



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen
Kandidatuppsats i finansiering
HT 2005

Hur reagerar fotbollsklubbars aktiekurser på
spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till
Champions League?



Handledare: Tore Eriksson

Grupp 5
Författare:
Patrick Briem 810716-4090
Pontus Nyberg 811212-3917
Andreas Rosendahl 821105-4112

Förord

Vi delar ett starkt fotbollsintresse i gruppen, samtidigt som vi är väldigt intresserade utav aktier. Vi valde därför detta ämne för att kunna kombinera våra intressen. Vi tror och hoppas att denna uppsats kommer att stimulera till vidare läsning och forskning kring ämnet. Uppsatsen har givit oss större kunskap och ökad insikt i ämnet, som vi hoppas kunna ha nytta av i framtiden.

Vi skulle vilja rikta ett stort tack till vår handledare och vänner som har lotsat oss framåt med goda råd så att vi kunde skriva denna uppsats på bästa sätt!

Lund, den 10 januari, 2006

Patrick Briem

Pontus Nyberg

Andreas Rosendahl

Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Hur reagerar fotbollsklubbars aktiekurser på spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League?
Seminariedatum:	2006-01-18
Ämne/kurs:	FEK 582 Kandidatuppsats
Författare:	Patrick Briem, Pontus Nyberg, Andreas Rosendahl
Handledare:	Tore Eriksson
Klubbar:	Bröndby FC, Celtic FC, FC Köpenhamn och Newcastle United
Nyckelord:	Event study, fotbollsklubbar, aktier, avvikande avkastning, hypotesprövning
Syfte:	Att studera hur börsnoterade fotbollsklubbars aktier reagerar vid presentationer av spelartransaktioner samt vid kvalifikationsmomentet till Champions League.
Metod:	Undersökningen bygger på en kvantitativ undersökningsmetodik där vi studerar spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League enligt Event study teknik. Vi har samlat in relevant information från de aktuella klubbarnas officiella hemsidor, tidningsartiklar samt databaserna Reuters och Ecwin. Hypoteser ställs sedan upp för kunna genomföra en statistisk dataanalys.
Teoretiskt perspektiv:	Vi har utgått från den halvstarka marknadseffektiviteten, aktieägarbeteende samt förväntningar på aktiemarknaden.
Empiri:	Sambanden mellan aktiekursers fluktuation och valda händelser är inte särskilt tillförlitliga, då uppsatsen bygger på ett lågt antal observationer. Däremot kan vi se en gemensam trend för aktiekurserna.
Slutsats:	Undersökningen bekräftar att fotbollsklubbar är oerhört svåranalyserade. Samband har dock funnits mellan den avvikande aktiekursen och kvalifikationsmomentet till Champions League.

Summary

Title:	How does football clubs share price get affected by player transactions and the qualification momentum to the Champions League?
Date:	2006-01-18
Course:	Bachelor thesis in Business Administration, 10 Swedish credits (15 ECTS)
Authors:	Patrick Briem, Pontus Nyberg, Andreas Rosendahl
Advisor:	Tore Eriksson
Clubs:	Brøndby FC, Celtic FC, FC Copenhagen, Newcastle United
Key words:	Event study, football clubs, stocks, abnormal return, hypothesis examination
Purpose:	To study how noted football clubs stocks react at presentations of player transactions and at the qualification momentum to the Champions League.
Methodology:	The examination has its foundation in a quantitative procedure, where we investigate player transactions and qualification momentum to the Champions League according to the Event study technique. All relevant information has been collected from the clubs official webpage's, newspaper articles and from the Reuters and the Ecowin databases. Hypothesis will then show the statistic analysis.
Theoretical Perspectives:	Semi strong market efficiency, shareholder behaviour and expectations on the stock market.
Empirical Foundation:	The relation between the share price fluctuation and chosen events aren't very trustworthy, when the examination endure in few observations.
Conclusions:	This examination confirms that football clubs stocks are very hard to analyse. There is however a connection between the abnormal return and the qualification momentum to Champions League.

Innehållsförteckning	5
1 Inledning	7
1.1 Bakgrund.....	7
1.2 Tidigare forskning	9
1.3 Problemdiskussion.....	9
1.4 Problemformulering	11
1.5 Syfte.....	11
1.6 Målgrupp.....	11
1.7 Avgränsningar	12
1.8 Disposition.....	13
2 Metod	14
2.1 Förståelseansats.....	14
2.1.1 Deduktiv metod.....	14
2.1.2 Induktiv metod.....	14
2.1.3 Formulativa, beskrivande och förklarande undersökningar.....	15
2.1.4 Små N-studier och Event Study metod.....	16
2.1.4.1 Utgångsmodell för Event Study	17
2.1.5 Normal och avvikande avkastning.....	18
2.1.5.1 Datainsamling	18
2.1.6 Kausalmodeller	19
2.2 Empiriskt tillvägagångssätt	19
2.3 Datainsamling	20
2.3.1 Primärdata	20
2.3.2 Sekundärdata.....	21
2.3.2.1 Artiklar	21
2.3.2.2 Teorier	21
2.3.2.3 Litteratur	21
2.3.2.4 Internet	22
2.4 Validitet och reliabilitet	22
2.5 Källkritik	22
3 Teoretisk referensram	24
3.1 Aktieägarbeteende	24
3.1.1 Investerarnas handelsbeteende vid nyheter.....	24
3.1.2 Goda nyheter	24
3.1.3 Neutrala nyheter.....	25
3.1.4 Dåliga nyheter	25
3.1.5 Artikelns utformning.....	25
3.1.6 Stolthet och ånger	25
3.1.6.1 Prospektteori.....	26
3.1.6.2 Aversion – söker stolthet undviker ånger	27
3.1.6.3 Självdisciplin	27

3.2 Den effektiva marknaden.....	27
3.2.1 Tre nivåer av effektivitet.....	28
3.2.1.1 Svag effektivitet	29
3.2.1.2 Halvstark effektivitet	29
3.2.1.2.1 Publicering av information	30
3.2.1.3 Stark effektivitet	30
3.3 Information och förväntningar på aktiemarknaden.....	30
3.3.1 Kommunikationsprocess.....	30
3.3.2 Beslutsprocesser på aktiemarknaden	34
3.3.2.1 Förväntningar.....	34
4 Undersökning och empiri.....	35
4.1 Empiri	35
4.1.1 Köp av stjärnspelare.....	35
4.1.2 Försäljning av stjärnspelare	36
4.1.3 Kvalificering till Champions League.....	37
4.1.4 Missad kvalifikation till Champions League	38
4.2 Undersökning.....	39
4.2.1 Event studies	39
4.2.2 Hypotesprövning och statistiska tester.....	40
5 Analys.....	43
5.1 Förväntningar.....	43
5.2 Analys och undersökning	43
5.2.1 Spelarköp	45
5.2.2 Spelarförsäljning.....	45
5.2.3 Kvalifikation till Champions League.....	46
5.2.4 Missad kvalifikation till Champions League	47
6 Slutsats	48
6.1 Slutsats.....	48
6.2 Förslag till vidare studier.....	48
6.3 Kritisk granskning	49
7 Källförteckning	50
7.1 Publicerade källor	50
7.2 Artiklar.....	51
7.3 Tidsskrifter	51
7.4 Uppsats	51
7.5 Elektroniska källor	51
8 Bilagor.....	52

1 Inledning

I detta kapitel kommer vi först att förklara bakgrunden kring vårt ämne. Sedan följer en problemdiskussion som mynnar ut i en problemformulering. För att förtydliga uppsatsens problemformulering har vi använt oss av syfte och avgränsningar. Kapitlet avslutas med en disposition av uppsatsens fortsatta utformning.

1.1 Bakgrund

I fotbollsvärlden krävs det mer och mer kapital för att kunna nå sportslig framgång. Den ökade konkurrensen har mer eller mindre tvingat klubbarna att söka andra alternativa tillvägagångssätt att få in kapital. Anledningen är att kunna köpa in de bästa spelarna och göra det möjligt att betala de högsta lönerna. För att kunna åstadkomma detta har många av de europeiska storklubbarna gått från förening till aktiebolag.

Fotbollen har de senaste åren utvecklats till en enorm industri, med intäkter på flera hundratals miljoner genom tröjförsäljningar, tv-licenser, souvenirer, reklam etc. Med dessa pengar finansieras sedan spelarlöner och spelarköp. Ett par av de dyraste spelarförvärven genom tiderna handlar om enorma summor. När Zinedine Zidane gick från Juventus till Real Madrid 2001, kostade det Real Madrid cirka 700 miljoner kronor och när David Beckham gick från Manchester United till Real Madrid kostade han cirka 375 miljoner kronor.¹ Denna typ av spelartransaktioner, även mindre i relation till storlek på klubb, har en enorm påverkan. Klubben kan helt plötsligt bli en vinnare eller förlorare på grund av spelartransaktionen.

I den Engelska högstadivisionen, Premierleague, är åtta av tjugo klubbar börsintroducerade. I Danmarks högsta liga, SAS ligan, är sex av tolv klubbar börsintroducerade.² I Danmark och England skedde majoriteten av introduceringen under 1990-talet. De största klubbarna i Danmark är FC Köpenhamn (FCK) och Brøndby, de omsätter mest kapital och har flest supportrar. I England är Manchester United den största klubben, som dock inte är börsnoterad längre. Newcastle United är en av Englands större klubbar med många fina titlar genom åren. Klubbens aktier handlas på Londonbörsen. Celtic FC är den enda klubb som är börsnoterad på Londonbörsen av den skotska ligans klubbar.³

¹ www.transfermarkt.de 060106

² Veckans Affärer nr20, 99-05-17, s50

³ Göteborgsposten 1998-05-07, s56

Brøndby var första danska klubb att börsintroduceras, så tidigt som 1987. Dessförinnan hade klubben ombildats till aktiebolag redan 1978. Klubben hade som ambition att bli en europeisk toppklubb men drabbades av en ekonomisk kris 1992 som höll på att ruinera klubben. Tack vare nyemissioner kom klubben på fötter igen, och totalt har klubben fått in över 200 miljoner kronor genom Köpenhamnsbörsen. Brøndby är tillsammans med FCK idag, de enda fotbollslagen i Danmark som har fått sin ekonomi att gå runt exklusive spelarförsäljningar.⁴

FC Köpenhamn introducerades 1997 på Köpenhamnsbörsen. FC Köpenhamn genomförde en aktieemission och ökade det egna kapitalet med 700 procent. Detta gjorde FCK till en tilltalande samarbetspartner för sponsorer. Aktierna var en stor del av FCKs framgång vilket även gäller för andra fotbollsklubbar.⁵ Trots att det inte gått speciellt bra för laget på fotbollsplanen har FCK lyckats försvara sin aktiekurs på bästa sätt. En bidragande orsak till detta är att klubben äger Danmarks fotbollsarena Parken, och hyr ut den till olika intäktsgivande arrangemang.⁶

Celtic FC grundades 1888 och börsintroducerades 110 år senare 1998. Celtic FC är tillsammans med Glasgow Rangers den skotska klubb som vunnit ligan flest gånger. Celtic har sedan 1888 vunnit ligan 39 gånger och den skotska cupen 33 gånger. En av klubbens mest lysande stjärnor genom tiderna är svensken Henrik Larsson, som numera spelar i FC Barcelona.⁷

Newcastle United introducerades på Londonbörsen 1997. Trots att klubben vann ligan senast 1927, är förväntningarna höga. De har nämligen haft en av Englands största historiska målgörare, Alan Shearer. I somras värvade även Newcastle United Michael Owen från Real Madrid, som antagligen är en av Englands mest målfarliga spelare idag.⁸

De två stora europeiska cuperna, Champions League och Uefacupen är båda starkt intäktbringande för de klubbar som lyckas kvalificera sig för gruppspel. För att kunna kvalificera sig till Champions League möter klubbarna bästa möjliga motstånd från Italien, Tyskland, Portugal, England och Spanien. Lyckas en klubb kvalificera sig till turneringen är klubben garanterad cirka 35 miljoner kronor. En kvalificering till Uefacupen inbringar cirka 5 miljoner kronor. Utöver detta tjänar klubbarna även på tv rättigheter, publikintäkter och försäljning.

⁴ Sydsvenska Dagbladet 99-01-31

⁵ Nygaard C & Bengtsson L (2002) s 175

⁶ Veckans affärer, 2000-11-20, s 56

⁷ www.celticfc.co.uk 05-12-07

⁸ www.nufc.co.uk 05-12-06

1.2 Tidigare forskning

Efter att ha sökt andra uppsatser i Lunds databas med liknande ämne kom vi fram till att få studier på området är genomförda vid just aktier och spelartransaktioner samt kvalifikation till Champions League. De tidigare uppsatserna har handlat om en ren analys om fotbollsklubbers aktier, men inte om hur dessa fenomen sammanspelar. De flesta uppsatser som behandlade fotbollsklubbar var relativt gamla och omoderna, och med tanke på hur mycket som har förändrats inom detta område de senaste åren, känns de inte lika aktuella som de kanske en gång varit.

Tidigare forskningsuppsats ”analys av fotbollsaktier” kom fram till hur matchresultaten hänger ihop med börskursen. De kom fram till hur ett bra matchresultat höjer aktiekursen samt att ett dåligt resultat sänker kursen. Det lades i denna uppsats förslag om fortsatta studier i ämnet angående spelartransaktioner och börskurs. Vi vill fortsätta på den inslagna vägen och fortsätta analysera fotbollsklubbers aktier.

1.3 Problemdiskussion

Trots att börsnoterade fotbollsklubbar drivs som bolag, reagerar aktierna på ett annat sätt än de aktier som finns i ”vanliga bolag”. ”Vanliga bolag” köper inga spelare och når inga sportsliga framgångar. När en klubb når ett europacupspel innebär det ett stort tillskott i kassan, men det ligger också en stor satsning bakom. Innan klubben når den tilltänkta sportsliga framgången har klubben satsat mycket pengar för att nå dit.

”Vanliga bolag” köper istället andra bolag, som i fallet Old Mutual och Skandia. Old Mutual, det sydafrikanska försäkringsbolaget vill köpa upp det svenska försäkringsbolaget Skandia. I samband med denna affär, som fortfarande inte är uppgjord, har Skandias aktiekurs fluktuerat väldigt mycket. Ett annat vanligt fenomen bland ”vanliga bolag” är byte av vd, som kan bidra till spekulationer kring bolaget och kan även påverka aktiekursen.

