 %
BV Borussia Dortmund	−4,73 %	−7,98 %	−9,54 %	8,23 %	34,18 %	43,60 %	8,18 %	2,44 %	9,81 %	2,64 %
Celtic FC	14,76 %	45,99 %	−53,06 %	0,47 %	−20,28 %	25,89 %	23,18 %	−7,61 %	0,91 %	12,78 %
FC Köpenhamn	5,52 %	−54,93 %	7,39 %	9,11 %	5,07 %	18,71 %	0,66 %	−3,52 %	6,65 %	4,02 %
FC Porto	59,37 %	25,72 %	0,37 %	2,33 %	−668,37 %	872,88 %	−325,66 %	443,50 %	−1165,68 %	68,35 %
Fenerbahce	54,09 %	54,14 %	49,57 %	65,53 %	4,19 %	1,40 %	−197,04 %	−54,33 %	−28,08 %	−30,86 %
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	−6,35 %	4,94 %	3,50 %
Galatasaray	26,19 %	32,83 %	−151,18 %	−25,01 %	−15,38 %	−61,73 %	−270,05 %	−147,06 %	−33,98 %	−57,75 %
Juventus FC	−19,64 %	6,68 %	−11,42 %	−223,58 %	163,11 %	−28,10 %	−14,63 %	5,27 %	8,29 %	57,85 %
Lazio	76,93 %	1,68 %	−124,15 %	1,61 %	0,70 %	−6,67 %	15,06 %	31,19 %	−83,02 %	78,00 %
Manchester United FC	*	*	*	*	10,00 %	42,70 %	5,04 %	−0,18 %	7,77 %	8,37 %
Olympique Lyonnais	12,86 %	3,15 %	−24,19 %	−24,47 %	−31,98 %	−31,16 %	−33,22 %	−17,94 %	7,11 %	2,40 %
Ruch Chorzow	−110,38 %	−40,32 %	−42,56 %	*	−116,12 %	−259,15 %	−46,00 %	−34,27 %	−1,12 %	−10,24 %
Silkeborg IF	3,11 %	−4,37 %	0,05 %	2,37 %	−4,03 %	0,10 %	−4,90 %	5,93 %	2,29 %	8,30 %
Sporting Lissabon	−20,71 %	−143,72 %	−90,58 %	−122,05 %	−87,32 %	−44,94 %	−0,31 %	34,83 %	−354,50 %	321,44 %
Trabzonspor	*	*	*	122,15 %	9,07 %	−252,91 %	−110,81 %	−160,04 %	−100,41 %	−49,20 %

(Figur 6, ovanstående figur avspeglar ROE för klubbarna mellan 2008-2017)
(Alla bolag 2018), (Macedonian Stock Exchange 2018) & (Morningstar 2018).

* Bortfall.

4.4.3 Genomsnitt ROA/ROE



(Figur 7, ovanstående figur avspeglar genomsnitt gällande ROA/ROE för klubbarna mellan 2008-2017)

4.5 Rörelsemarginal

Sedan 2012 har rörelsemarginalen däremot stigit för varje år som gått och landade 2017 på runt 6,67 procent. Trenden är tydlig att klubbarna de senaste åren förbättrat och haft en stabilare rörelsemarginal som varken är extremt hög eller extremt låg jämfört med de tidigare åren.

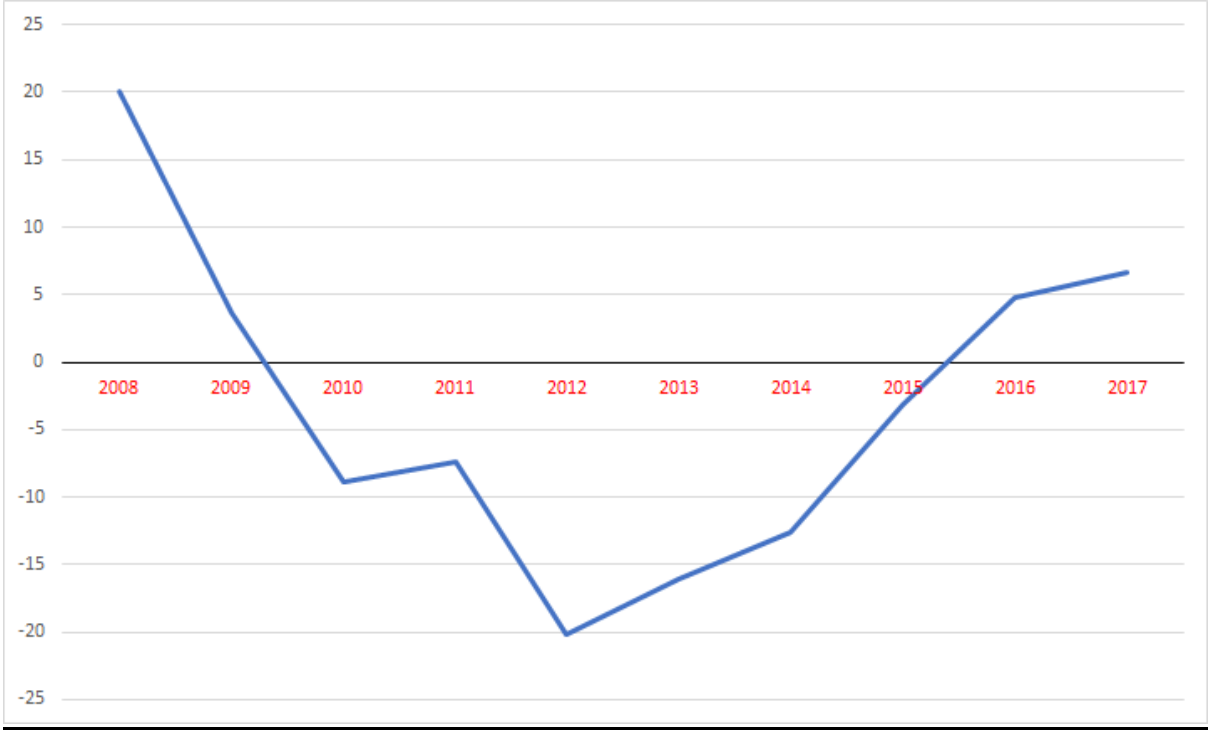
Klubb / år	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aalborg BK	20,86 %	−51,83 %	−36,19 %	−34,12 %	−8,88 %	−13,29 %	33,17 %	0,73 %	9,02 %	19,90 %
AFC Ajax	16,82 %	−4,06 %	−38,55 %	6,43 %	−5,70 %	−0,88 %	−0,64 %	12,51 %	0,70 %	7,08 %
AGF Århus	−3,68 %	−36,86 %	−23,20 %	−40,08 %	−12,81 %	−6,85 %	−17,88 %	−42,48 %	−7,18 %	−9,63 %
AIK	−14,69 %	−5,23 %	−7,46 %	7,23 %	−3,12 %	−7,30 %	10,07 %	−1,02 %	−4,44 %	27,13 %
AS Roma	15,09 %	1,36 %	−15,20 %	−14,97 %	41,13 %	−31,03 %	−24,69 %	−16,29 %	5,26 %	−8,45 %
Benfica	12,45 %	−73,40 %	−17,59 %	−35,2 %	8,07 %	12,07 %	44,07 %	38,00 %	30,16 %	49,05 %
Besiktas	−8,98 %	−17,42 %	−33,65 %	−56,47 %	−72,50 %	−30,91 %	−79,11 %	−23,85 %	8,09 %	20,35 %
Bröndby FC	−5,40 %	5,90 %	−16,9 %	−19,9 %	−205,3 %	−32,3 %	−138,3 %	−11,30 %	−17,30 %	−17,50 %
BV Borussia Dortmund	9,25 %	−0,33 %	−0,46 %	9,84 %	19,23 %	21,35 %	7,08 %	4,77 %	9,68 %	2,63 %