Christian Reinholdt, en av Danmarks främsta fotbollsaktieanalytiker, ser ingen skillnad mellan ett vanligt börsnoterat företag och en fotbollsklubb. Fotbollsklubbarna driver också affärsverksamhet, precis som övriga bolag, men endast vissa bedriver ”riktig” affärsverksamhet. Brøndby, FCK, Celtic och Newcastle United, driver samtliga ”riktiga” affärsverksamheter, med souvenirförsäljning, tv-rättigheter med mera. De behöver inte sälja av spelare för att nå ett positivt resultat. Reinholdt jämför fotbollsspelare med produkter. Han menar att ett produktionsbolag måste förbättra sina produkter, vilket även gäller fotbollsklubbar i form av spelarinköp. Vidare pratar Reinholdt om hur all aktievärdering bygger på antaganden om framtiden. Hans analys går ut på att

studera lagens tidigare resultat, spelartrupp, tränare etc., för att kunna få fram en bild om hur det kommer att gå för aktien.⁹

Merparten av börsanalytiker anser att ägarna misstycer när klubbarna gör dyra spelarköp.¹⁰ Men samtidigt vill marknaden att klubbarna ska komma långt i Europacuper och i den inhemska ligan. Ibland kan det vara tvunget för en klubb att göra större spelarköp för att nå den framgång som marknaden hoppas på.

Det finns mycket en aktieägare kan bekymra sig för i en fotbollsklubb. En avgörande straff kan missas, en spelare kan bryta benet, tränaren sätter storstjärnan på bänken etc. Det är sådana händelser som kan få aktiernas kurs att förändras. Fotbollsaktier ses som en riskabel investering, vilket beror på att aktiekursen är beroende av vad som händer på fotbollsplanen, och det kan ändras från vecka till vecka.¹¹

Fotbollsaktier har blivit jämförda med att spela på stryktipset, eftersom lagets formkurva styr aktiekursen.¹² Men innan laget kan nå det tänkta resultatet, måste de ha spelare som kan prestera, vilket oftast är kostsamt för klubben. Frågan är då hur aktiekursen påverkas vid själva spelartransaktionen?

Hur reagerar kursen om en klubb säljer sin nyckelspelare? Eller hur påverkas kursen om en klubb köper en storstjärna. Påverkar kvalifikation till gruppspelen i Champions League kursen? Spelar det någon roll för aktiekursen om viktiga spelare säljs eller köps, eller är det andra faktorer som kan tänkas ligga bakom?

Efter att ha läst uppsatsen ”En analys av fotbollsaktier”,¹³ som beskriver huruvida matchresultaten påverkar aktiekursen, vill vi undersöka detta fenomen på ett tidigare plan. Vi vill börja med att undersöka om spelartransaktionen påverkar aktiekursen. Spelarna påverkar resultatet på planen, och frågan är då om förväntningarna trissas upp eller ner, när en nyckelspelare köps eller säljs.

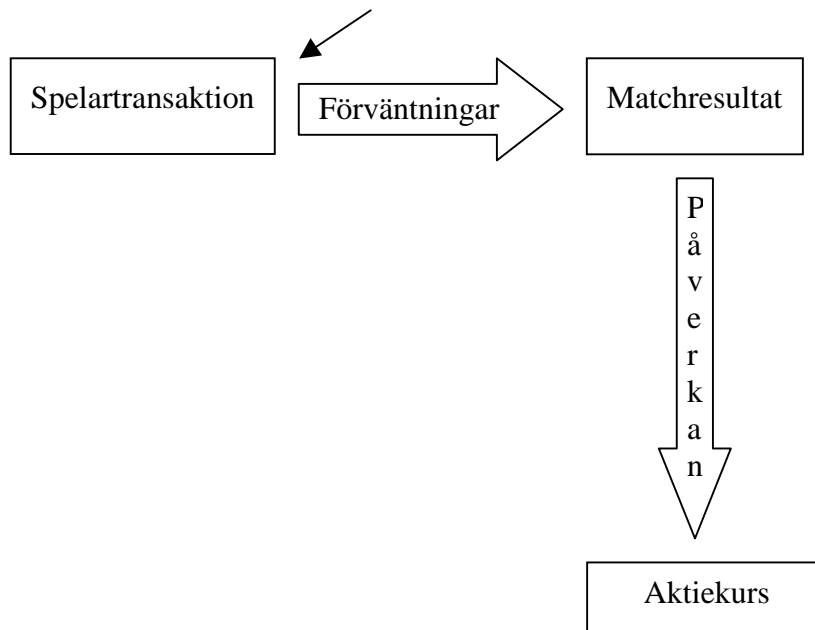
⁹ Dagens Nyheter, 99-05-25

¹⁰ Göteborgs-Posten 98-05-07

¹¹ Dagens Nyheter 2003-05-28

¹² Fotbollsaktier – rena självmålet, s 72

¹³ En analys av fotbollsaktier, löpnr 8328



Figur 1: Påverkande faktor modell

Skilt från spelartransaktionen vill vi även undersöka om en kvalifikation till gruppspelen i Champions League påverkar aktiekursen. Turneringen genererar väldigt mycket pengar till klubben, och omvänt vill vi se när en klubb är på väg att kvalificera sig, men förlorar den avgörande matchen. Kvalifikation eller ingen kvalifikation kallar vi för kvalifikationsmomentet.

1.4 Problemformulering

Problemformuleringen för uppsatsen är:

- Hur reagerar fotbollsklubbars aktiekurser vid spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League?

1.5 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka hur fotbollsklubbars aktiekurs reagerar vid spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League. Vårt syfte är att belysa och klargöra viktiga aspekter vid handel av börsnoterade fotbollsklubbars aktier, rörande vår frågeställning.

1.6 Målgrupp

Uppsatsen vänder sig till aktieintresserade, fotbollsintresserade, studenter och lärare. Personer med anknytning till klubbarna har också ett visst intresse i uppsatsen.

1.7 Avgränsningar

Vi har valt att avgränsa oss till fyra klubbar som är börsintroducerade; FC Köpenhamn, Brøndby, Newcastle United och Celtic FC. Jämförelsevis är dessa klubbar med väldigt olika storlek. Newcastle och Celtic är två stora klubbar i Europa, medan FC Köpenhamn och Brøndby är två av Nordens största.

Valet av just dessa fyra klubbar motiveras av att vi har kunnat få fram bra information av klubbarnas ekonomi, då det är offentliga uppgifter. Klubbarna är också självförsörjande, det vill säga att de inte behöver sälja spelare för att göra ett positivt ekonomiskt resultat. Dessa klubbar har dessutom varit inblandade i större spelartransaktioner de senaste åren. Samtliga klubbar har även varit nära, eller lyckats kvalificera sig till ett gruppspel i Champions League, undantaget FC Köpenhamn, som aldrig lyckats kvalificera sig. Att hitta fyra klubbar som alla skulle ha uppfyllt kriterierna för vår frågeställning är tyvärr väldigt svårt. Därför har vi nöjt oss med att endast undersöka hur Brøndbys aktiekurs tillsammans med Newcastle Uniteds och Celtic FCs aktiekurs reagerat vid kvalifikation till Champions League.

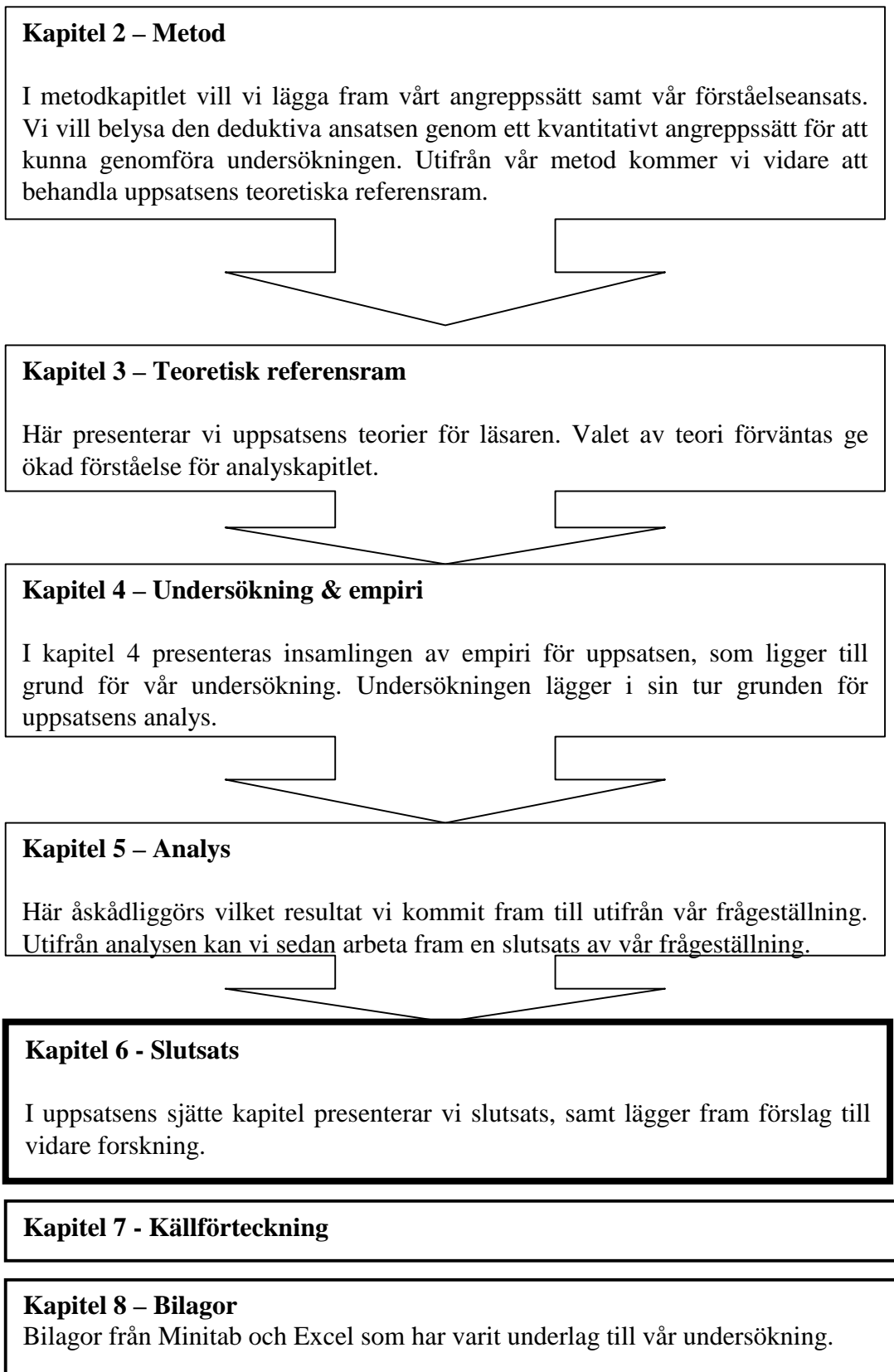
Med stjärnspelare menar vi spelare som direkt kan tillföra eller har tillfört lagen sportslig framgång. Denna avgränsning är svår att avgöra, men med vårt stora fotbollsintresse är detta något som vi anser ha klarat av.

Det finns många andra klubbar att skriva om, men vi har gjort vårt val efter ovan nämnd motivering. Att studera fler klubbar hade varit alldeles för tidskrävande och resurskrävande för att rymmas innanför uppgiftens tidsram.

Spanska, italienska, tyska och även portugisiska klubbar hade varit intressanta att studera. Valet av länder motiveras till stor del av språkkunskaper och informationsmöjligheter. Även ägandeformen varierar stort mellan de olika klubbarna, några är medlemsägda, några är fortfarande föreningar. AIK Solna är den enda svenska börsnoterade fotbollsklubben. Aktien handlas på den inofficiella listan på Stockholmsbörsen. Informationen var bristfällig angående aktien, eftersom den inte handlas särskilt mycket. Därför väljer vi att inte skriva om klubben i vårt arbete.

Vi valde kvalificeringsmomentet till Champions League och spelartransaktioner, därför att dessa händelser är viktiga för klubbarnas sportsliga och ekonomiska framgång. Skador och tränarbyten är även problem vi har diskuterat att ta upp, men vi anser att frekvensen på tränarbyte inte är tillräckligt hög för dessa klubbar och skador är alldeles för svåra att behandla i denna typ av undersökning. Vi anser att det är alldeles för svårt att dra gränsen mellan skador, hur allvarliga dom är, hur länge spelaren är borta och så vidare.

1.8 Fortsatt disposition



Figur 2: Disposition

2. Metod

Metoddelen är till för att kartlägga verkligheten och visa vilket tillvägagångssätt som valts för att beskriva uppsatsens syfte. En empirisk undersökning, oavsett vilken metod som väljs ska uppfylla vissa kriterier såsom validitet och reliabilitet.¹⁴ Därför kommer vi att diskutera och analysera fram ett trovärdigt och tillförlitligt val av metod och därmed också anpassa vårt ämne till relevanta anpassningsstudier.

2.1 Förståelseansats

Hur människan uppfattar verkligheten kan skiljas mellan objektivitet eller mänsklig tolkning. Med tanke på att det finns många olika ontologiska (läran om verkligheten) och kunskapsteoretiska aspekter finns det inget tvivel om att det råder oeniga beslut eller val av metoder som är lämpligast för studier av verkligheten.¹⁵ Deduktiv metod och induktiv metod är två olika metoder som beskriver verkligheten.

2.1.1 Deduktiv metod

En hypotetisk deduktiv datainsamling innebär att skaffa sig vissa förväntningar om hur världen ser ut och därefter gå ut och samla in empiri för att se om förväntningarna kan jämföras med verkligheten. En empirisk verifierbar hypotes skapas och testas. Om hypotesen förkastas måste teorin omvärderas på nytt. Däremot om hypotesen visar sig vara inom det accepterade intervallet förstärks teorins förklaringsvariabel. Detta förmedlar en stor säkerhet.¹⁶ Den kritik som behandlas vid deduktiv strategi är att forskarens datainsamling kan leda till information som enbart är relevant för honom och endast stöder de förväntningar forskaren hade innan undersökningen utfördes. Genom att begränsa sin undersökning riskeras viktig information att utebli eller snarare förbises.