Celtic FC	88,26 %	86,70 %	81,63 %	−15,41 %	−19,49 %	7,04 %	−7,9 %	−18,6 %	−19,6 %	7,46 %
FC Köpenhamn	9,67 %	5,21 %	10,85 %	12,26 %	9,35 %	18,51 %	4,24 %	−1,19 %	20,07 %	8,56 %
FC Porto	23,71 %	20,71 %	5,31 %	−33,55 %	−37,12 %	41,09 %	— 36,47%	37,23 %	−55,31 %	−18,77 %
Fenerbahce	88,95 %	85,84 %	87,71 %	89,44 %	2,07 %	1,20 %	−28,92 %	−25,92 %	−5,28 %	−12,45 %
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Galatasaray	51,90 %	45,70 %	−77,17 %	−29,71 %	3,43 %	−23,92 %	−51,42 %	−18,03 %	3,27 %	−38,9 %
Juventus FC	−5,23 %	5,77 %	2,38 %	−42,36 %	−19,27 %	−1,34 %	2,80 %	5,54 %	5,21 %	11,97 %
Lazio	35,76 %	24,80 %	−1,03 %	15,76 %	−13,22 %	−4,37 %	10,19 %	9,61 %	−8,41 %	16,74 %
Manchester United FC	*	*	*	*	11,12 %	16,26 %	16,23 %	3,86 %	16,71 %	11,67 %
Olympique Lyonnais	12,79 %	4,07 %	−32,85 %	−23,00 %	−21,39 %	−12,00 %	−20,28 %	−17,45 %	12,38 %	12,24 %
Ruch Chorzow	*	−8,68 %	−3,63 %	*	*	−117,05 %	−26,41 %	−7,46 %	21,18 %	0,67 %
Silkeborg IF	0,45 %	12,82 %	14,29 %	27,16 %	20,36 %	23,74 %	15,62 %	15,74 %	21,22 %	13,19 %
Sporting Lissabon	32,82 %	−28,79 %	−75,27 %	−63,70 %	−121,45 %	−133,39 %	14,04 %	53,39 %	−20,25 %	69,42 %
Trabzonspor	*	*	*	93,63 %	2,22 %	−79,12 %	−40,52 %	−68,42 %	78,73 %	−25,73 %

(Figur 8, ovanstående figur avspeglar rörelsemarginalen för klubbarna mellan 2008-2017)
*Bortfall

4.5.1 Genomsnitt rörelsemarginal

I figur 7 som visar klubbarnas sammanlagda, genomsnittliga rörelsemarginal kan två tydliga trender ses. Mellan åren 2008 och 2012 var den nedåtgående trenden tydlig där rörelsemarginalen gick från 20,04 procent ner till -20,16 procent. Det ska dock noteras att genomsnittet påverkas mycket av att Bröndby FC hade en ovanligt låg rörelsemarginal på -205,3 procent samtidigt som även Sporting Lissabon hade en ovanligt låg rörelsemarginal på -121,45 procent.



(Figur 9, genomsnittet för klubbarna avseende rörelsemarginal mellan 2008-2017)

4.6 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden, figur 8, för de marknadsnoterade klubbarna visar på en generellt sett stor skuldsättning i förhållande till det egna kapitalet. Under det senaste året, 2017, var det endast fem av 23 klubbar som hade en skuldsättningsgrad under 1. Det förekommer också klubbar som har en negativ skuldsättningsgrad som är ett resultat av dessa klubbar redovisar ett negativt eget kapital. För de klubbar som har en negativ skuldsättningsgrad är det snarare positivt med ett så lågt resultat som möjligt. Fallet Ruch Chorzow, som har ett stort negativt eget kapital, har en negativ skuldsättningsgrad närmare 0 och kan alltså ses som den klubb med störst procentuell skuldsättning år 2017.

Historiskt sett har skuldsättningsgraden för majoriteten av klubbarna varit hög och volatil där bland annat de portugisiska klubbarna Benfica, FC Porto och Sporting Lissabon sticker ut. Vidare går det också att konstatera att de turkiska klubbarna Besiktas, Fenerbahce, Trabzonspor och Galatasaray redovisar kraftiga skuldsättningsgrader varav de flesta åren dessutom beror på ett negativt eget kapital.

De senaste tre åren har det setts en förändring där antalet klubbar med en skuldsättningsgrad under 1 ökat. Under åren 2015-2017 har fem klubbar per år visat upp en skuldsättningsgrad

under 1. Framför allt Aalborg, Ajax, Århus, Borussia Dortmund och Celtic är de lag som visat upp den minsta skuldsättningsgraden de senaste åren med eget kapital större än de totala skulderna. Detta skiljer sig gentemot de resterande undersökta åren i studien där det handlat om 2-3 lag, bortsett från 2010 då inget lag hade en skuldsättningsgrad under 1.

Klubb / år	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aalborg BK	0,91 %	2,27 %	8,89 %	3,14 %	14,82 %	−3,14 %	0,34 %	0,29 %	0,23 %	0,25 %
AFC Ajax	0,91 %	1,04 %	1,44 %	1,24 %	0,90 %	0,64 %	0,49 %	0,62 %	0,56 %	0,55 %
AGF Århus	5,59 %	1,66 %	1,56 %	0,52 %	0,84 %	1,02 %	3,26 %	0,56 %	0,82 %	1,19 %
AIK	1,92 %	4,11 %	19,19 %	1,65 %	2,13 %	3,40 %	1,84 %	1,70 %	1,32 %	0,64 %
AS Roma	1,19 %	16,83 %	−10,06 %	−3,32 %	−4,58 %	−3,63 %	−3,64 %	−3,91 %	−3,94 %	−5,92 %
Benfica	5,43 %	−15,10 %	50,28 %	155,25 %	−30,06 %	−18,51 %	−53,36 %	768,23 %	21,78 %	6,47 %
Besiktas	10,30 %	−13,27 %	−4,54 %	−1,76 %	−1,36 %	−1,46 %	−1,29 %	−1,37 %	−1,54 %	−2,06 %
Bröndby FC	1,62 %	1,72 %	1,54 %	1,53 %	4,44 %	1,50 %	2,47 %	2,84 %	1,41 %	1,47 %
BV Borussia Dortmund	2,18 %	2,37 %	2,48 %	2,29 %	1,67 %	1,15 %	1,01 %	0,35 %	0,37 %	0,53 %
Celtic FC	1,96 %	1,87 %	2,07 %	1,09 %	1,32 %	0,93 %	0,79 %	0,85 %	0,90 %	0,91 %
FC Köpenhamn	4,80 %	8,14 %	2,28 %	2,26 %	2,24 %	1,60 %	1,73 %	1,86 %	1,69 %	1,83 %
FC Porto	8,16 %	7,10 %	7,05 %	8,69 %	−17,81 %	28,15 %	−7,10 %	11,35 %	−10,40 %	−5,63 %
Fenerbahce	0,05 %	0,07 %	10,00 %	0,14 %	2,10 %	3,60 %	−2,41 %	−1,73 %	−2,35 %	−2,19 %
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Galatasaray	*	*	−1,90 %	−3,67 %	−3,32 %	−10,25 %	−45,84 %	−8,57 %	−2,78 %	1,99 %
Juventus FC	1,73 %	1,85 %	2,23 %	−68,57 %	5,62 %	8,12 %	10,63 %	9,63 %	9,82 %	8,03 %
Lazio	−17,84 %	74,19 %	332,33 %	2,06 %	2,16 %	1,98 %	10,12 %	7,23 %	17,80 %	9,07 %
Manchester United FC	*	*	*	*	3,00 %	1,50 %	1,44 %	1,72 %	2,16 %	2,12 %
Olympique Lyonnais	1,14 %	0,80 %	1,20 %	1,53 %	1,71 %	2,95 %	1,91 %	2,48 %	3,23 %	1,48 %
Ruch Chorzow	*	−1,62 %	−2,57 %	*	*	−2,33 %	−1,96 %	−2,03 %	−2,01 %	−1,80 %
Silkeborg IF	2,00 %	2,23 %	2,26 %	2,20 %	2,34 %	2,28 %	2,43 %	2,21 %	2,47 %	2,58 %
Sporting Lissabon	−56,25 %	−8,91 %	−4,08 %	−6,73 %	−2,91 %	−2,17 %	−2,24 %	32,44 %	−9,99 %	55,18 %
Trabzonspor	*	*	*	1,54 %	2,69 %	−11,30 %	−3,23 %	−5,81 %	−2,31 %	−2,33 %