2.1.2 Induktiv metod

Vid en induktiv ansats går forskaren tillväga på motsatt håll, nämligen från empiri till teori helt utan förväntningar och samlar in all relevant information utifrån detta. Målet här är att ingen information som samlas in ska avgränsas.¹⁷ Här bör

¹⁴ Jacobsen, D (2002) s21

¹⁵ Ibid s34

¹⁶ Elgmork, K (1985) s25-26

¹⁷ Jacobsen, D (2002) s35

dock läsaren vara uppmärksam på teorin som forskaren har lagt upp, vilket kan vara påverkad av dennes framträdande och tänkande. Det kan i sin tur påverka den objektiva studien. En annan svaghet är att metoden sällan bygger på möjliga observationer. Undantag kan dock finnas, exempelvis om tillväxten i ekonomin fortlöper i många år och aktiepriserna trendmässigt ökar, äventyrar vi med ett induktivt tänkande att se detta som en självklar utveckling, Istället för användandet av statistiska metoder då vi kan utgå ifrån mer säkerhetsställda slutsatser.¹⁸

Eftersom vi ska studera ett aktiebolag med faktorer eller variabler som påverkar aktiekursens värde kan vi nästan helt utesluta den induktiva metoden med tanke på att med en sådan ansats måste vi utföra observationer eller iakttagelser och därmed skapa en egen teori. Vårt tillvägagångssätt är att bearbeta utifrån befintliga teorier och finansiella begrepp som skapar en empirisk insamlingsmetod, och visar därmed om våra förväntningar stämmer överens med de verkliga påverkande faktorerna.

Vi kommer att göra en jämförelse mellan fotbollsklubbarna utifrån en deduktiv ansats. Risken med att enbart utgå från en deduktiv metod kan leda till starkt begränsad information, där vi enbart utgår från befintliga teorier som ger oss den information vi letar efter. Men vi kommer inte att ha förmåga eller kapacitet att samla in all relevant information för vår studie av aktiekursens förändring. En modernare metod som det talas allt mer om är en mer eller mindre öppen ansats till datainsamling, det vill säga vi i gruppen medvetet sätter gränser för det data som ska samlas in innan undersökningen.¹⁹ Genom att betrakta några enstaka fotbollsbolag med en mindre öppen ansats kan vi begränsa och förstärka vår informationsinsamling, och välja information som passar bäst.

2.1.3 Formulativa, deskriptiva och förklarande undersökningar

Här kommer vi att göra en mer exakt formulering av undersökningens problemställning. Hur problemet avgränsas och genomförs avgörs främst utav begränsningar som bristande tid och ekonomiska resurser. Undersökningen kan delas upp på tre olika sätt; formulativ-, deskriptiv- och förklarande undersökning. Med hjälp av detta kan undersökningen formuleras med olika grad av precision.²⁰

En formulativ undersökning bygger på mindre kännedom om tidigare forskning inom problemområdet och på så sätt måste undersökarens främsta mål vara att ge ett underlag för en bättre precisering av frågeställningen. Formulativa ansatser kallas även för explorativa undersökningar och kan utformas på flera olika sätt. Resultatet kan vidareutvecklas för fortsatta studier.²¹

¹⁸ Eriksson, L & Wiedersheim, F (2001) s 200

¹⁹ Jacobsen, D (2002) s43

²⁰ Carlsson, B (1990) s41

²¹ Ibid s42-43

En deskriptiv undersökningsmetod, även kallad beskrivande ansats, avgränsar genom att utföra en mer djupare förståelse för forskningsområdet med den mängd kunskap som finns tillgänglig. Målet är att ge en mer uttömmande beskrivning av förhållanden som ska utredas. Metoder som används är intervjuer, enkäter och observationer. Forskaren begränsar sig till vissa aspekter av undersökningen.

Uppsatsen blir mer fokuserad med utgångspunkt från en fråga till en hypotes, en tänkbar möjlig problemlösning som skall testas i form utav ett experiment. Ju mer kunskap och informationstillgång till ämnet i förväg, desto mer precist blir ämnesvalet och problemformuleringen. I praktiken händer det ibland att forskaren inte bara antar eller förkastar en hypotes, utan även utvecklar och modifierar sambanden.²² Det är på så vis viktigt att vi i gruppen får veta de olika uppfattningarna som finns på förhand om resultatet från hypotes studien. Denna typ av metod kallas även för en förklarande undersökning.

För att på bästa sätt klargöra eller bearbeta vår frågeformulering kommer vi att framförallt använda oss utav en förklarande undersökning (hypotestest) men möjligtvis också en viss grad utav beskrivande undersökning. Den formulativa ansatsen är inte av intresse med tanke på det snävare området. Vi har redan den kunskap för problemställningen samt den utvecklade teorin som ska sammanbinda analysen med undersökningsresultaten.

2.1.4 Små N-studier och Event Study metod

Vi har valt att arbeta efter en mer djupgående och koncentrerad undersökning av ett fåtal enheter. Vid denna typ av undersökning utgår vi från en liten N-studie. Detta innebär att fokus och tonvikt läggs på det specifika fenomenet som ska studeras snarare än sammanhanget. Vi vill studera hur fenomenen spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League påverkar aktiekursen. Däremot kan ett val av enstaka organisationer från olika omgivningar ge en rikare beskrivning av fenomenet än om vi bara studerade ett fall.²³ Genom att välja klubbar från olika länder får vi en variation med en bättre generell slutsats än att bara studera en fotbollsklubb, eller klubbar från bara ett land. Därför kommer vi att plocka fyra fotbollsklubbar från olika sammanhang och gå in mer på djupet hos varje enskild klubb. N –studierna är relaterade till Event Studies som vi kommer att utgå ifrån i den empiriska undersökningen för att kunna mäta det specifika fenomenet hos varje fotbollsbolag.

En Event Study genomförs när det föreligger en ekonomisk händelse som ska mätas. Vi antar att halvstark marknadseffektivitet råder, och då är detta en bra metod att studera fotbollsklubbars aktiekurs på, eftersom vi genom Event study kan mäta den avvikande avkastningen runt själva händelsen.²⁴ Avvikande avkastning beskrivs mer i 2.1.5.

²² Carlsson, B (1990) s 47

²³ Jacobsen, D (2002) s 98-99

²⁴ Ross, S & Westerfield, R & Jaffe, J (2002) s 842

Aktiemarknaden är i ständig förändring och leder till att den finansiella forskningen ständigt anpassas i form utav förbättringar inom Event Study. En mindre öppen ansats kommer att beaktas med en kvantitativ metod i hypotesprövningar som följd i det empiriska angreppsavsnittet. Vi ska utgå ifrån ett avvikande rörelsemönster hos varje enskild fotbollsklubbs aktiekurs under en viss tidsperiod, och studera hur spelartransfereringar och kvalifikationsmomentet till Champions League påverkar aktiekursens kursutveckling i jämförelse till börsens marknadsindex.

2.1.4.1 Utgångsmodell för Event Study

Huvudstegen för en event study delas upp i sju steg:²⁵

1. **Händelsedefinition.** Här definieras den typ av händelse som vi vill undersöka, och tidsramen runt den. Denna period kallas händelsefönster. Händelsefönstret utgör tiden mellan T0 och T1, som i vårt fall är 10 dagar. Den dagen som spelartransaktionen offentliggörs av klubben benämns 0.
2. **Urvalskriterium.** Vi har tidigare i uppsatsen motiverat vårt urval, vilket är klubbarna FC Köpenhamn, Bröndby, Newcastle United och Celtic FC.
3. **Normal- och icke normal avkastning.** Vi kommer att mäta den avvikande avkastningen genom att subtrahera marknadens avkastning (normal avkastning) med aktiens avkastning för de olika klubbarna (verklig avkastning).
4. **Uppskattningsprocedur.** Vi har valt att använda marknadens avkastning för att mäta den normala avkastningen. Vi har använt oss av respektive börsers indexkurser från varje dag, för att kunna estimeras den normala avkastningen.
5. **Testprocedur.** För att kunna fastställa den icke normala avkastningen statistiskt, ställer vi upp hypoteser som prövas. De testas genom att se om medelvärdet före är högre eller lägre än efter händelsedag noll.
6. **Empiriskt resultat.** Utifrån vår tidigare redovisade empiri, kommer vi att redovisa empiriska resultat rörande börskursen från tidigare nämnda händelser.
7. **Tolkning & slutsats.** I den slutliga delen kommer vi att tolka vad vi kommit fram till och förhoppningsvis kunna dra slutsatser utifrån tolkningen.

²⁵ Campell, Lo, MacKinley (1997) s 151-152

2.1.5 Normal och avvikande avkastning

Ett tidsintervall på 5 börsdagar före dag 0 och 4 börsdagar efter kommer att studeras vid spelartransaktioner och kvalifikationsmoment till Champions league. Händelsedagen inkluderas i dagarna efter händelse, så vi får även på denna sida 5 börsdagar. Vi antar att detta händelseförlopp representerar de dagar som informationsflödet från fotbollsklubben läcker ut till allmänheten. Vi ska se hur börskursen påverkas av händelseförloppet, vilket vi ska studera och jämföra med marknadsindex. Detta kallas för avvikande avkastningsperiod och bestäms av skillnaden mellan den observerade avkastningen (R) och förväntade marknadsavkastningen (R_m). Den normala avkastningen däremot beskriver hur aktiekursen beter sig om inte händelsen hade inträffat och har en linjär ekvation till marknadens avkastning.²⁶

Formel för avvikande avkastning:

$$AR_t = R - R_{mt}$$

Där:

AR_t = avvikande avkastning för en undersökningsenhet i period t

R = aktieavkastningen i period t

R_{mt} = marknadsavkastningen i period t

Enligt den effektiva marknadshypotesen ska den avvikande avkastningen hos aktien i period t , AR_t , återspegla den information som släpptes vid samma tidpunkt t . Information som offentliggjorts tidigare ska inte ha någon effekt på den avvikande avkastningen för att detta har beaktats sen tidigare. Den effektiva marknaden har redan räknat in informationen i priset. Klubbens aktieavkastning kan inte förändras beroende på vad marknaden ännu inte vet och på så sätt påverkas inte avkastning när det gäller enbart framtida informationsflöden. Detta förklaras med att information som släpps i period t enbart påverkar den avvikande avkastningen just då. Genom att vi tillämpar en events study på undersökningsvariablerna kan vi bekräfta om informationsflödet påverkar avkastningarna under flera dagar.²⁷

2.1.5.1 Datainsamling

Med hjälp utav datorprogrammet Ecowin och Reuters databas har vi kunnat få tillgång till relevant information rörande aktiekurser, både inom tidsintervallet men också för datum utanför händelsefönstret. När vi har studerat händelser och nyheter rörande varje klubb, har vi tagit hänsyn till att inte välja en period med andra händelser och nyheter som kunnat påverka aktiekursen som exempelvis nyemissioner.

²⁶ Westerfield, R & Jaffe, J & Ross, S (2002) s 351-352

²⁷ Ibid, s 351-352

2.1.6 Kausalmodeller

Kausalmodeller kallas även för orsaksmoeller, vilka kan beskrivas som ett orsakssamband mellan olika variabler. *Effektvariabeln* (den beroende variabeln) är den faktor vi vill förklara (aktiekursen) och *orsaksvariabeln* (den oberoende variabeln) är den eller de faktorer som förklarar den påverkande variationen (spelartransaktion och Champions League). Det finns ett samband mellan orsaksvaariabeln och effektvariabeln, och detta är att effektvariabeln ändras till följd av att orsaksvaariabeln ändrar värde och påverkar förändringen.²⁸

En kausaleffekt uppstår om effektvariabeln påverkas endast av orsaksvaariabeln och i praktiken är detta osannolikt. Omgivningen består ständigt av störande moment eller andra omständigheter utanför modellen som påverkar och rubbar sambanden mellan variablerna.²⁹

Vår undersökning kommer att ske precis som ett kausalteorem och innebär att ett direkt samband mellan aktiekursen, spelarbyte och inträde i Champions League leder till mer eller mindre omedelbara förändringar. Indirekt påverkan har en mellanliggande variabel som först påverkas av orsaksvaariabeln och sen förändrar effektvariabeln.³⁰ Ett passande tillvägagångssätt för att kunna utveckla och sammanställa beroendevaiabler är att tillämpa en event studie på varje fotbollsklubb. Varje event studie delas in i fyra kategorier som sedan testas och analyseras utförligt. Dessa fyra kategorier är; köp av stjärnspelare, försäljning av stjärnspelare, kvalifikation till Champions League och missad kvalifikation till Champions League.

2.2 Empiriskt tillvägagångssätt

Det finns oftast många vägar att gå vid informationsinsamling. Inom forskningsmetodiken kan utredaren gå tillväga på två olika sätt. Skillnaden kan förklaras hur behandlings- och analysfasen utvecklas. Den första och troligtvis vanligaste metoden är att kunna beskriva ett fenomenens situation, gärna förstå de problem bakom händelsen ur ett kvalitativt perspektiv. Det andra tillvägagångssättet är förklarande eller kausala variabler mellan sambandet vad vi tror är en orsak och en verkan, även kallad kvantitativ ansats.³¹

Den kvalitativa metoden går oftast på djupet, är mer detaljrik och öppnare för att forskaren ska kunna påverka datainsamlingen så lite som möjligt. Närheten och förståelsen har även en viktig innebörd när det talas om en mer öppen metod. Kvalitativa angreppssätt för att samla in information är intervju och observation.³²

²⁸ Holme, I & Solvang, B (1997), s 63

²⁹ Ibid, s 64

³⁰ Ibid, s 65

³¹ Jacobsen, D (2002), s55

³² Jacobsen, D (2002), s 140-141

Vi har valt en mindre öppen ansats, där effektiviteten och koncentrationen av datainsamling är bättre lämpad för att svara på uppsatsens problemformulering, än vad en helt öppen ansats är. Detta är ett självklart val när vi utgår ifrån en hypotesprövning, där vi eftersträvar effektivitet, vilket betyder att vi kan behandla siffror på ett bättre sätt, framförallt när vi ska studera aktiekurser under en tidsperiod på sju år. Vi kommer som sagt att utgå ifrån N-studier och välja några enheter (fotbollsklubbar) och testa hypoteser och utgångsteorier. Vi vill finna ett samband mellan fenomenet (aktiekursen) och de påverkande faktorer som ska studeras.

Nackdelarna med en kvalitativ metod är att den oftast är resurskrävande, vilket i vårt fall skulle vara oerhört tidskrävande med tanke på vårt val av utländska fotbollsbolag. Vi måste prioritera att testa variabler hos ett fåtal fotbollsklubbar framför flera intervjuer hos ett större antal. Ett generaliseringsproblem uppkommer givetvis om vi skulle utgå ifrån en kvalitativ ansats och den externa giltigheten skulle försvagas. Nackdelarna med närheten till intervjuobjektet och komplexiteten i informationsbearbetningen kommer vi att ta stort avstånd ifrån, vilket förklaras av att vi inte utför några intervjuer.³³

Det finns många olika sätt att samla in information. Det kan handla om ett övergripande angreppssätt så som fallstudier och enkäter (kvantitativt), men även en mer direkt datainsamling genom intervjuer och observationer (kvalitativt).³⁴ Den deduktiva ansatsen genomförs oftast i kvantitativa metoder. Vi har valt att utgå ifrån en kvantitativ metod med en del mätningar som ska testas och teorier som ingår i den kvantitativa ansatsen. Ansatsen producerar en tydligare bild av hur själva undersökningen ska se ut, samt att vi får det lättare att avgränsa oss till forskningsområdet. Eftersom vi utforskar ett ämne ur ett aktiebolagsperspektiv är det ännu viktigare att utgå ifrån denna metod.