(Figur 10, ovanstående figur avspeglar skuldsättningsgraden för klubbarna mellan 2008-2017)

* Bortfall

4.7 Dividend Payout Ratio

Klubbarnas dividend payout ratio har undersökts för att få en bild över i vilken utsträckning klubbarna delar ut sin eventuella vinst. Det empiriska resultatet visar tydligt, med några få undantag, att utdelning inte är något som förekommer i fotbollsbranschen. Med tanke på utfallet av de resterande nyckeltalen som undersökts i denna uppsats är utfallet av detta nyckeltal inte förvånande då flera klubbar visat upp en svag lönsamhet och en hög skuldsättningsgrad.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aalborg BK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AFC Ajax	0	0	0	0	0	0	0	0	−2	0
AGF Århus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AIK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AS Roma	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Benfica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Besiktas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bröndby FC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BV Borussia Dortmund	0	0	0	0	0	11,2	13,6	166,6	15,6	12,5
Celtic FC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FC Köpenhamn	0	0	0	0	0	0	0	0	0	188,5
FC Porto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fenerbahce	88	79,7	186,7	108,4	0	0	0	0	0	0
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	−38,6	123,3	86,2
Galatasaray	0	0	−11	5,29	0	0	0	0	0	0
Juventus FC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lazio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Manchester United FC	*	*	*	*	0	0	0	0	49,8	121,1
Olympique Lyonnais	9,2	35,9	−5,1	0	0	0	0	0	0	0
Ruch Chorzow	*	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Silkeborg IF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sporting Lissabon	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trabzonspor	*	*	*	36,9	0	−38,1	5,45	0	0	0

(Figur 11, ovanstående figur avspeglar Dividend Payout Ratio för klubbarna mellan 2008-2017)

*Bortfall

4.8 Avkastning

Avkastningen har insamlats på 1, 3, 5 och 9 års sikt mellan åren 2008-2017. Figuren visar klubbarnas aktieutveckling samt ett genomsnitt för branschen.

	1 år	3 år	5 år	9 år
Aalborg BK	21,09 %	−30,18 %	50,49 %	−91,01 %
AFC Ajax	19,77 %	10,85 %	48,86 %	46,76 %
AGF Århus	−18,79 %	−59,52 %	−63,04 %	−96,22 %
AIK	−1,84 %	42,00 %	22,41 %	−58,72 %
AS Roma	−0,94 %	−41,53 %	42,71 %	17,93 %
Benfica	16,13 %	5,88 %	92,86 %	−46,00 %
Besiktas	10,31 %	111,01 %	175,45 %	389,36 %
Bröndby FC	−13,98 %	−62,44 %	−68,00 %	−94,27 %
BV Borussia Dortmund	51,39 %	23,30 %	145,08 %	318,18 %
Celtic FC	37,84 %	36,00 %	200,00 %	104,00 %
FC Köpenhamn	33,08 %	11,61 %	31,06 %	−84,96 %
FC Porto	−7,14 %	12,07 %	75,68 %	−51,13 %
Fenerbahce	4,64 %	12,01 %	−28,90 %	−47,05 %
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*
Galatasaray	49,69 %	42,51 %	−42,51 %	−34,25 %
Juventus FC	22,92 %	37,00 %	66,31 %	−19,64 %
Lazio	42,55 %	24,53 %	67,26 %	91,30 %
Manchester United FC	9,58 %	−8,04 %	*	*
Olympique Lyonnais	1,06 %	100,00 %	77,64 %	−71,71 %
Ruch Chorzow	−39,39 %	5,26 %	*	*
Silkeborg IF	118,46 %	125,40 %	93,20 %	−27,20 %
Sporting Lissabon	3,03 %	4,62 %	142,86 %	−54,67 %
Trabzonspor	−3,70 %	75,28 %	−37,47 %	−44,68 %
Genomsnitt	16,17 %	21,71 %	54,60 %	7,30 %

(Figur 12, klubbarnas avkastning)

*Bortfall

5. Analys

I detta avsnitt analyseras det empiriska resultatet utifrån uppsatsens syfte och frågeställningar. Syftet med denna uppsats var att undersöka de marknadsnoterade klubbarnas finansiella och sportsliga utveckling under de senaste tio åren, genom att undersöka olika finansiella nyckeltal, inhemska placeringar i ligan och aktiekurser. Detta för att kunna avgöra om klubbarna har profit-maximization eller win-maximization som motiv.

Utifrån det empiriska resultatet för de båda räntabilitetsmåtten, som visade på en hög volatilitet, kan det konstateras att risken generellt sett i fotbollsbranschen är stor gällande avkastning på kapital. Även rörelsemarginalen och skuldsättningsgraden varierar kraftigt för många av klubbarna vilket också vittnar om en hög risk ur ett investeringsperspektiv. Det förekommer också en del extrema siffror jämfört med det traditionella bolaget på marknaden. Detta är också i linje med vad Aglietta, Andreff och Drut (2010) kommer fram till i sin studie där de menar att fotbollsklubbar har en svag riskavkastningsprofil. Avkastning direkt efter genomförd IPO är inget undantag. Endast tre av nio bolag lyckades få en positiv abnormal avkastning den första handelsdagen. Den negativa avkastningen för BHAR på ett år och tre års sikt stödjer även de Aglietta, Andreff och Druts (2010) konstaterande att avkastningen är svag för börsnoterade fotbollklubbar. Detta i och med att båda tidshorisonterna uppvisade en negativ avkastning. Med tanke på den höga risken är inte den genomsnittliga, finansiella avkastningen för fotbollsbranschens aktiekurser något som bör locka institutionella investerare, varken på kort, medellång eller lång sikt. Aglietta, Andreff och Drut (2010) konstaterar också att intresset historiskt sett varit lågt från institutionella investerare. Vidare bör det inte heller, från en småsparares synvinkel, finnas ett intresse för investeringar i börsnoterade fotbollsklubbar, åtminstone inte de tre första åren efter genomförd IPO.

Den senast genomförda marknadsnoteringen genomfördes av Manchester United 2012. Sedan dess har klubben visat upp starka finansiella siffror i studiens valda nyckeltal, framför allt under åren 2013 och 2014. Även Olympique Lyon, som noterades 2007, har positiv räntabilitet och rörelsemarginal åren efter marknadsnoteringen för att sedan följas av en nedgång. Leach och Szymanskis (2015) studie kommer fram till att en marknadsnotering har positiv effekt på fotbollsklubbars intäkter på kort sikt vilket överensstämmer med utvecklingen i Manchester United och Olympique Lyon. Detta ställer sig i kontrast till Ritters (1998) studie som kommer fram till att intäkterna minskar efter IPO. I Manchester Uniteds

fall har denna intäktsökning gått till att betala av klubbens skulder. Samtidigt har klubben tappat mark sportsligt där klubben efter en förstaplats i ligan säsongen 2012/2013 landat på betydligt sämre placeringar. Trots att den sportsliga utvecklingen är inne i en negativ trend har klubbens aktieägare erhållit utdelning under åren 2016 och 2017. Utifrån det empiriska resultatet går Manchester Uniteds agerande hand i hand med hur Kesenne (2014) beskriver profit-maximizers. I och med detta är det inte heller förvånande att Manchester Uniteds ägare Malcolm Glazer är från USA där klubbar ofta drivs genom profit-maximization. Även Olympique Lyon har en negativ sportslig utveckling efter marknadsnotering, om än en liten. Klubben har dock haft en negativ finansiell utveckling på lång sikt vilket antyder att klubbens motiv skiljer sig från Manchester United.