2.3 Datainsamling

Det finns två tillvägagångssätt när vi vill datera källan, antingen primärdata eller sekundärdata.

2.3.1 Primärdata

Primärkälla är information som tillhandahålls genom att personen själv medverkar, antingen genom en observation eller genom en intervju. Denna typ av data används till en mer kvalitativ ansats, vilket gör den olämplig för vår uppsats.

³³ Ibid, s 143-144

³⁴ Eriksson, L & Wiedersheim, P (2001) s 63

2.3.2 Sekundärdata

Den sekundära källan utgår ifrån redan forskad information och analyser från andra forskare.³⁵ Vi har valt att arbeta med sekundärdata eftersom det är data som kan beskriva uppsatsens valda problemformulering.

Sekundärdata är källor såsom börskurser och marknadsindex från Ecowins och Reuters databas, artiklar, hemsidor och uppsatser. Den information som redan finns tillgänglig är av stor betydelse när det gäller studerandet av spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions Leagues påverkan på aktiekursen. Vi har framförallt hittat information om spelarövergångar och kvalifikationsmomentet till Champions League i engelska och danska fotbollsklubbar genom artiklar och Internet. Med hjälp av programmen Ecowin och Reuters har vi fått tillgång till historiska engelska och danska börskurser.

2.3.2.1 Artiklar

Vi anser att huvuddelen av insamlingsdata kommer att ske från artiklar som ger oss både goda idéer och en bättre helhetssyn på hur utredningen kommer att förhålla sig till verkligheten. Det är viktigt att vi fördjupar oss i den information som redan finns tillgänglig för att empirin och sammanställningen ska bli så trovärdig som möjligt. De faktorer som vi ska studera påverkar den finansiella strukturen i klubbarna. Det är därför högst angeläget att studera affärstidningar och analyser av ämnet. Artiklarna är främst hämtade från Sydsvenska Dagbladet, Svenska Dagbladet, Veckans Affärer och Dagens Industri.

2.3.2.2 Teorier

I detta avsnitt presenterar vi teorier om aktieägarbeteende, marknadseffektivitet och information samt förväntningar på aktiemarknaden, vilka är väldigt centrala för vår utredning. Aktieägarbeteende, information och förväntningar är viktiga faktorer som kan påverka handel med en aktie och marknadseffektivitet kan beskriva vilken typ av marknad vi befinner oss i.

2.3.2.3 Litteratur

Utifrån litteraturen har vi valt att anpassa de teorier som stämmer bäst överens med problemformuleringens syfte. Vid bearbetningen och anpassningen av insamlingsdata är det viktigt att referera eller ge återblickar till litteraturen för att resultatet ska vara så tillförlitligt som möjligt. Teorier och litteraturdispositionen ligger till grund för vår kommande analys.

³⁵ Jacobsen, D (2002), s 152-153

2.3.2.4 Internet

Internet kommer att ge oss relevant information när vi ska studera orsaksvariablerna (spelartransaktioner och Champions League) som påverkar effektvariabeln (aktiekursen). Detta kommer att ligga till grund för en ny kunskap och medvetenhet som ger en mer täckande förklaring till det fenomen som studeras.

2.4 Validitet och reliabilitet

Valet av datainsamlingsmetod till arbetet är viktigt, att utvärdera respektive methods reliabilitet och validitet. Reliabilitet och validitet innebär tillförlitligheten hos mätinstrument i utredningen. Med reliabilitet ämnas noggrannhet och säkerhet hos den aktuella datainsamlingen. Metodens validitet anger hur väl den mäter den variabel som är avsedd att studeras. Under studiens gång kan det uppkomma slumpmässiga mätfel och felaktiga avläsningar, vilket minskar graden av reliabilitet och validitet.³⁶ För att undgå dessa fel och avvikelser måste vi vara extra uppmärksamma genom en kvantitativ ansats. Det är viktigt att en djupare förståelse för klubbarnas verksamheter och tillgången till väsentlig information är väl förberett för att dels mäta variabelernas påverkan på aktiekursens avkastning.

2.5 Källkritik

Inspiration och kunskap hämtas oftast från vetenskapen, där metoderna vanligtvis kretsar kring problem som påverkar valet och hanteringen av det insamlade materialet. Under empirins skede kommer en mängd data att samlas in, och då är det viktigt att vi som insamlare av information utvärderar hur pass tillförlitlig källan är.³⁷ Det finns tre kriterier för att bedöma dessa källor, nämligen samtids-, tendens- och beroendekriteriet.

Samtidskriteriet, vilket framgår av namnet, avser att pröva aktualiteten hos de källor som används. Då vi studerar variabelns påverkan på aktiekurs som i högsta grad är aktuell och fluktuerande är det ytterst viktigt att detta uppfylls. De källor vi använt oss mest av är artiklar och börskurser, vilka är relativt nypublicerade och kan därför anses tillämpbara. Teorierna och en del litteratur är något äldre men fortfarande väldigt tidsenligt i anknytning till det ämne som ska utforskas.

Gällande tendenskriteriet är det ytterst viktigt att den information som ges från källan, oftast intervjuer, ska ifrågasättas då många anställda kan ha egna intressen eller vara direkt kopplade till bolaget. Vi kommer inte att utföra någon intervju, däremot är det angeläget att intervjuer i artikelkällorna vi har studerat är så reliabelt som möjligt.

³⁶ Carlsson, B (1990) s 145

³⁷ Bell, J (1993) s 70

Beroendekriteriet innebär att vi undersöker om källorna är beroende av varandra. Här är det viktigt att vi sammankopplar den sekundärdata vi jämför och utgå ifrån att studera en mängd artiklar för att kunna sammanknyta källorna.³⁸

En stor fara med kvantitativ metod är att det kan ge en ytlig prägel, eftersom vi riktat in oss på ett flertal enheter och fenomen. Vidare har vi som undersökare redan valt ut vad som är viktigt att studera, och kanske förbisett viktig information.³⁹

Avståndet mellan oss som undersökare och undersökningsobjektet är väldigt stort. Vi undersöker klubbar och börskurser i andra länder, och ett alltför stort avstånd kan bidra till bristande förståelse för fenomenen vi ska undersöka. Vi måste helt förlita oss på våra källor, eftersom det inte är någon information vi hämtat direkt själva.⁴⁰

³⁸ Wiedersheim, F & Eriksson, T (2001), s 150-151

³⁹ Jacobsen, D (2002), s 148

⁴⁰ Ibid s 149

3 Teoretisk referensram

Vi har valt en teoretisk referensram som är anpassad för att kunna estimeras hur fotbollsklubbars aktiekurs fluktuerar. Vi har valt att studera detta utifrån två olika sätt. Vi kommer att göra event studies, för att få en framställning av hur aktiekursen reagerar vid olika händelser. Bakom förändringen av aktiekursen ligger en rad olika faktorer. Förväntningarna sätter kursen på aktien. Med förväntningar kommer aktieägarbeteende, som kan ha påverkan på kursen när en spelare värvas eller ett lag når kvalifikationsmomentet till Champions League.

3.1 Aktieägarbeteende

3.1.1 Investerares handelsbeteende vid nyheter

John R. Nofsinger, Marquette University, gjorde en undersökning av hur offentlig information från bolagen påverkar investerarnas handlingsbeteende. Tanken med undersökningen var att få fram vilka typer av nyheter som påverkade investerare att köpa eller sälja en aktie. Nofsinger gjorde även skillnad på hur privata investerare och investeringsinstitutioner blev påverkade av nyheter.⁴¹

Till en början finner Nofsinger att aktier som får större medial uppmärksamhet handlas mer än de utan särskild uppmärksamhet. Det gäller för både privata och institutionella sparare, dock med en högre frekvens för institutionerna.

Nofsinger kom först fram till att fler nyheter kopplade till bolagen stimulerade investerarna till att handla med aktier, vare sig det var bra, neutrala eller dåliga nyheter. Vidare kom Nofsinger fram till att de tre olika typerna av nyheter gav olika utslag för handlingsfrekvensen.⁴²

3.1.2 Goda nyheter

Goda nyheter är den nyhet som i störst utsträckning stimulerar aktiehandeln. Speciellt de privata investerarna ökar sin handel vid goda nyheter. Även institutionerna ökar sin handel, men dock inte lika mycket som de privata investerarna. Institutionerna ökar både köpande och säljande av aktien vid en god nyhet, medan privata investerare säljer vid goda nyheter.

⁴¹ Journal of Banking and Finance (2001), nr 25 s 1339

⁴² Ibid s 1349

3.1.3 Neutrala nyheter

Varken privata investerare eller investeringsinstitutionerna ökar sin handel vid en neutral nyhet. Det är till och med så att när det publiceras neutrala nyheter av bolaget sjunker handlingsfrekvensen av aktien. Detta fenomen gäller för både privata och institutionella sparare, då denna typ av nyhet inte har någon direkt effekt på aktiepriset.

3.1.4 Dåliga nyheter

Dåliga nyheter reser långsammare än bra nyheter. Detta påverkar Nofsingers analys genom att investerarnas reaktion blir långsammare, vilket kan ha påverkat hans resultat av undersökningen av dåliga nyheter.⁴³

Vid dåliga nyheter fortsätter institutionerna att köpa och sälja aktier, eftersom nyheterna antagligen är väntade eller inte ger dem någon ny information som kan påverka deras beslut. Privata investerare påverkas av dåliga nyheter, genom att de säljer sina aktier vid en negativ tidningsartikel. Institutionerna handlar aktier både vid dåliga och bra nyheter då de tenderar att planera mer långsiktigt än den privata investeraren.⁴⁴

3.1.5 Artikelns utformning

Nofsinger undersökte också sambandet mellan artikelns utformning och aktiens handelsfrekvens. Nofsinger menar att tidningsartiklars längd och placering är av vikt, vilket skiljer sig från mer traditionella forskningsmodeller.

Nofsinger fann att längre artiklar påverkar privata investerare mer än korta, och även hur pass synlig den är. Stora, långa artiklar på förstasidan påverkar alltså i större grad än mindre artiklar längre bak i tidningen. Däremot påverkar detta fenomen inte investeringsinstitutionerna, som inte fokuserar på var artikeln befinner sig i tidningen, eller hur lång den är.⁴⁵

3.1.6 Stolthet och ånger

Individer undviker handlingar som kan skapa ångerfullhet och söker handlingar som skapar stolthet. Stolthet skapas när en handling visat sig falla ut väl, och ångerfullhet skapas när en handling inte gått planerat. Detta fenomen påverkar även investerares beslut.

⁴³ Journal of Banking and Finance (2001), nr 25, s 1353

⁴⁴ Ibid s 1352

⁴⁵ Ibid s 1350

Försäljning eller köp av en aktie vid nyhetsflöde handlar mycket om stolthet och ånger. Individer anses vara alldeles för stolta av sig, och behåller sina förlustaktier alldeles för länge, samtidigt som de tenderar att sälja aktier som gått med vinst för tidigt. Detta är två orsaker till varför investeraren handlar i ett visst mönster under osäkra förhållanden. Ekonomer tenderar till att behandla framtagna bevis med viss försiktighet och är även motvilliga att ta emot negativa framtida prognoser som ställs ut på den verkliga marknaden. Det är viktigt att studera marknadsbeteenden för att undvika osäkerhet i ett verkligt handelsmönster.

En disponeringseffekt kan uppkomma då det pratas om att sälja vinnare för tidigt och behålla förlorare alldeles för länge, vilket visar ett generellt beteendemönster hos aktieinnehavaren i osäkra miljöer. Det talas oftast om tre viktiga element om hur en investerare agerar. Dessa är prospektteori, aversion och självdisciplin. Varje element urskiljer sig och förmedlar kunskap till analysen.

Varför vi har utgått ifrån ett aktieägarperspektiv har nämligen en stor betydelse av hur en aktiesparare kan tänkas agera vid handel av fotbollsaktier, då det är väsentligt att se hur investerare beter sig vid snabba kursuppgångar och snabba kursnedgångar i klubbarnas aktier. Vi vill se hur aktiespekulanten planerar att investera när information ges ut som eventuellt kan påverka kursen.

3.1.6.1 Prospektteori

Enligt en undersökning gjord av de två teoretikerna Kahneman och Tversky, utvecklades ett deskriptivt synsätt hos investeraren i osäkra tillstånd. En beslutsfattare disponerar sitt val i två steg. Först tabellerar han/hon investeringarna i förhållande till potentiella vinster/förluster relativt till ett fastställt referenspris. I det andra stadiet framställs en S – formad värderingskurva, vilket är konkav i ett vinstperspektiv och konvex i förlustsammanhang. Funktionen ska reflektera riskavvikelsen där vinsten är maximerad och risksökande när förlusten är som störst.⁴⁶

Hur detta förhåller sig till försäljning av vinster och behållning av förlust kan lättast förklaras när det berör en investerare som har köpt till en aktiekurs och det visar sig sedan att kursen sjunker en månad senare. Enligt prospektteorin har investeraren två valmöjligheter:

A: Sälj aktien nu och ta förlusten

B: Behåll aktien ännu en period, vilket ger 50 procents chans att aktien återvänder till "break even".

Eftersom valmöjligheterna associeras till det konvexa perspektivet i S – kurvan kommer B enligt prospektteorin att väljas framför A. Detta tillkännages av att aktieägaren har en tendens till att behålla förlust aktier.⁴⁷

⁴⁶ Journal of Finance, nr 40, s 777-778

⁴⁷ Ibid, s 779

3.1.6.2 Aversion – söker stolthet undviker ånger

Aktieägares handlingar kan skapa stolthet (vinst av aktien) eller ångest (förlust av aktien). Föreställ en investerare som säljer en portfölj med aktier från ett bolag med vinst och aktien fortsätter stiga i efterhand, försvinner stoltheten och övergår istället till ångest för att aktien såldes med vinst alldeles för tidigt.⁴⁸ Detta tänkande är av högsta grad relevant till fotbollsaktier med tanke på dess påverkande informationsflöde till allmänheten om ständiga förändringar inom klubben. Avgörandet är hur aktieinvesteraren ska agera vid köp och försäljning.

3.1.6.3 Självdisciplin

Enligt studier om aktiehandel visar det sig att en investerare i synnerhet avböjer att sälja aktieförluster, vilket är associerat med självkontrollproblem. När det involverar vinster hos aktiehandeln kan aktiespararen lätt byta position och sälja vinsterna och lämna marknaden. Detta togs även upp i avsnittet prospektteori, där tendensen finns att sälja vinster snabbt och behålla förluster för länge.

Det talas oftast om rationella beslutsteorier hos erfarna investerare på börsen. Problemet hos många aktiesparare är att de inte kommer till insikt när en aktie ska säljas och på så sätt begränsa sin förlust. Svåraste situationen för handlaren är att erkänna sin bristande kunskap och att sälja. Därför utgår många rationella investerare efter en tumregel som innebär att om en aktie väl har nått en procentmässig förlust nivå, exempelvis fem procent, ska aktien omedelbart säljas.⁴⁹ Resonemanget kring aktiespararens disciplin är av stor betydelse hos fotbollsaktier. Självmotivationen att kunna sälja och köpa i tid är av största vikt när information till allmänheten släpps angående förändringar inom klubben.

3.2 Den effektiva marknaden

Den effektiva marknadshypotesen beskriver ny information som kommer ut på marknaden. Den kommer att vävas in i aktiepriset snabbt och rationellt, i relation till vilken riktning aktien är på väg och storleken på den rörelsen. I en effektiv marknad finns det ingen investerare som kan skapa en större avkastning än den avkastning som är associerad med aktiens risk, med undantaget chansning. Gammal och aktuell information är redan reflekterat i priset, medan ny information kan få aktiens pris att förändras.⁵⁰

⁴⁸ Journal of Finance, nr 40, s 781

⁴⁹ Ibid, s 782-784

⁵⁰ Arnold, G (2005) s 685

Det finns det tre olika typer av effektivitet som ska klargöras:⁵¹

1. Operationelleffektivitet: Hur börser fungerar. All handel sker så snabbt, säkert och till så låg kostnad som möjligt för investerare. Detta för att skapa så stor konkurrens som möjligt mellan mäklare och marknad.
2. Allokeringseffektivitet: En av börserns funktioner. Börsern allokera resurser till de platser där de är som mest produktiva. I en effektiv marknad allokera aktiespararnas pengar till de delar av börsern där de bäst behövs.
3. Preiseffektivitet: Risk justera avkastningen, på detta vis kan investerare förvänta sig att tjäna en större avkastning vid större risk, eftersom aktierna rör sig direkt och på ett opartiskt sätt vid nyheter. När marknaden är effektiv rör den sig slumpvis.

Vad är då effektivitet på marknaden? Definitionen är bred, men tre särdrag är särskilt viktiga.⁵²

1. Vi kommer att se många aktier avvika från deras sanna ekonomiska värde, då värdet byggs på framtida förväntningar som ofta är väldigt osäkra.
2. I en effektiv marknad går det att finna aktier som kan slå marknaden på den aktuella börsern, tack vare att priset kan avvika från det verkliga ekonomiska värdet.
3. På grund av alla de miljoner investerare som finns, kommer det att finnas några få som kan slå marknaden under en lång tidsperiod, tack vare att aktier kan avvika från deras sanna ekonomiska värde.

3.2.1 Tre nivåer av priseffektivitet

Ekonomer har definierat olika nivåer av priseffektivitet, beroende på vilken typ av information som reflekteras i priset. Det finns tre olika nivåer av priseffektivitet, för att definiera omfattningen för vilka marknader som är effektiva. Detta är baserat på olika typer av investeringsförsök, som är till för att skapa avvikande avkastning. De definierades till svag form, halvstark form och stark form. Halvstark effektivitet är den effektivitet som vi valt att lägga tyngdvikten på, då vi antar att den speglar marknaden som är aktuell i vår uppsats.

⁵¹ Arnold, G (2005) s 687

⁵² Ibid s 686

3.2.1.1 Svag effektivitet

Aktiernas pris reflekteras till fullo av all information. I denna form genererar det ingen nytta att försöka studera aktieprisets historia för att värdera aktien, då framtiden inte kan förutses i denna form.

3.2.1.2 Halvstark effektivitet

Halvstark effektivitet innebär att aktiernas pris fullt ut reflekteras av all väsentlig information. Det kan exempelvis vara prisrörelser, utdelningsinformation, teknisk utveckling, en avgående VD etc. Den halvstarka effektiviteten innebär att det inte är fördelaktigt att studera offentlig information efter att den blivit publicerad, då det redan fullt ut reflekteras i aktiepriset.⁵³

Halvstark effektivitet fokuserar alltså på frågan om det är värt att studera och analysera tillgänglig offentlig information. Skulle denna typ av effektivitet vara sann, innebär det att alla investerare, professionella och lekmän tillsammans, inte kan producera avvikande avkastning genom att analysera all offentlig information, eftersom den redan reflekteras i aktiepriset.

Fundamentala analytiker försöker estimerar en akties sanna värde baserat på framtida avkastning. Detta jämförs sedan med marknadspriset på aktien, för att utvärdera om det handlar om en över- eller undervärdering. För att kunna göra denna utvärdering samlar de fundamentala analytikerna in så mycket relevant information som möjligt. Här kan det inkluderas makroekonomisk utveckling, den industriella nivån i landet, företagets personal, skatter, teknisk och social förändring osv. Det är en bred insamling av information, som sedan används för att förutse framtida vinster och utdelningar.

Det finns tusentals professionella analytiker som konstant samlar in offentlig information. Dessa analytiker undersöker de minsta strömmar av nyheter med dess omgivning, kombinerat med undersökningen och miljontals investerande aktieägare, vore det logiskt att påstå att den moderna aktiemarknaden beskrivs av halvstark effektivitet.

Beviset för detta påstående kom redan på 1960- och 70-talet. Fokus lades på de som trodde att marknaden var ineffektiv och på att priserna inte stämde överens med vad de egentligen var värda. Dessa analytiker fick chansen att försöka överprestera mot marknaden, men nästan alla av de utvalda analytikerna misslyckades med uppgiften. Då det även ska beaktas att bara genom chans, skulle 50 procent lyckas med uppgiften.⁵⁴

⁵³ Arnold, G (2005) s 691

⁵⁴ Ibid s 700

3.2.1.2.1 Publicering av information

Det har gjorts ett flertal studier på hur handel med aktier direkt efter publicering av ny information skulle kunna producera fram en avvikande avkastning. Resultatet gav den effektiva marknadshypotesen stöd, resultatet av avvikande avkastning blev 0. Det har även bevisats att merparten av information i årsredovisningar och offentliggörande av vinst och utdelningar, redan är reflekterat i aktiens pris före offentliggörandet är gjort. Detta är på grund av att tidningar, uttalanden och förhandsmöten av bolagens direktörer ger information fortlöpande under året.⁵⁵

3.2.1.3 Stark effektivitet

I denna form av effektivitet, är all information inklusive insiderinformation inkluderat i priset. Här är det exempelvis bara ägare eller direktörer som kan göra vinst på aktier, då de har tillgång till information som den vanliga investeraren inte har möjlighet att nå. Därför kan inte den vanliga investeraren göra några vinster i denna form av effektivitet.⁵⁶

3.3 Information och förväntningar på aktiemarkanden

Begreppet kommunikationsprocess definieras som längden av förlopp från det att en individ (avsändare) vill överföra ett meddelande till en mottagare, och fram till att mottagaren på något sätt reagerar på meddelandet.

Begreppet beslutsprocess definieras som mängden av förlopp från det att en individ börjar överväga genomförandet av en aktietransaktion fram till det att individen träffar sitt val och genomför en eventuell transaktion.⁵⁷

Tillsammans utgör dessa två definitioner på aktiemarknaden den mängd förlopp som leder fram till att enskilda placerare köper eller säljer aktier, vilket i sin tur medför att en kursbildning på olika aktier kommer till stånd.⁵⁸

3.3.1 Kommunikationsprocess

Innebörden av begreppen information och kommunikation kan verka vara ungefär densamma. Detta är dock inte helt sant, då information avser en process som går i en riktning, med det menas att intresset är inriktat på sändarens handlingar eller mottagarens reaktioner.

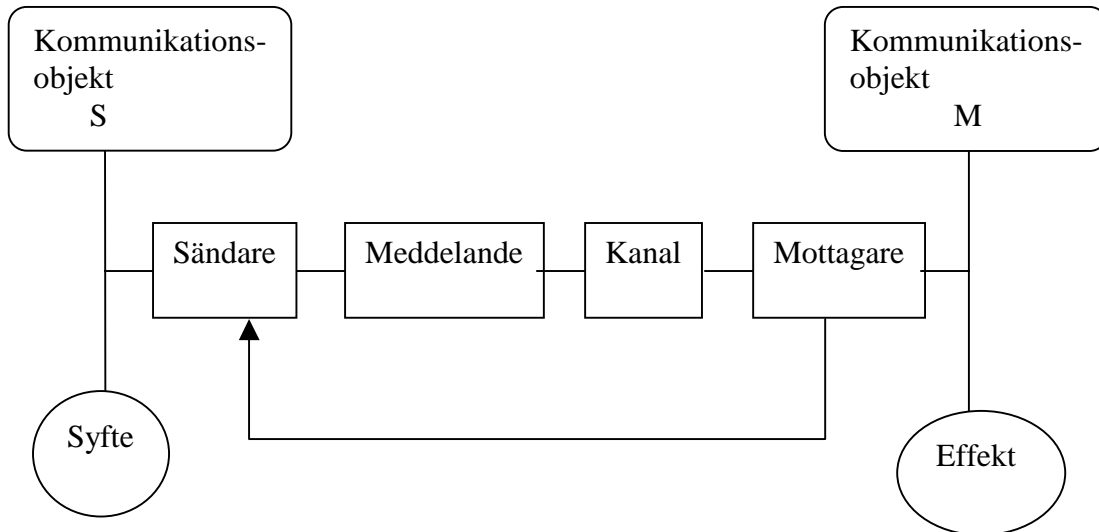
⁵⁵ Arnold, G (2005), s 701

⁵⁶ Ibid s 691

⁵⁷ Forsgårdh, L & Herten K (1975), s 29

⁵⁸ Ibid s 29

Kommunikation definieras som överförande av ett meddelande från en eller flera sändare via någon kanal till en eller flera mottagare.



Figur 3: kommunikationsmodell

Det som sändaren vill överföra, och som mottagaren uppfattar kallas för kommunikationsobjekt. Den eventuella skillnaden i dessa mellan sändaren och mottagaren antyds i figuren genom beteckningarna S respektive M.⁵⁹

Modellen beskriver ett händelseförlopp. Detta påbörjas genom att sändaren har ett visst syfte som han önskar uppnå genom att överföra objektet S till en mottagare. Därefter väljer sändaren, med sitt syfte som utgångspunkt, att utforma meddelandet på visst sätt samt kanal för överföring av meddelandet till mottagaren.

Beroende på mottagarens individuella egenskaper och egenskaperna hos sändare, kanal och meddelande reagerar mottagaren på olika sätt beroende på vilken typ av sändare, kanal och meddelande det är. Reaktionerna kan avse en aktieplacersares uppmärksamhet, val av information, tolkning och värdering av det meddelande aktieplacersaren får. Dessa reaktioner kan i sin tur ge upphov till nya reaktioner, som exempelvis kan vara en aktietransaktion. Om sändaren, när meddelandet når fram till mottagaren, kan observera dennes reaktion eller beteende sker återföring som illustreras av pilen mellan mottagare och sändare.⁶⁰

Denna modell beskriver en kommunikationsprocess där sändare och mottagare står i direkt kontakt med varandra. Mellan olika aktieplacersare och i aktieplacersares omvärld förekommer det ständigt en mängd

⁵⁹ Forsgårdh L & Herten K (1975), s 32

⁶⁰ Ibid s 33

kommunikationsprocesser av olika slag. Karakteristiskt för aktiemarknaden är att det förekommer många olika sändare och meddelanden samt ett stort antal mottagare, vars beteende och vanor skiftar starkt sinsemellan och under tiden.⁶¹

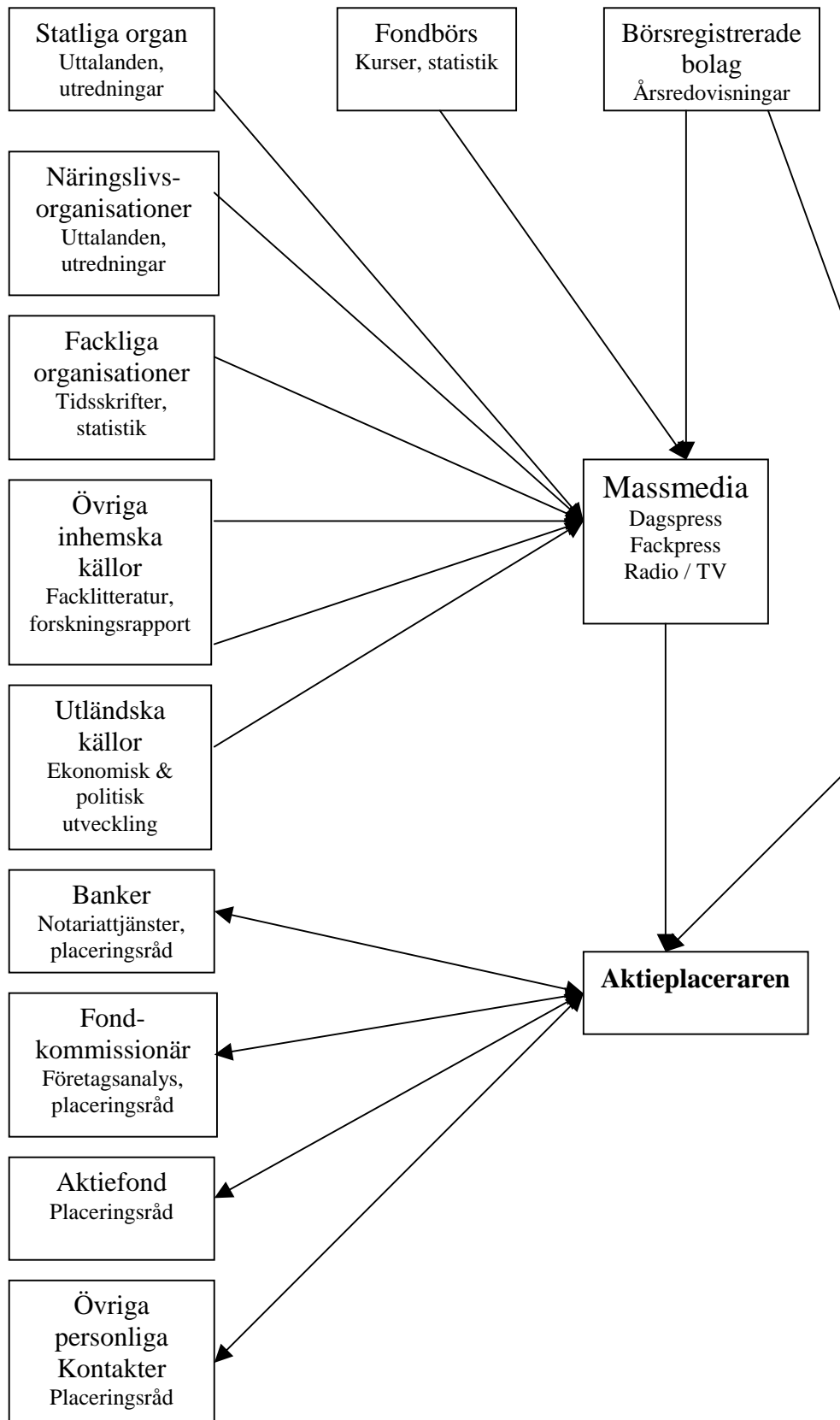
Fler utmärkande drag för kommunikationsprocessen på aktiemarknaden är, att en stor del av meddelanden överförs via massmedia. Modellen på föregående sida kan även beskriva masskommunikation med ett par undantag. Kontakten mellan sändare och mottagare är med masskommunikation indirekt. Det behövs oftast tekniska hjälpmedel för att sändaren ska kunna nå mottagaren. Masskommunikation är övergående enkelriktad, då någon omedelbar överföring mellan mottagaren och sändaren inte är möjlig. Vidare är masskommunikation opersonlig, det vill säga att informationen som publiceras inte är speciellt riktad till en enskild individ. Det sista som identifierar masskommunikation är att den når ett stort antal individer samtidigt.⁶²