Utöver Manchester United och Olympique Lyon är de senaste klubbarna som marknadsnoterats Benfica år 2007 och Ruch Chorzow år 2008. Ruch Chorzow har precis som Olympique Lyon och Manchester United en negativ sportslig utvecklingstrend vilket stödjer Baur och McKeatings (2011) studie, som visade att majoriteten av fotbollsklubbarna inte förbättrar sina resultat i de inhemska ligorna efter en IPO. Benfica har istället haft en positiv sportslig utveckling efter genomförd IPO i ligaspelet. Av samtliga 23 lag i studien har tolv av dem en positiv trendlinje i den sportsliga utvecklingen (se bilaga 9.4).

Portugal och Turkiet har tre respektive fyra klubbar representerade i studiens urval. Samtliga klubbar visar, med några få undantag, mer eller mindre upp usla finansiella siffror. Besiktas, Galatasaray, Trabzonspor och Sporting Lissabon har som en följd utav detta också varit uppe för utredning av UEFA för brott mot FFP (UEFA 2014a) (UEFA 2014b). Det sportsliga resultatet däremot, visar att dessa klubbar placerat sig i toppen av respektive liga under nästan samtliga år. Det är alltså tydligt att de portugisiska och turkiska klubbarna prioriterat sportslig framgång och att de finansiella resultaten hamnat i skymundan. Således går det att konstatera att dessa länders marknadsnoterade klubbar agerar som win-maximizers. Vidare motsäger detta resultat Szymanski & Kuypers (1999) studie som menade att det i de flesta fallen krävs en stark, hälsosam ekonomi för att nå sportslig framgång.

Klubbarna Ajax, Celtic, Köpenhamn och Juventus är dominanterna i sina respektive ligor med 4, 7, 6 och 6 förstaplaceringar. Till skillnad från klubbarna i Portugal och Turkiet visar de även upp jämförelsevis starka finansiella resultat med bland annat låga skuldsättningsgrader och positiva rörelsemarginaler. Detta resultat ger mer stöd åt Szymanski

& Kuypers (1999) studie och visar att goda finansiella resultat inte behöver utesluta sportslig framgång som i fallet Manchester United.

För fotbollsbranschen i sin helhet går det att se två tydliga finansiella trendriktningar inom tidsperioden. Under de första åren är en relativt negativ trend påtaglig. Denna nedgång har sedan följts upp av en återhämtning. Den negativa utvecklingen kan sannolikt och delvis förklaras av finanskrisens uppkomst under år 2008 som förmodligen påverkade klubbarnas intäkter negativt. Som tidigare konstaterats kan marknadsnoterade fotbollsklubbar generellt sett ses som bolag med hög risk, vilket kan ha resulterat i att finanskrisen drabbade klubbarna hårdare än ett bolag med lägre risk.

Vidare kan införandet av UEFA FFP vara en bidragande orsak till att rörelsemarginalen och skuldsättningsgraden bland klubbarna de senaste åren haft en positiv utveckling. Omvärldsfaktorer som dessa två exempel har tvingat klubbarna att situationsanpassa sig efter nya förutsättningar. Utifrån de två trenderna går det att se en tendens till att klubbarna börjat fokusera mer och mer på att stabilisera ekonomin och i större utsträckning än tidigare agera som profit-maximizers. Klubbar som tidigare haft win-maximization som motiv kan alltså ha behövt anpassa sig efter de kontextuella förändringar som skett i omvärlden.

6. Slutsats

Utifrån det empiriska resultatet och den efterföljande analysen har följande slutsatser dragits:

- Klubbarnas finansiella utveckling har generellt sett klart förbättrats de 4-5 senaste åren.
- Den sportsliga utvecklingen är positiv för tolv av lagen på en tioårig tidshorisont. En stor majoritet av klubbarna är dock alltjämt topplag i respektive liga.
- En investering i en fotbollsklubb innebär en hög risk i och med att volatiliteten bland nyckeltalen är stor.
- Den abnormala avkastningen på kort, medellång och lång sikt är generellt sett negativ för branschen.
- Generellt sett innebär en investering i en marknadsnoterad fotbollsklubb i större utsträckning sportslig avkastning än finansiell avkastning.
- Manchester United är den klubb som tydligast agerar som profit-maximizers medan klubbarna från Portugal och Turkiet är de som tydligast agerar som win-maximizers.
- Finanskrisen och UEFA FFP är sannolikt faktorer som påverkat studiens finansiella resultat.
- UEFA FFP har sannolikt fått klubbarna att i större utsträckning än tidigare agera som profit-maximizers.

7. Avslutande diskussion

Under denna punkt presenteras uppsatsens avslutande diskussion utifrån tre områden: metoddiskussion, reliabilitet och validitet samt förslag på vidare forskning.

7.1 Metoddiskussion

Uppsatsen utgår ifrån en kvantitativ metod genom insamling av sekundärdata. I uppsatsens planerande och uppstartsfas valdes en kvantifierad insamling framför en kvalitativ insamling då skribenterna ansåg att i en studie likt denna ligger betoningen i kvantifiering. Bredden av nyckeltal och finansiella mått kopplat mot de sportsliga måtten var mer prioriterade än att studien skulle djupdyka i ett fåtal klubbar och utreda dessa noggrant. Då alla marknadsnoterade klubbar är med skapas bredd i studien.

Ett alternativ för att stärka uppsatsen är om både en kvantitativ och kvalitativ studie genomförts, att i en av klubbarna även genomfört en djupdykning och utrett vad som föranlett förändringar i ekonomin genom nyckeltalen men även tabellplacering vilket är det sportsliga resultatet.

Klubbarnas sportsliga utveckling hade kunnat analyserats mer ingående genom att undersöka klubbarnas deltagande i internationella matcher som genererar stora intäkter. Studiens fokus har dock främst varit på klubbarnas finansiella prestation vilket ledde till att deltagande i internationella matcher inte undersöktes.

Nyckeltalen ROA och ROE hade en del extrema siffror, vilket problematiserade analysförmågan kring det genomsnittliga resultatet.

Över- och underprissättning undersöktes i denna uppsats. Det var dock svårt att hitta uppgifter för samtliga bolags IPO-pris vilket resulterade i att endast nio bolag undersöktes. Det blev således svårt att dra några generella slutsatser för branschen i sin helhet gällande över- och underprissättning.

Vid insamling av data gällande CAR uppstod problem då några av de IPOs som ingick i urvalet sträckte sig så pass långt bak i tiden att data inte kunde hittas. Följden av detta blev ett

antal bortfall. I och med bortfallen minskar generaliserbarheten för det undersökta nyckeltalet.

Uppsatsen hade stärkts av en analys av klubbarnas ägarstruktur för att få en djupare förståelse för hur vissa av klubbarna överlevt trots återkommande negativa finansiella resultat.

7.2 Reliabilitet och validitet

Uppsatsen har en hög reliabilitet, detta då den information som insamlats kommer ifrån aktietorg och årsredovisningar. Tillförlitligheten är således hög till undersökningen. Skulle undersökningen genomföras igen finns denna information fortfarande tillgänglig. Det finns en generaliserbarhet i studien då alla marknadsnoterade klubbar finns med i urvalet. Validiteten är hög då nyckeltalen som finns i studien är lämpade för att mäta den finansiella prestationen, dessa var noggrant utvalda i uppsatsens tidiga skede, studien har även en generaliserbarhet då samtliga marknadsnoterade klubbar är med i urvalet.

7.3 Förslag för vidare forskning

Förslag för vidare forskning är att ett mer djupgående perspektiv kan vägas in, för att eventuellt hitta mer isolerade händelser som påverkar ekonomin och dess nyckeltal. Det kan även övervägas att använda sig av bredare tidsperspektiv. I uppsatsen har de 10 senaste åren beaktats. Eventuellt hade ett bredare tidsperspektiv skapat en större förståelse och/eller tolkningsbarhet för resultatet.

8. Referenslista

Nedan finns uppsatsens referenslista.

Aglietta, Michel & Andreff, Wladimir & Drut, Bastien. (2010) Floating European football clubs in the stock market. *EconomiX Working Papers* 2010-24, University of Paris Nanterre, EconomiX.

Alla Bolag (2018) Aik fotboll AB
https://www.allabolag.se/5565201190/aik-fotboll-ab [2018-04-17]

Banerjee, S., Dai, L., & Shrestha, K. (2011). Cross-country IPOs: What explains differences in underpricing? *Journal of Corporate Finance*. Vol.17 (5), pages 1289-1305.

Baur, Dirk G & McKeating, Conor. (2011) Do Football Clubs Benefit from Initial Public Offerings? *International Journal of Sport Finance*, 2011, 6, 40-59

Bergström, C., Nilsson, D. & Wahlberg, M. (2006). Underpricing and Long-Run Performance Patterns of European Private-Equity-Backed and Non-Private-Equity-Backed IPOs. Journal of Private Equity, vol. 9(4), ss. 16-47

Berk, Jonathan B. & DeMarzo, Peter M. (2014). *Corporate finance*. 3. ed., global ed. Harlow, England: Pearson

Bryman, Alan & Bell, Emma (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Johanneshov: MTM s. 68-71, 191-192, 203-204

Bolagsverket (2016) Vad är ett aktiebolag?
http://bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/vad-1.3068 [2018-03-06]

Bolagsverket (2018) Vad är en näringsdrivande ideell förening?
http://bolagsverket.se/fo/foreningsformer/ideell/vad-1.2917 [2018-05-17]

Buchholz, Frerich & Lopatta, Kerstin. (2017) Stakeholder salience of economic investors on professional football clubs in Europe, *European Sport Management Quarterly*, 17:4, 506-530, DOI: 10.1080/16184742.2017.1306870

Catasus, Bino. Gröjer, Jan-Erik. Högberg, Olle. Johren, Anders. (2001) *Boken om nyckeltal*, Stockholm, 2001.

Dimovski, William & Brooks, Robert, (2004). "Do you really want to ask an underwriter how much money you should leave on the table?," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Elsevier, vol. 14(3), pages 267-280, July.

Djurfeldt, Göran, Larsson, Rolf & Stjärnhagen, Ola (2018). *Statistisk verktygslåda 1: samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*. Tredje upplagan Lund: Studentlitteratur s. 311-315

Eriksson-Zetterquist, Ulla. Kalling, Thomas. Styhre, Alexander. (2012). Organisation och organisering. 3., (omarbetad och uppdaterad) uppl. Malmö: Liber AB s. 167-168

Fama, E.F., 1998, "Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance", *Journal of Financial Economics* 49, p.283-306.

Floros, Christos. (2014) Football and Stock Returns: New Evidence, *Procedia Economics and Finance,* Volume 14, 2014, Pages 201-209

Grönlund, Anders. Tagesson Torbjörn, Öhman Peter (2008), Principbaserad redovisning, Studentlitteratur AB, Lund 2008

Hall S., S. Leach & S. Szymanski. (2003) Making Money out of Football, The Business School, Imperial College, London, mimeo.

Hillier, David (2013). *Corporate Finance*. 2. European ed. Berkshire: McGraw-Hill Higher Education s. 529

Késenne, Stefan. (2014) *The Economic Theory of Professional Team Sports: An Analytical Treatment*, 2nd Edition.

Körner, Svante & Wahlgren, Lars (2015). *Statistiska metoder*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur 122-131

Leach, Stephanie & Szymanski, Stefan. (2015) Making money out of football. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol 62, Issue 1, February 2015. Pages 25-50.

Leleux, B, F. & Muzyka D, F. (1997). European IPO markets: the post-issue performance imperative. Entrepreneurship: Theory and practice, vol.21(4).

Loughran, T., Ritter, J. R. & Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: International insights. Pacific-Basin Finance Journal, vol. 2(2), ss. 165-199.

Macedonian Stock Exchange (2018)
http://www.mse.mk/en/issuer/teteks-ad-tetovo [2018-04-17]

Mazur, K (2007) The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish companies *International Atlantic Economic Society*, Vol. 13, Nr. 4, 2007, s. 495-514

Miller, Merton H. & Modigliani, Franco (1961) The Graduate School of Business of the University of Chicago. *The Journal of Business*. Vol. 34, No.4 (1961) s. xxx

Morningstar (2018)
http://www.morningstar.com [2018-04-17]

Morningstar (2018) Debt/Equity Ratio
http://www.morningstar.com/InvGlossary/debt-to-equity-ratio.aspx [2018-05-16]

Morningstar (2018) *ROA*
http://www.morningstar.com/InvGlossary/roa.aspx [2018-04-17]

Morningstar (2018) *ROE*
http://www.morningstar.com/InvGlossary/roe.aspx [2018-04-17]

Nasdaq (2018)
https://www.nasdaq.com/symbol/manu [2018-04-13]

Reuters (2018)
https://www.reuters.com [2018-04-17]

Ritter, R Jay. (1998) Initial Public Offerings. *Warren Gorham & Lamont Handbook of Modern Finance.* Vol. 2, No 1 (Spring 1998) pp. 5-30

Rohde, Marc & Breuer, Christoph. (2017) The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football, *European Sport Management Quarterly*, 17:3, 265-289, DOI: 10.1080/16184742.2017.1279203

Schöber, T. (2008). Buyout-Backed Initial Public Offerings. Diss. St. Gallen: University of St. Gallen. https://doi.org/10.13140/rg.2.1.1054.9927

Shayne, J.A., & Soderquist, L.D. (1995). Inefficiency in the Market for Initial Public Offerings. *Vanderbilt Law Review*. Vol.48 (4), pages 964-986.

Stadtmann, Georg. (2006) Frequent news and pure signals: The case of a publicly traded football club. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 53, No. 4

Stoxx (2018) Stoxx Europe Football.

https://www.stoxx.com/index-details?symbol=FCTR&stoxxindex=fctr&searchTerm=STOXX%C2%AE+Europe+Football [2018-03-27]

SVT (2008) Finanskrisen påverkar toppfotbollen. https://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=2835&artikel=2361649 [2018-05-17]

Szymanski, Stefan & Kuypers, Tim. (1999) *Winners and Losers: The Business Strategy of Football.* London, Viking.