I figuren på nästa sida illustreras vilka typer av sändare och meddelanden som är betydelsefulla för aktieplaceringen. De informationskällor som innefattas i figuren, borde rätt väl motsvara de källor som i allmänheten brukar tillmätas störst betydelse. Dessa ska ses som exempel på viktiga informationskällor för aktieplaceringen.⁶³

⁶² Forsgårdh L & Herten K (1975), s 33

⁶² Ibid, s 34

⁶³ Ibid, s 38



Figur 4: Olika informationskällor till aktiespararen

3.3.2 Beslutsprocesser på aktiemarknaden

Varje aktieplacering innehåller mer eller mindre aktiv information om allmänna ekonomiska förhållanden, branschförhållanden, samt förhållanden i enskilda företag. Med tiden bildas då hos aktieplaceringen vissa uppfattningar om olika företag, branscher, ekonomin som helhet etc. Genom att placeringen ständigt får ny information påverkas hans uppfattningar. Genomförda aktieplaceringar och potentiella intressanta placeringar är därför mer eller mindre kontinuerligt föremål för olika överväganden.⁶⁴

När aktieplaceringen väljer att ta del av ett meddelande blir dess innehåll föremål för en tolknings- och värderingsprocess. Meddelandets innehåll och utformning är här av största betydelse och även trovärdigheten hos sändaren.⁶⁵ Mottagaren jämför sedan och kontrollerar den nya informationen med sina tidigare uppfattningar.

Överensstämmer sedan informationen, kan den förstärka tidigare kunskaper och resultera i en aktietransaktion. Transaktionen motiveras av att placeringen har förväntade konsekvenser på att få en positiv avkastning på investerat kapital.⁶⁶

3.3.2.1 Förväntningar

För en individ som ska söka placeringar är det naturligt att söka den investering som kan tänkas ge högst avkastning. Investeraren ska då välja mellan en rad olika beslut, som ger upphov till olika framtida betalningsströmmar. Förväntningarna, som avser aktieplaceringens subjektiva uppfattningar om olika framtida händelser, utgör tillsammans med motiv och preferenser den grund som beslutet fattas på.⁶⁷

Slutligen kan det sammanfattas att kurserna bestäms till största delen av de marginella placeringarnas utbud och efterfrågan. Vidare uppvisar placeringar med aktivt transaktionsbeteende också ett aktivt informationsbeteende, vilket kan ses som ett tecken på att dessa investerare äger en högt utvecklad förväntningsbildning. Placeringarnas val av placeringalternativ baseras på dennes förväntningar och dessa har direkt betydelse för kursbildningen. Investerarnas transaktionsmotiv är att få så hög avkastning som möjligt på investerat kapital.⁶⁸

⁶⁴ Forsgårdh L & Herten K (1975), s 50

⁶⁵ Ibid s 51

⁶⁶ Ibid s 52

⁶⁷ Ibid s 56

⁶⁸ Ibid s 72

4 Undersökning & Empiri

Empiriavsnittet handlar om insamling av väsentlig information rörande vår frågeställning. Empirin kommer senare i kapitlet att undersökas, för att sedan kunna genomföra en analys i nästa kapitel.

4.1 Empiri

4.1.1 Köp av stjärnspelare

Vid köp av stjärnspelare kommer vi att titta på när klubbarna gjorde sina senaste större spelarförvärv, och samla in empiri utifrån detta.

Köpenhamn

Den 4 augusti 2003 blev det klart att Köpenhamn FC skulle köpa Alvaro Santos från Helsingborg IF för 17 miljoner kronor. Med sin snabbhet och sitt starka målskytte i HIF skulle Santos höja tempot på Köpenhamns anfall.⁶⁹

Under sommaren 2005 värvade Köpenhamn FC spelarna Peter Ijeh och Marcus Allbäck, de presenterades av klubben den 30 juni. Dessa spelare betecknar vi som stjärnspelare i danska ligan, då båda har stora internationella namn.⁷⁰

Brøndby

Brøndby IF värvade också nyckelspelare under sommaren 2005. Marcus Lantz tillträdde 1/7 från Hansa Rostock. Marcus Lantz med erfarenheter från svenska landslaget, fem A-landskamper, skulle komma att bli en viktig spelmotor på Brøndbys mittfält.⁷¹

Den 21/4 2004 skrev den svenska anfallaren Johan Elmander på för Brøndby IF. Elmander som vann SM-guld med den svenska klubben Djurgården 2002 och har spelat i holländska klubbar som Feyenoord Rotterdam, där han även var utlånad till NAC Breda, skulle nu ge kraft åt Brøndbys anfall.⁷²

⁶⁹ www.dn.se 05-12-20

⁷⁰ www.fck.dk 05-12-05

⁷¹ www.brondby.com 05-12-06

⁷² www.dn.se 05-12-20

Newcastle United

Den 31/12 2004 blev det klart att Jean-Alain Bounsong skulle gå från Glasgow Rangers till Newcastle United för cirka 11 miljoner euro. Som försvarare skulle Bounsong förstärka backlinjen i Newcastle.⁷³

30/8 2005 värvades Michael Owen till klubben från Real Madrid för 16 miljoner pund. Den målfarliga landslagsmannen fick inte plats i Real Madrids stjärnspäckade trupp och återvände till England för att åter få speltid. Hans snabbhet och kyla i straffområdet skulle hjälpa Newcastle United att öka målgörandet.⁷⁴

Celtic FC

30/8 2001 värvades John Hartson från Coventry för 6 miljoner pund. Hartson som är en spelare som inte viker sig i en närkamp, blev snabbt en favorit hos Celtic FC: s fans. Hans hårdhet i kroppen och näsa för målet skulle ge Celtic ytterliggare en dimension i sitt anfallsspel.⁷⁵

11/7 2000 värvade Celtic Chris Sutton från FC Chelsea för cirka 9,5 miljoner euro. Chris Sutton som är en väldigt duktig anfallare, kunde även spela mittfältare och mittback, varför han blev ett stort tillskott för Celtic.

4.1.2 Försäljning av stjärnspelare

Vid försäljning av nyckelspelare har vi samlat in empiri från de senaste stora försäljningarna de behandlade klubbarna gjort.

Köpenhamn

Den 5 december 2001 lämnade Christian Poulsen Köpenhamn FC för den tyska klubben Schalke 04. Mittfältaren spelade i Köpenhamn under deras mästerskapstitel 2001 och blev 2001 utnämnd till Danmarks mest lovande spelare.⁷⁶

Den 31/5 offentliggjorde FC Köpenhamn att Sibusiso Zuma var klar för Bielefeldt i Tyskland. Zuma som var en stor publikfavorit tack vare sin snabbhet, teknik och spektakulära mål, skulle naturligtvis bli saknad. Klubbarna kom överens om att inte offentliggöra transfersumman, men båda klubbar ska ha varit nöjda med avtalet.⁷⁷

⁷³ www.transfermarkt.de 05-12-20

⁷⁴ www.nufc.co.uk 05-12-06

⁷⁵ www.celticfc.co.uk 05-12-07

⁷⁶ <http://2002.fifaworldcup.yahoo.com> 05-12-20

⁷⁷ www.fck.dk 05-12-09

Brøndby

Mattias Johnsson, svensk landslagsman, som hade en egen fanklubb i Brøndby, lämnade 5/8 2004 för att spela i Norwich City, England. Johnsson var Brøndbys absolut bästa och populäraste spelare. Att han försvann från klubben var naturligtvis negativt.⁷⁸

Samma år den 30/8 blev det klart att den f.d. svenske landslagsspelaren Andreas Jakobsson skulle lämna Brøndby för den engelska klubben FC Southampton. Jakobsson som spelar mittback, men även som defensiv mittfältare, betecknades som en väldigt spelskicklig försvarare. Genom att vara den stora överraskningen under VM-slutspelet 2002, var han ett stort tillskott för Southampton.⁷⁹

Newcastle United

Den 8/7 2005 såldes Craig Bellamy till Blackburn relativt billigt. Bellamy hade öppet bråk med tränaren Graeme Souness, och efter bråket var han inte längre önskad i klubben. Newcastle United valde då att ”rea” ut honom för 8 miljoner euro, trots att han var en motorisk målskytt.

20/8 2004 sålde Newcastle United Jonathan Woodgate till Real Madrid för 13,67 miljoner pund. Woodgate som är en aning skadebenägen spelare, gjorde alltid bra ifrån sig när han spelade för Newcastle. Transfersumman pratar dock sitt tydliga språk att det inte var någon dussinspelare som Real Madrid köpte.⁸⁰

Celtic FC

Den 3/7 2000 sålde Celtic FC anfallaren Mark Viduka till Leeds United för 6 miljoner pund⁸¹. Mark Viduka som haft en mycket bra karriär i Celtic sen 1998 hade nu trätt in på engelsk mark, där han skulle fortsätta sin karriär.

Fansen stod och grät när det blev klart att Celtics genom tidernas främsta målskytt Henrik Larsson var klar för FC Barcelona sommaren 2004. Henrik Larsson kontrakt löpte ut med Celtic FC, så FC Barcelona behövde inte betala någon övergångssumma när Larsson skrev på kontraktet den 26/6 2004.⁸²

4.1.3 Kvalifikation till Champions League

Vid kvalificering till Champions League innebär det ett stort tillskott i kassan för en klubb. Vi vill se om det tillskottet förändrar klubbarnas aktiekurs. Sista kvalifikationsrundan som avgör om en klubb kommer till grupppelet eller inte, spelas i slutet av augusti. Empiriinsamling utgörs av när lagen senast kvalade in till Champions League.

⁷⁸ www.brondby.com 05-12-07

⁷⁹ www.wikipedia.org 05-12-20

⁸⁰ www.transfermarkt.de 05-12-22

⁸¹ www.leedsunited.com 05-12-20

⁸² www.celticfc.co.uk 05-12-07

Brøndby

27/8 1998 lyckades Brøndby för första gången att kvalificera sig till Champions League genom att vinna över FC Kosice.⁸³

Newcastle United

28/8 2002 kvalificerade Newcastle United sig till Champions League. I sista kvalifikationsrundan besegrades Zeljeznicar med totalt 5-0.⁸⁴

Celtic FC

27/8 2003 kvalificerade sig Celtic FC till den penningfyllda turneringen Champions League. Laget kvalificerade sig genom att besegra MTK Hungaria med totalt 5-0.⁸⁵

4.1.4 Missad kvalifikation till Champions League

När en klubb missat att kvala in till Champions League vill vi se hur deras aktie reagerar på ett missat gruppspel. Vi samlar in empiri om när en klubb senast missade att kvala in till turneringen, genom att förlora den avgörande matchen.

Köpenhamn

Köpenhamn FC missade sina chanser att gå in i gruppspelet säsongen 2003/04. Köpenhamn blev utslagna i sista kvalifikationsrundan, genom att förlora mot skotska Glasgow Rangers den 27/8 med totalt 2-3.⁸⁶

Brøndby

I år, säsongen 2005/2006, missade Brøndby att kvalificera sig till Champions League genom att bli utslagna av det holländska mästarlaget Ajax den 24/8 med totalt 3-5. Däremot lyckades Brøndby senare att kvalificera sig till UEFA-cupen genom att besegra FC Zürich.⁸⁷

Newcastle United

27e augusti 2004 hade Newcastle chansen att ta sig till gruppspelet i Champions League genom att besegra Partizan Belgrad. Dessvärre vann Partizan Belgrad matchen på straffar, och Newcastle blev utslaget ur turneringen. Senare kvalificerade klubben sig dock till Uefa cupen samma år.⁸⁸

Celtic FC Denna säsong, 2005/2006, blev Celtic utslagna i kvalet till Champions League av Artmedia Bratislava med totalt 4-5. Celtic förlorade bortamatchen med 0-5, men vann sedan hemmamatchen den 2/8-05 med 4-0.⁸⁹

⁸³ www.brondby.com 05-12-06

⁸⁴ www.nufc.co.uk 05-12-06

⁸⁵ www.celticfc.co.uk 05-12-06

⁸⁶ www.fck.dk 05-12-06

⁸⁷ www.brondby.com 05-12-06

⁸⁸ www.nufc.co.uk 05-12-07

⁸⁹ www.celticfc.co.uk 05-12-07

4.2 Undersökning

4.2.1 Event Studies

För att få en beskrivning av ett fenomen väljer vi event studies. Vi har valt fyra olika händelser som kan påverka aktiekursen för de olika klubbarna:

- 1) Köp av nyckelspelare
- 2) Försäljning av nyckelspelare
- 3) Kvalifikation till Champions League
- 4) Missad kvalifikation till Champions League

Den totala perioden som vi gjort dessa undersökningar är mellan åren 1998 till och med 2005. Under dessa år har vi studerat när klubbarna varit delaktiga vid ovan nämna händelser, och studerat aktiekursen utifrån detta.

Vid händelse 1 och 2, studerade vi aktiekursen 5 börsdagar innan klubben offentliggjorde spelarövergången, och 4 börsdagar efter offentliggörandet. Händelsedagen räknas som tidigare nämnt in i börsdagar efter händelsen. På detta sätt får vi lika många dagar innan och efter händelsen, alltså 5 och 5. Eftersom en spelartransaktion oftast snappas upp av media innan den offentliggörs av klubben, får allmänheten fakta om övergången via tidningar och Internet, därav det antagande valet av undersökningsperiod.

Vid punkt 3 och 4, valde vi att studera samma tidsperiod som ovan, eftersom mediebevakningen vid dessa matcher är väldigt stor. Matcherna trissas upp oerhört, och det talas om vilka möjligheter det finns till vinst för att kunna nå kvalifikation eller missa kvalifikation till Champions Leagues gruppspel.

För att räkna fram den dagliga avkastningen för varje klubbs aktie, och marknadens index, har vi använt oss av följande formler:

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{it-1}} - 1$$

Där: R_{it} = avkastning för aktie vid perioden t
 P_{it} = stängningskurs hos aktie vid tidpunkt t
 P_{it-1} = stängningskurs hos aktie vid tidpunkt t-1

Daglig avkastning för index:

$$IR_{it} = \frac{I_{it}}{I_{it-1}} - 1$$

Där: IR_{it} = avkastning för Index vid perioden t
 I_{it} = Index stängningskurs vid tidpunkt t
 I_{it-1} = Index stängningskurs vid tidpunkt t-1

Som index för Köpenhamns fondbörs har vi använt oss av OMX Copenhagen Benchmark och för London stock exchange har vi använt oss av Footsie all share index.

Beräkning av avvikande avkastning görs genom formeln

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Där:

AR_{it}= avvikande avkastning vid tidpunkten t.

R_{it}= verklig avkastning för aktien vid tidpunkten t.

R_{mt}= Index avkastning för aktie vid tidpunkten t.

Vidare kommer vi att addera den avvikande avkastningen dag för dag under händelsefönstret, för att få ett värde på vilken avkastning aktien haft i förhållande till marknadsindex. På detta sett så får vi fram den kumulativa avvikande avkastningen, CAR, som har formeln:

$$CAR(T_0, T_1) = \sum AR_{it}$$

Där:

T₀= första dag i händelsefönstret

T₁= sista dag i händelsefönstret.

Vidare kommer vi beräkna medelvärdet för AR och CAR, för att kunna genomföra en statistisk undersökning med t-test, och testa ställda hypoteser. Medelvärdet för AR benämns AAR, och beräknas genom formeln:

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Medelvärdet för CAR benämns CAAR, och beräknas genom formeln:

$$CAAR_{it} = \frac{\sum CAR_{it}}{N}$$

4.2.2 Hypotesprövning och statistiska tester

Vi har valt att arbeta med t-test. Problemet med t-test är att desto färre stickprov vi använder, desto osäkrare blir skattningen. Vid användandet av t-test, ska undersökningen helst innefatta minst 30 observationer, men eftersom det inte fanns så många spelartransaktioner av den digniteten vi sökte efter, nöjer vi oss

med de observationer vi presenterat i empiriavsnittet. Detta är ett problem vi är medvetna om, och kommer ta med detta i vår slutsats.⁹⁰

Vid all hypotesformulering formuleras en mothypotes (H1) och en nollhypotes (H0). Prövningen ska leda till att vi antingen kan förkasta eller acceptera nollhypotesen.⁹¹

Vi har formulerat uppsatsen hypoteser enligt nedan:

Köp av nyckelspelare

Hypotes 0: $CAAR \leq \mu$ (lika med eller mindre än medelvärdet innan dag 0)

Hypotes 1: $CAAR > \mu$ (CAAR stiger när nyheten offentliggörs)

Försäljning av nyckelspelare

Hypotes 0: $CAAR \geq \mu$ (lika med eller större än medelvärdet innan dag 0)

Hypotes 1: $CAAR < \mu$ (CAAR sjunker när nyheten offentliggörs)

Kvalifikation till Champions League

Hypotes 0: $CAAR \leq \mu$ (lika med eller mindre än medelvärdet innan dag 0)

Hypotes 1: $CAAR > \mu$ (CAAR stiger vid kvalifikation till Champions League)

Missad kvalifikation till Champions League

Hypotes 0: $CAAR \geq \mu$ (lika med eller större än medelvärdet innan dag 0)

Hypotes 1: $CAAR < \mu$ (CAAR sjunker vid missad kvalifikation till Champions League)

Hypoteserna motsvarande AAR ser ut som ovan.

⁹⁰ Körner, S & Wahlgren, L (2000) s 159

⁹¹ Ibid s 185

Formel för t-test ser ut enligt nedan:

$$t = \frac{CAAR}{\left(\sigma_{CAAR} / \sqrt{n_{CAAR}} \right)}$$

Där:

CAAR= genomsnittlig CAR

σ_{CAAR} = standardavvikelse för CAAR

n_{CAAR} = antalet händelser för CAAR

De beräknade t-värdena, jämförs sedan med t-värdenas signifikansnivåer, för att avgöra om vi ska förkasta eller acceptera nollhypotesen.

5. Analys

I detta kapitel analyseras aktiekursens kumulativa avvikande avkastning i samband med varje händelse, tillsammans med t - och p -värde. Analysen kommer att utgå från den teoretiska referensram som presenterades i kapitel 3.

5.1 Förväntningar

När vi började arbeta med fotbollsklubbars aktiekurs i samband med våra utvalda händelser, hade vi en ganska klar uppfattning av hur det skulle se ut. Vi förväntade oss att aktiekursen skulle följa de teorier vi presenterat. Exempelvis förväntade vi oss en ökning av de olika klubbarnas aktiekurs i samband med att de köper en viktig spelare, eftersom det borde betraktas som en god nyhet. Vid en god nyhet ökar nyhetsflödet samt aktiehandeln, och stimulerar aktiens kurs uppåt.

5.2 Analys av undersökningen

Eftersom börsen kan gå uppåt vid vissa tidsperioder och nedåt vid vissa, är det rimligt att enstaka aktier följer denna trend. Därför kunde vi inte förlita oss på att bara titta på hur aktiekurserna steg eller sjönk vid en nyhet, utan vi ville titta på den avvikande avkastningen på aktierna i förhållande till index. Undersökningen kommer att analyseras utifrån AAR och CAAR.

Analysen har sin grund utifrån valda teorier gällande aktieägarbeteende, information och förväntningar på aktiemarknaden samt halvstark marknadseffektivitet. Den halvstarka marknadseffektiviteten innebär sammanfattningsvis att aktiepriserna inte bara reflekterar historiska fakta, utan av all tillgänglig information. När det sedan kommer ny information angående klubben, så förändras aktiekursen. Aktieägarbeteende förklarar hur aktierna handlas i samband med att information offentliggörs kring spelarövergångar och kvalifikationsmomentet till Champions League. Dessa händelser påverkas även av förväntningar och information som är ställda på aktiemarknaden.

Vi valde att dela upp undersökningen i två tester, där vi utförde två t-tester både på den genomsnittliga kumulativa avvikande avkastningen (CAAR) och den genomsnittliga avvikande avkastningen (AAR), före och efter en händelse. På detta sätt kan vi se hur aktiekursen såg ut innan och efter de aktuella händelserna.

Tabell 1, CAAR

CAAR	Spelarköp	Spelarförsäljning	Kval till CL.	Miss. Kval till CL.
Medelvärde före	0,76875	-0,211250	0,46667	7,66750
Medelvärde efter	-1,57125	-0,867500	8,20667	-5,40250
T-värde	-3087	-0,28	3,05	-3,15
P-värde	0,997	0,394	0,046	0,003
observationer	8	8	3	4
Sig.nivå	90%	90%	90%	90%

I tabell 1 har vi sammanställt CAAR, hur medelvärdet utvecklats i händelsefönstret innan dag 0 och efter dag 0. Först summerade vi ihop alla lags avvikande avkastning i tidsintervallet -5 till +4 inom de fyra kategorierna och beräknade det totala medelvärdet före för att sedan testa detta. De olika p-värdena kommer att påvisa om vi ska acceptera eller förkasta nollhypotesen, vilket är avgörande för att få materialet statistiskt säkerställt. När p-värdena är $>0,1$ accepteras nollhypotesen, och vi förkastar mothypotesen. När p är $<0,1$ förkastas nollhypotesen och mothypotesen accepteras.

Den genomsnittliga ökningen eller sänkningen av AAR eller CAAR går inte alltid att säkerställa statistiskt på grund av för små skillnader eller för lågt antal observationer. Vi har arbetat med en signifikansnivå på 90 %, vilket innebär att det finns 10 % chans att acceptera fel hypotes.

Tabell 2, AAR

AAR	Spelarköp	Spelarförsäljning	Kval till C.L.	Miss. Kval till C.L.
Medelvärde före	0,107500	-0,041750	0,09467	0,85850
Medelvärde efter	-0,270250	-0,174500	1,64133	-1,07950
T-värde	-1,36	-0,20	0,50	-4,50
P-värde	0,909	0,421	0,311	0,010
observationer	40	40	15	20
Sig.nivå	90%	90%	90%	90%

Även för AAR har vi gjort samma sorts t-test. Här har vi testat den genomsnittliga avvikande avkastning (AAR) i samma tidsintervall som CAAR. Undersökningen av AAR gav fler observationer, då det studerades 5 dagars avvikande avkastning innan dag noll och efter dag 0, på varje lag och händelse. Undersökningen av AAR ger ett säkrare statistiskt underlag, eftersom det finns fler observationer.

5.2.1 Spelarköp

I tabellen som visar CAAR ser vi tydligt hur CAAR sjunker efter att en transaktion offentliggjorts. Detta är även statistiskt säkerställt på en 90 % signifikansnivå, då vi accepterar nollhypotesen, kursen ökar alltså inte. Intressant är att kursen stiger väldigt innan presentationen av den nya spelaren offentliggörs.⁹²

I tabellen som visar AAR ser vi hur den genomsnittliga avvikande avkastningen sjunker efter ett spelarköp, och ökar dagarna innan. Detta är statistiskt säkerställt på en 90 % signifikansnivå, då vi accepterar nollhypotesen, och förkastar mothypotesen.⁹³

I tidningar kan det i detta sammanhang publiceras stora artiklar om att en klubb är på väg att värva en duktig spelare. Förväntningarna ökar och massmedia publicerar stora artiklar som rankas som goda nyheter. Goda nyheter och höga förväntningar stimulerar aktiehandeln, varpå kursen stiger.

Vid offentliggörandet av spelaren ligger kursen redan högt, då den stigit dagarna innan. Detta kan förklaras genom den halvstarka marknadseffektiviteten. Där kursen börjar stiga när tidningar spekulerar om spelarköpen, så att kursen vid klubbens offentliggörande redan är den "riktiga". Eftersom alla investerare då har tillgång till den offentliga informationen. Då är det logiskt att den sedan går tillbaka något dagarna efter offentliggörandet, eftersom kursen redan ligger högt och investerare "går ur" sin position och säljer sina aktier.

Vissa investerare misstycker när klubbarna gör stora spelarköp och lägger ut mycket pengar, varför kursen kan sjunka något efter spelarköpet.

5.2.2 Spelarförsäljning

I tabellen som visar CAAR, ser vi att CAAR sjunker efter att klubben offentliggjort en större spelarförsäljning. På grund av ett lågt antal undersökningar går detta inte att säkerställa rent statistiskt på en 90 % signifikansnivå, och vi får acceptera nollhypotesen, trots att vi kan utläsa att medelvärdet sjunker.⁹⁴

AAR sjunker också vid spelarförsäljning. Det är för liten skillnad för att vi ska kunna göra en statistisk säkerställning på en 90 % signifikansnivå. Vi accepterar nollhypotesen och förkastar mothypotesen.

I detta fall kan det vara så att aktieägarna håller i sina aktier ända till slutet, för att se om de troliga ryktena som antagligen uppkommit, verkligen är sanna. Nofsinger förklarade i teoriavsnittet om stolthet och ånger inom aktieägarbeteende, vilket kan förklara kursens nedgång innan och efter

⁹² Bilaga 1

⁹³ Ibid

⁹⁴ Bilaga 2

offentliggörandet. Aktieägarna håller i sina aktier innan spelarförsäljningen verkligen offentliggörs, och när det väl står klart att en viktig spelare lämnar klubben, sjunker aktierna. Försäljning av en viktig spelare kan uppfattas som en negativ nyhet, och investerarna tenderar att sälja sina aktier, varpå CAAR och AAR sjunker.

Den halvstarka marknadseffektiviteten kan tänkas förklara detta genom att kursen sjunker ett par dagar innan nyheten offentliggörs, då marknaden tror att den ska äga rum. Men ingen vet egentligen om transaktionen verkligen blir av. När den väl blir det, intar kursen sitt sanna ekonomiska värde, och sjunker ytterligare.

5.2.3 Kvalifikation till Champions League

Vi utläser hur CAAR kraftigt ökar efter att en klubb lyckats kvalificera sig till Champions League. Medelvärde på avkastningen stiger efter kvalifikationen. Ingen kan förutspå hur en så pass viktig match ska gå, men det är tydligt att marknaden förväntar sig ett bra sportsligt resultat av våra utvalda klubbar, då CAAR har ett högt värde dagarna innan matchen. Vinner sedan dessutom klubben den avgörande matchen, stiger CAAR ännu mer dagarna efter den avgörande matchen. CAAR dagarna efter matchen är väldigt hög, hela 8,2 %. Detta kan statistiskt säkerställas, då vi förkastar nollhypotesen på en 90 % signifikansnivå, och accepterar mothypotesen.⁹⁵

Även AAR ökar efter att klubben nått Champions League, vilket dock inte kan statistiskt säkerställas, då vi måste acceptera nollhypotesen och förkasta mothypotesen på en 90 % signifikansnivå.

I samband med så här viktiga matcher, skriver tidningarna väldigt mycket. Uppladdningar, ordkrig, självsäkra tränare och spelare som pratar om vinster är inget ovanligt. Förväntningarna är högt ställda på klubben, investerare söker stolthet och investerar i aktierna.

Tittar vi på vad Nofsinger kommit fram till så borde handeln av dessa aktier öka dagarna innan den avgörande matchen, då tidningarna är fulla av stora artiklar som stimulerar handeln. När klubben dessutom lyckas med kvalifikationen, är det goda nyheter och kursen stiger ännu mer.

Den halvstarka marknadseffektiviteten kan inte förklara denna uppgång, då aktiekursen vid matchens början redan då borde spegla resultatet. Då borde marknaden redan ha denna information, men det är ren spekulering det handlar om, och inte information.