Tagesson, Torbjörn & Öhman, Peter (2017). *Redovisning i ett nötskal*. Andra upplagan Lund: Studentlitteratur s. 108, 120-121

Talberg M., Winge C., Frydenberg S and Westgaard S., Capital Structure Across Industries, *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 15, No. 2, July 2008, pp. 181-200

The Economist (2012) If at first you don't succeed.
https://www.economist.com/blogs/gametheory/2012/07/ipos-football-0 [2018-03-27]

Timmermann, Allan & Granger, W.J Clive (2003) Efficient market hypothesis and forecasting. *International Journal of Forecasting 20 (2004) 15-27*

UEFA (2014a) Nine clubs sign settlement agreements.

https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=2106909.html [2018-05-18]

UEFA (2014b) Prize money for five clubs withheld due to overdue payables.
https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/newsid=2154021.html [2018-05-18]

UEFA (2015) UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations.
http://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/77/91/2267791_DOWNLOAD.pdf [2018-05-06]

UEFA (2018) UEFA rankings for club competitions.
http://www.uefa.com/memberassociations/uefarankings/country/index.html [2018-05-18]

van Frederikslust, R. A. & van der Geest, R. A. (2001). Initial returns and long-run performance of private equity-backed initial public offerings on the Amsterdam Stock Exchange. Working paper, *Rotterdam School of Management.*

Yahoo Finance (2018)
https://finance.yahoo.com [2018-04-13]

Årsredovisning, Aalborg BK, 2008 - 2017

Årsredovisning, AFC Ajax, 2008 - 2017

Årsredovisning, AGF Århus, 2008 - 2017

Årsredovisning, AIK, 2008 - 2017

Årsredovisning, AS Roma, 2008 - 2017

Årsredovisning, Benfica, 2008 - 2017

Årsredovisning, Besiktas, 2008 - 2017

Årsredovisning, Bröndby FC, 2008 - 2017

Årsredovisning, BV Borussia 08 Dortmund, 2008 - 2017

Årsredovisning, Celtic FC, 2008 - 2017

Årsredovisning, FC Köpenhamn, 2008 - 2017

Årsredovisning, FC Porto, 2008 - 2017

Årsredovisning, Fenerbahce, 2008 - 2017

Årsredovisning, Galatasaray, 2008 - 2017

Årsredovisning, Juventus FC, 2008 - 2017

Årsredovisning, Lazio, 2008 - 2017

Årsredovisning, Manchester United FC, 2012 - 2017

Årsredovisning, Olympique Lyonnais, 2008 - 2017

Årsredovisning, Ruch Chorzow, 2008 - 2017

Årsredovisning, Silkeborg IF, 2008 - 2017

Årsredovisning, Sporting Lissabon, 2008 - 2017

Årsredovisning, Trabzonspor, 2008 - 2017

9. Bilagor

Under denna punkt finns uppsatsens bilagor uppdelat kring fyra områden: aktiekurser, genomsnitt ROA/ROE, genomsnitt rörelsemarginal och tabellplaceringar.

9.1 Aktiekurser

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Aalborg BK	2759	1324	676,9	316,9	164,8	251,7	355,2	217,6	204,8	248
AFC Ajax	7,1	6,3	6,4	7	7	8	9,4	9,34	8,7	10,42
AGF Århus	6,74	3,89	1,97	1,43	0,69	0,45	0,63	0,355	0,314	0,255
AIK	5,16	6,18	1,6	1,75	1,74	1,42	1,5	1,45	2,17	2,13
AS Roma	0,357	0,399	0,497	0,72	0,295	0,297	0,72	0,53	0,425	0,421
Benfica	2	1,93	2,39	1,19	0,56	0,74	1,02	0,94	0,93	1,08
Besiktas	0,94	1,89	1,88	2,89	1,67	1,47	2,18	2,06	4,17	4,6
Bröndby FC	13,95	6,59	5,19	3,87	2,5	2,43	2,13	1,47	0,93	0,8
BV Borussia 08 Dortmund	1,43	1,05	1,05	2,59	2,44	3,07	4,85	4,09	3,95	5,98
Celtic FC	50	41	46	40	34	57	75	75	74	102
FC Köpenhamn	575,74	245,38	79,5	100,5	66	79	77,5	61,5	65	86,5
FC Porto	1,33	1,37	1,02	0,7	0,37	0,32	0,58	0,58	0,7	0,65
Fenerbahce	71,5	52,5	54	42,2	53,25	28,3	33,8	41,6	36,18	37,86
FK Teteks Tetovo	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Galatasaray	3,62	3,1	5,47	7,9	4,14	2,19	1,67	2,06	1,59	2,38
Juventus FC	0,387	0,347	0,349	0,344	0,187	0,197	0,227	0,232	0,253	0,311
Lazio	0,345	0,3395	0,3065	0,4987	0,3946	0,4368	0,53	0,62	0,463	0,66
Manchester United FC	*	*	*	*	*	16,58	18,65	18,48	15,65	17,15
Olympique Lyonnais	10,11	4,23	4,54	3,06	1,61	1,24	1,43	2,02	2,83	2,86
Ruch Chorzow	*	*	*	*	*	0,45	0,19	0,26	0,33	0,2
Silkeborg IF	19,5	14,5	9	5,7	7,35	5,6	6,3	5,95	6,5	14,2
Sporting Lissabon	1,5	1,33	1,1	0,68	0,28	0,34	0,65	0,75	0,66	0,68
Trabzonspor	5,64	3,53	3,83	7,38	4,99	2,25	1,78	1,54	3,24	3,12

* Bortfall

9.2 Genomsnitt ROA/ROE

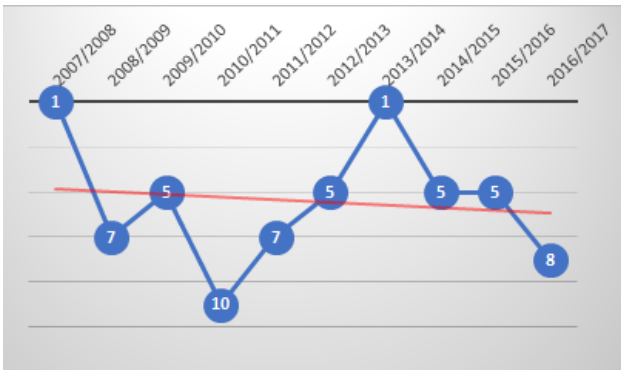
	ROA	ROE
2008	−2,319	0,5095
2009	−3,407	−55,091
2010	−5,2505	−100,1065
2011	−8,5975	−35,7175
2012	−13,0463636	−61,1368182
2013	−11,9618182	2,62
2014	−13,2790909	−39,0018182
2015	−12,7895652	8,68043478
2016	−5,75956522	−67,3678261
2017	−1,6373913	27,6521739

9.3 Genomsnitt rörelsemarginal

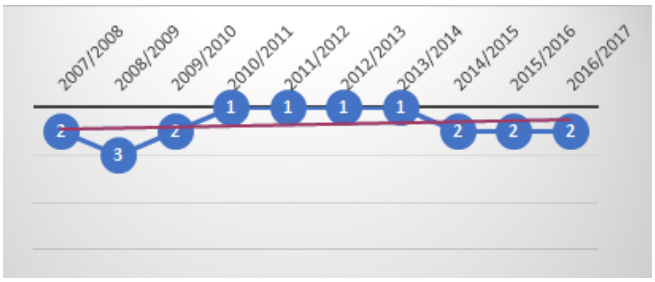
År	Rörelsemarginal
2008	20,0421053
2009	3,614
2010	−8,849
2011	−7,336
2012	−20,1557143
2013	−16,0222727
2014	−12,6618182
2015	−3,21045455
2016	4,72318182
2017	6,665

9.4 Tabellplaceringar

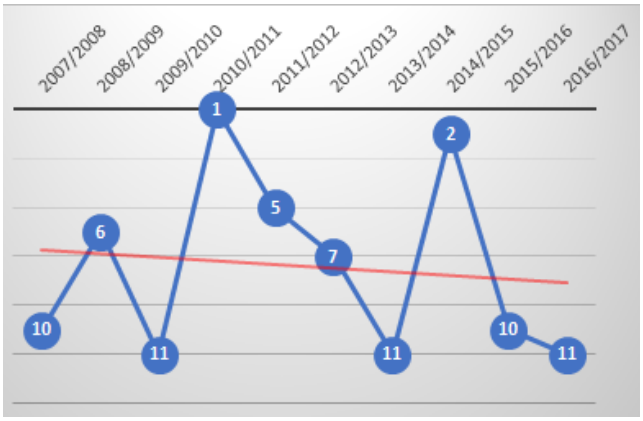
Aalborg BK



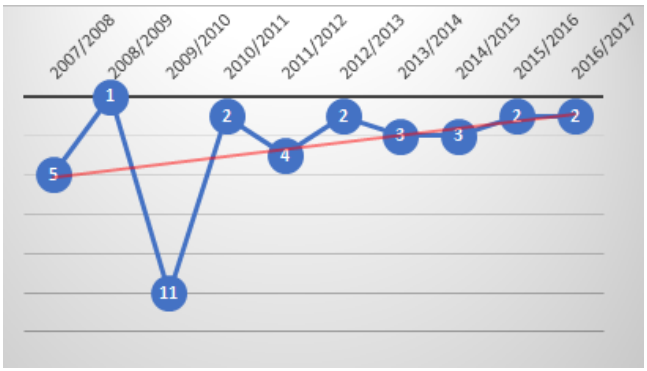
AFC Ajax



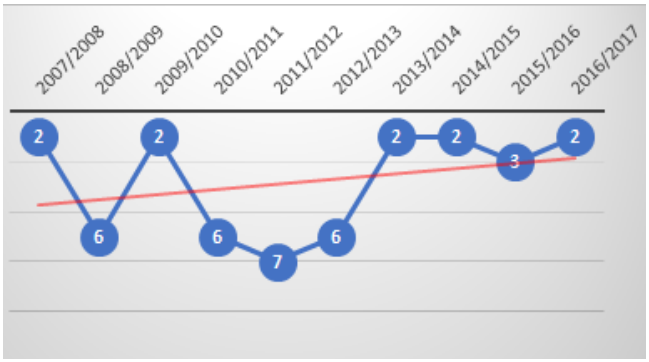
AGF Århus



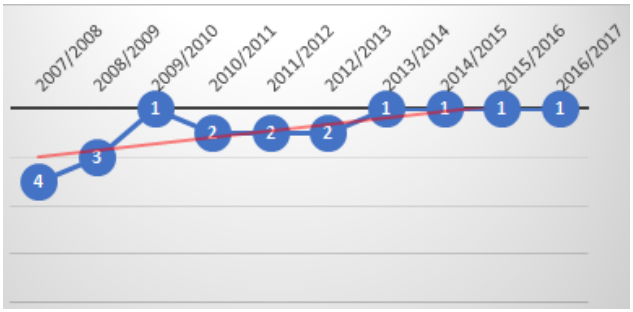
AIK



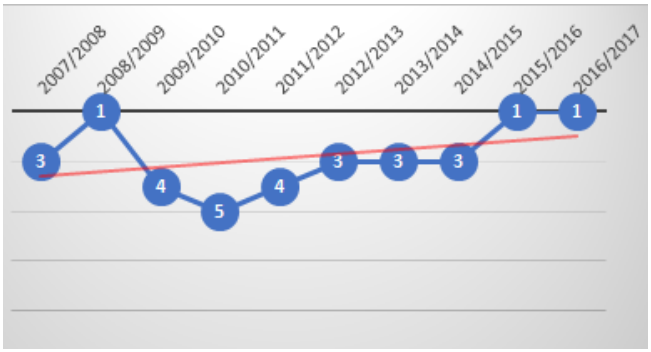
AS Roma



Benfica

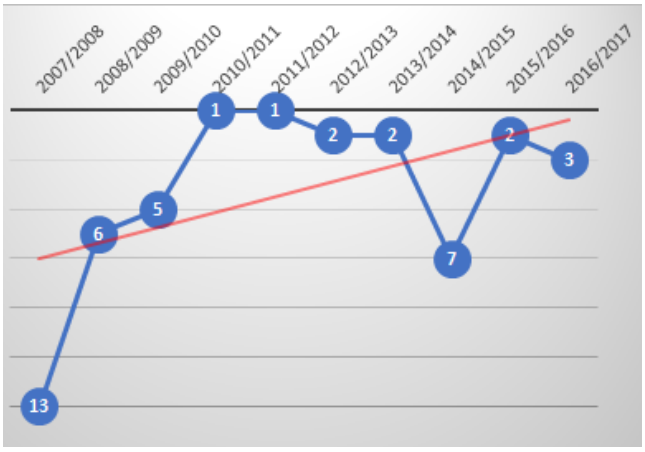


Besiktas

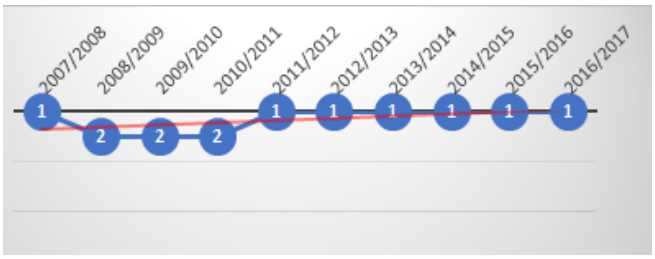


Bröndby FC

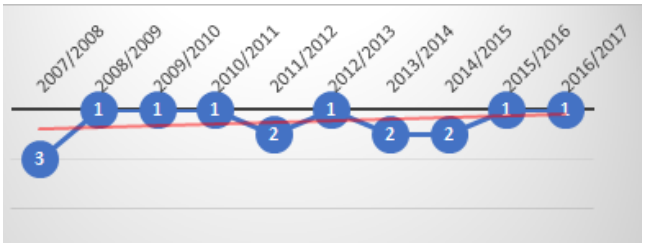
BV Borussia 08 Dortmund



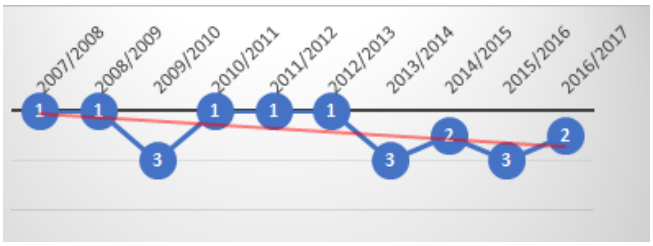
Celtic FC



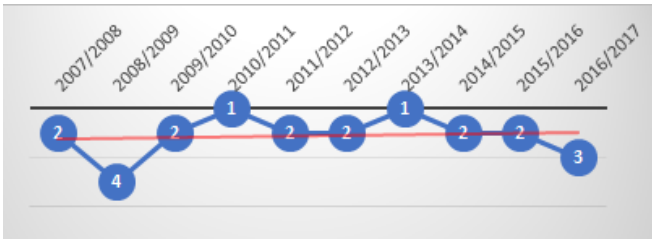
FC Köpenhamn



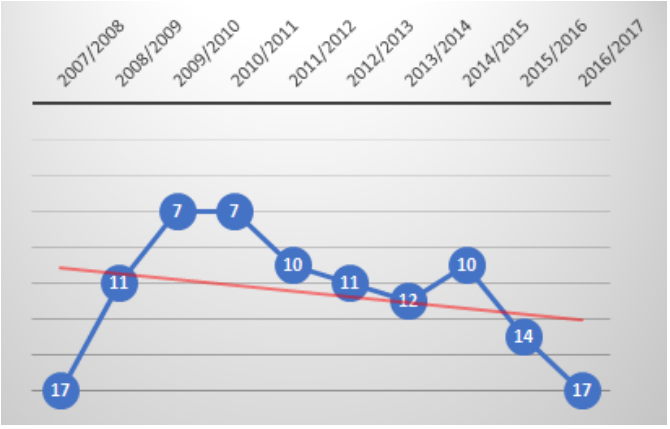
FC Porto



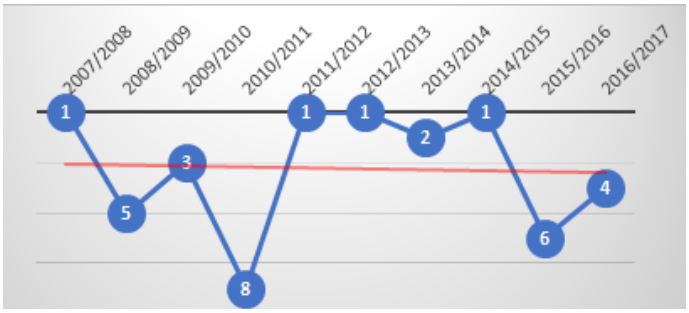
Fenerbahce



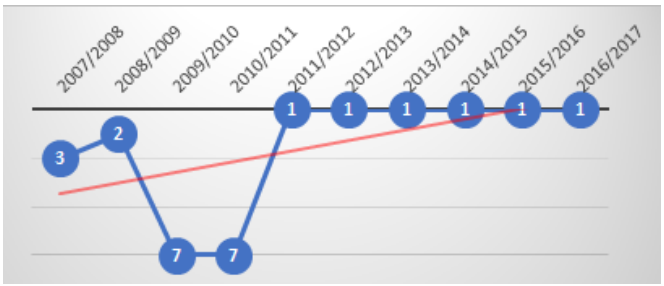
FK Teteks Tetovo



Galatasaray

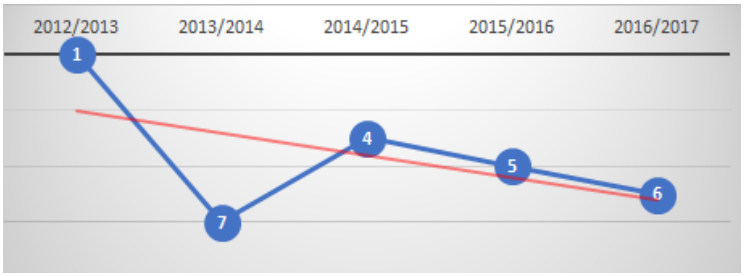


Juventus FC

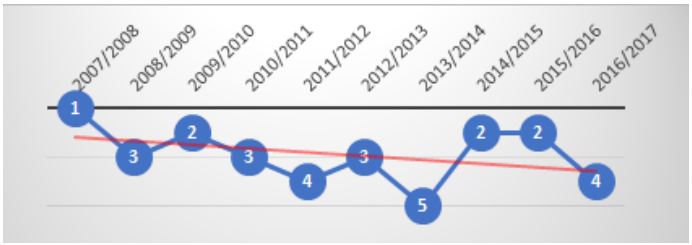


Lazio

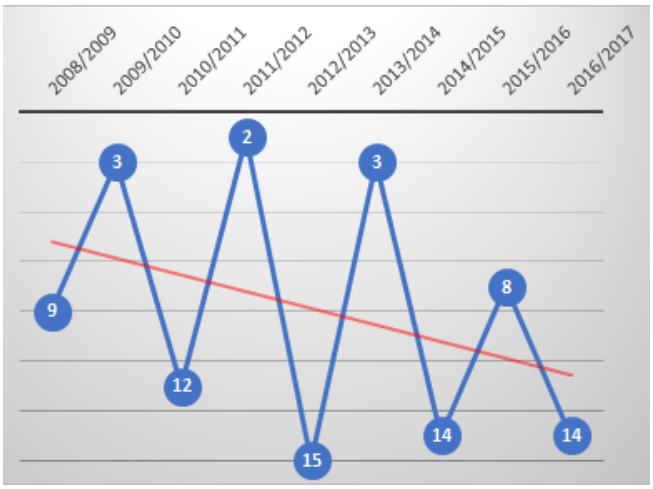
Manchester United FC



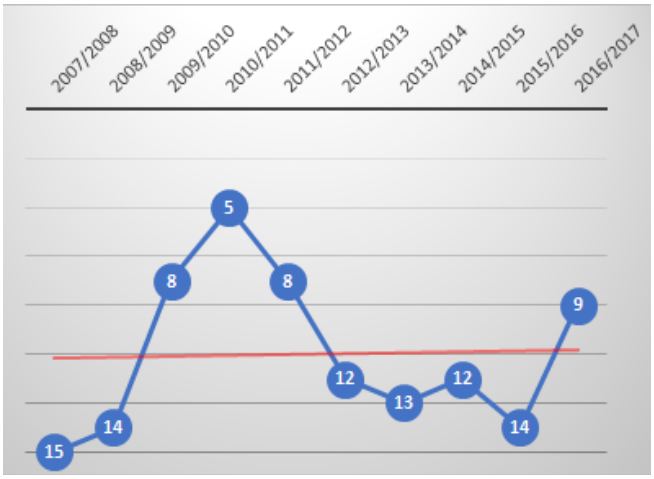
Olympique Lyonnais



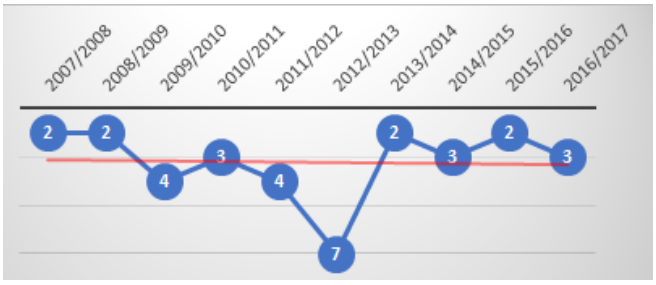
Ruch Chorzow



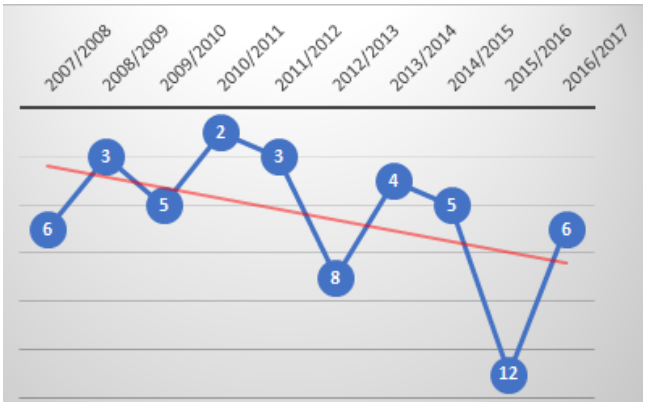
Silkeborg IF



Sporting Lissabon



Trabzonspor



9.5 BHAR

BHAR	1 år	3 år
Aalborg BK	–34,60 %	–51,44 %
AFC Ajax	*	*
AGF Århus	–78,59 %	–11,41 %
AIK	23,75 %	–21,25 %
AS Roma	31,27 %	–14,85 %
Benfica	–26,07 %	–3,53 %
Besiktas	–39,42 %	–68,29 %
Bröndby FC	*	*
BV Borussia 08 Dortmund	–22,35 %	–68,29 %
Celtic FC	*	*
FC Köpenhamn	*	*
FC Porto	*	*
Fenerbahce	11,40 %	62,60 %
FK Teteks Tetovo	*	*
Galatasaray	–34,97 %	–21,26 %
Juventus FC	–34,93 %	–79,44 %
Lazio	*	*
Manchester United FC	3,08 %	–3,29 %
Olympique Lyonnais	–12,01 %	–46,66 %
Ruch Chorzow	*	*

Silkeborg IF	*	*
Sporting Lissabon	*	*
Trabzonspor	–1,28 %	137,10 %
Genomsnitt	–16,52 %	–15,18 %