⁹⁵ Bilaga 3

5.2.4 Missad kvalifikation till Champions League

När en klubb ska spela den avgörande matchen inför Champions Leagues gruppspel, har klubbens aktier en hög CAAR. Detta beror på förväntansfulla investerare. När det sedan står klart att klubben missat att kvala in sig till Champions League, faller CAAR kraftigt.

T-testet gjordes med 90 % signifikansnivå, och enligt värdena ska vi förkasta nollhypotesen, och acceptera mothypotesen, som innebär att kursen sjunker vid ett misslyckande. Aktiernas fall är statistiskt säkerställt.⁹⁶

AAR sjunker när en klubb missat den avgörande kvalmatchen till Champions League men stiger dagarna innan. Vi förkastar nollhypotesen och accepterar mothypotesen som innebär att AAR sjunker vid missad kvalifikation till Champions League. Detta är statistiskt säkerställt på en 90 % signifikansnivå.⁹⁷

Marknaden har förväntat sig att klubben kommer att klara av sin uppgift, och handlar aktier därefter, och kursen stimuleras uppåt. Priset på matchdagen reflekteras av att klubben kommer att vinna matchen. Om klubben inte gör det, faller aktierna, på grund av både Nofsingers och den halvstarka marknadseffektivitetens teorier.

Nofsinger beskriver hur investerare säljer sina aktier vid dåliga nyheter, vilket detta är. Det är en stor ekonomisk och sportslig vinst som uteblir vid misslyckande. Den halvstarka marknadseffektiviteten kan tänkas förklara detta genom att priset reflekterar ett lyckande, men när misslyckandet är ett faktum, faller aktiekursen.

⁹⁶ Bilaga 4

⁹⁷ Ibid

6. Slutsats

I detta kapitel kommer en slutsats att presenteras, som ska ge en överblick över vår undersökning. Avslutningsvis kommer vi att presentera förslag till fortsatta studier, och kritik mot vår egen.

6.1 Slutsats

Slutligen kan vi klargöra att börsnoterade fotbollsklubbars aktier är väldigt svåranalyserade. Vid studerandet av detta ämne kom vi snabbt fram till att klubbarnas börskurser fluktuerar mycket. Denna fluktuation är svårbegriplig och komplicerad att analysera. Trots detta har vi kommit fram till att kursen svänger speciellt vid våra fyra händelser, och på ett liknande sätt. Speciellt vid kvalifikationsmomentet till Champions League, när ett lag lyckats vinna den avgörande matchen.

Det är inte alls omöjligt att utnyttja resultatet av denna studie för att kunna generera en mindre vinst vid en kursuppgång. Vilken av de fyra händelser som väljs, är upp till investeraren, men vi känner själva att kursuppgången efter att ett lag vunnit den avgörande Champions League kvalmatchen är något som kan vara värt att titta extra på. En relativt riskbenägen investerare kan finna denna information intressant, men för en riskavert investerare känner vi att detta är investeringsmöjligheter som ska förbises, eftersom det inte är statistiskt säkerställt till 100 %.

6.2 Förslag till vidare studier

Vi hade gärna utvecklat vår undersökning med ytterligare klubbar, för att få en säkrare statistisk undersökning. Men eftersom vi hade begränsat med tid och information var detta tyvärr svårt att genomföra. En annan viktig faktor var att det inte fanns så många större spelartransaktioner att studera hos de börsnoterade klubbarna. Inte heller fanns det fler börsnoterade klubbar som varit i närheten av att kunna kvalificera sig till Champions League.

Det hade även varit intressant att studera hur skador och tränarbyte hade påverkat aktiekursen, om det hade gått att fastställa hur pass allvarliga skadorna kan vara vid ett tidigt skede. Antalet tränare som byts under säsongerna är inte särskilt många, men det hade varit intressant att undersöka hur aktiekursen påverkas.

Att studera hur spelartransaktioner påverkar matchresultat är intressant. Om det är möjligt hade det varit kul att se om nyförvärv hos de olika klubbarna kan påverka odds hos exempelvis svenska spel inför matcherna som spelas i de olika ligorna. Spelartransaktioner finansieras ibland av externa finansiärer. Det hade varit intressant att se hur de externa finansiärerna påverkar klubbens spelarköp, och om det kan påverka aktiekursen.

6.3 Kritisk granskning

Vi inser att vi borde ha haft fler undersökningsobjekt för att kunna göra denna studie fulländad. Om ett par år kanske fler fotbollsklubbar är börsnoterade, och därmed finns det fler spelartransaktioner att undersöka, detta vet vi inte än, men kan ses som en trolig utveckling.

Vi valde att arbeta med den avvikande avkastningen fem dagar innan händelsen och 5 dagar efter, kanske hade vi fått ett annat resultat om vi jobbat med en annan tidsperiod, om vi vidgat händelsefönstret.

7. Källförteckning

7.1 Publicerade källor

Arnold, Glen (2005) *Corporate Financial Management – third edition*, Prentice Hall

Bell Judith (1993) *Introduktion till forskningsmetodik* - Studentlitteratur, Lund

Campbell John & Lo Andrew & MacKinlay Craig (1997) *The econometrics of financial markets*, Princeton

Carlsson, Bertil (1990) *Grundläggande Forskningsmetodik*- andra upplagan, Almqvist & Wiksell

Elgmork, Kåre (1985) *Vetenskaplig metod* – första upplagan, Liber

Forsgårdh Lars-Erik & Herten Krister (1975) *Information Förväntningar och Aktiekurser- en studie av den svenska aktiemarknaden*, LiberTryck, Stockholm

Holme Idar & Solvang Bernt (1997) *Forskningsmetodik – andra upplagan*, Studentlitteratur, Lund

Jacobsen, Dag (2002) *Vad, hur och varför* – Studentlitteratur, Lund

Körner Svante & Wahlgren Lars (2000) *Statistisk Dataanalys - tredje upplagan*, Studentlitteratur, Lund

Nofsinger John (2001) “The impact of public information on investors”, *Journal of Banking and Finance*, vol 25, s 1339-1366

Nygaard Claus & Bengtsson Lars (2001) *Strategizing- en kontextuell organisationsteori* – andra upplagan, Studentlitteratur, Lund

Ross Stephen & Westerfield Randolph & Jaffe Jeffrey J (2002) *Corporate Finance, sixth edition*, McGraw-Hill Higher Education

Shefrin Hersh & Stateman Meir (1985) “ The disposition to sell winners to early and ride losers to long”; Theory and evidence, *Journal of banking and finance*, vol 40, s 777-792

Wiedersheim Finn & Eriksson Torsten (1991) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi

7.2 Artiklar

Bergstrand Mikael (990131) ”*Ett vinstdrivande fotbollsimperium*”, Sydsvenska Dagbladet

Lundell Stefan (990525) ”*Börsen lyft för Bröndby*”, Svenska Dagbladet

Lundell Stefan (990525) ”*Han lever på fotbollsaktier*”, Svenska Dagbladet

Nordangård Per (980507) ”*I väntan på det stora klippet*”, Göteborgsposten

7.3 Tidsskrifter

Bekele Salomon (001120) ”*Självsmål på börsen*”, nr 47, s 53-56

Lundell Stefan (010501) ”*Fotbollsaktier – rena självmålet*”, Privata Affärer, s72-74

Pettersson Bo (990517) ”*Ett stolpskott från börshausse*”, Veckans Affärer nr 20, s 50-51

7.4 Uppsats

Jönsson Henrik & Lundahl Jörn & Rimsby Niclas (990119) *En analys av fotbollsaktier*, löpnr 8328

7.5 Elektroniska källor

- | | |
|--|----------------------------|
| - www.celticfc.com | Celtic FCs hemsida |
| - www.celticfc.co.uk | Celtic FCs hemsida |
| - www.nufc.co.uk | Newcastle Uniteds hemsida |
| - www.dn.se | Dagens industri |
| - www.fck.dk | FC Köpenhamn |
| - www.brondby.com | Bröndbys hemsida |
| - www.transfermarkt.de | Transfermarknadens hemsida |
| - http://2002fifaworldcup.yahoo.com | FIFAs hemsida till VM 2002 |
| - www.wikipedia.org | Wikipedias hemsida |
| - www.leedsunited.com | Leeds hemsida |

8. Bilagor

Bilaga 1: Köp av stjärnspelare, Minitab

Bilaga 2: Försäljning av stjärnspelare, Minitab

Bilaga 3: Kvalifikation till Champions League, Minitab

Bilaga 4: Missad kvalifikation till Champions League, Minitab

Bilaga 5: Sammanställning Excel

Bilaga 1

Köp av spelare

CAAR

Paired T-Test and CI: Efter köp av spelare; Före köp av spelare

Paired T for Efter köp av spelare - Före köp av spelare

	N	Mean	StDev.	SE Mean
Efter köp av spelare	8	-1,57125	1,81378	0,64127
Före köp av spelare	8	0,76875	1,76048	0,62242
Difference	8	-2,34000	2,27414	0,80403

90% lower bound for mean difference: -3,47764

T-Test of mean difference = 0,76875 (vs > 0,76875):

T-Value = -3,87

P-Value = 0,997

AAR

Paired T-Test and CI: Efter köp av spelare; Före köp av spelare

Paired T for Efter köp av spelare - Före köp av spelare

	N	Mean	StDev	SE Mean
Efter köp av spelare	40	-0,270250	1,838402	0,290677
Före köp av spelare	40	0,107500	1,751364	0,276915
Difference	40	-0,377750	2,263311	0,357861

90% lower bound for mean difference: -0,844271

T-Test of mean difference = 0,1075 (vs > 0,1075):

T-Value = -1,36

P-Value = 0,909

Bilaga 2

Försäljning av Spelare

CAAR

Paired T-Test and CI: Efter sälj av spelare; Före Sälj av spelare

Paired T for Efter sälj av spelare - Före Sälj av spelare

	N	Mean	StDev.	SE Mean
Efter sälj av spelare	8	-0,867500	4,029930	1,424795
Före Sälj av spelare	8	-0,211250	2,017873	0,713426
Difference	8	-0,656250	4,509539	1,594363

90% upper bound for mean difference: 1,599652

T-Test of mean difference = -0,21125 (vs < -0,21125):

T-Value = -0,28

P-Value = 0,394

AAR

Paired T-Test and CI: Efter sälj av spelare; Före Sälj av spelare

Paired T for Efter sälj av spelare - Före Sälj av spelare

	N	Mean	StDev	SE Mean
Efter sälj av spelare	40	-0,174500	2,066361	0,326720
Före Sälj av spelare	40	-0,041750	1,975839	0,312408
Difference	40	0,132750	2,880905	0,455511

90% upper bound for mean difference: 0,461072

T-Test of mean difference = -0,04175 (vs < -0,04175):

T-Value = 0,20

P-Value = 0,421

Bilaga 3

Kvalifikation till Champions League

CAAR

Paired T-Test and CI: Efter Kvalifikation till Champions League; Före Kvalifikation till Champions League

Paired T for Efter Kvalifikation till Champions League - Före Kvalifikation till Champions League

	N	Mean	StDev.	SE Mean
Efter Kvalifikation till Champions League	3	8,20667	2,57888	1,48892
Före Kvalifikation till Champions League	3	0,46667	2,08013	1,20096
Difference	3	7,74000	4,13590	2,38787

90% lower bound for mean difference: 3,23740

T-Test of mean difference = 0,46667 (vs > 0,46667):

T-Value = 3,05

P-Value = 0,046

AAR

Paired T-Test and CI: Efter Kvalifikation till Champions League; Före Kvalifikation till Champions League

Paired T for Efter Kvalifikation till Champions League - Före Kvalifikation till Champions League

	N	Mean	StDev	SE Mean
Efter Kvalifikation till Champions League	15	1,64133	7,20647	1,86070
Före Kvalifikation till Champions League	15	0,09467	6,32644	1,63348
Difference	15	1,54667	11,17501	2,88538

90% lower bound for mean difference: -2,33425

T-Test of mean difference = 0,0946667 (vs > 0,0946667):

T-Value= 0,50

P-Value= 0,311

Bilaga 4

Missad Kvalifikation till Champions League

CAAR

Paired T-Test and CI: Efter Miss C.L; Före Miss C.L

Paired T for Efter Missad Kvalifikation till Champions League
- Före Missad Kvalifikation till Champions League

	N	Mean	StDev	SE Mean
Efter Missad Kval till Champions League	4	-5,40250	5,56641	2,78320
Före Missad Kval till Champions League	4	7,66750	4,84271	2,42135
Difference	4	-13,0700	9,2118	4,6059

90% upper bound for mean difference: -5,5267

T-Test of mean difference = 7,6675 (vs < 7,6675):

T-Value = -4,50

P-Value = 0,010

AAR

Paired T-Test and CI: Efter MissC.L; Före MissC.L

Paired T for Efter Missad Kvalifikation till Champions League
- Före Missad Kvalifikation till Champions League

	N	Mean	StDev	SE Mean
Efter Missat Kval till Champions League	20	-1,07950	3,31498	0,74125
Före Missat Kval till Champions League	20	0,85850	3,51528	0,78604
Difference	20	-1,93800	3,97041	0,88781

90% upper bound for mean difference: -0,75923

T-Test of mean difference = 0,8585 (vs < 0,8585):

T-Value = -3,15

P-Value = 0,003

Bilaga 5

FC Köpenhamn – försäljning av spelaren Sibusiso Zuma den 2005-05-31

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-05-17	29,2744	-0,19%	285,39	0,82%	-1,01%	-10
2005-05-18	29,2180	1,15%	287,72	-0,36%	1,51%	-9
2005-05-19	29,5545	0,89%	286,68	0,29%	0,60%	-8
2005-05-20	29,8165	-0,25%	287,51	0,39%	-0,65%	-7
2005-05-23	29,7412	2,46%	288,64	0,86%	1,60%	-6
2005-05-24	30,4739	1,50%	291,13	-0,08%	1,58%	-5
2005-05-25	30,9305	0,32%	290,9	0,66%	-0,34%	-4
2005-05-26	31,0285	0,18%	292,81	0,21%	-0,03%	-3
2005-05-27	31,0846	-0,83%	293,42	0,19%	-1,02%	-2
2005-05-30	30,8274	-0,01%	293,98	0,26%	-0,26%	-1
2005-05-31	30,8244	-0,13%	294,73	0,70%	-0,83%	0
2005-06-01	30,7851	0,53%	296,79	-0,30%	0,83%	1
2005-06-02	30,9491	-0,68%	295,9	0,02%	-0,70%	2
2005-06-03	30,7387	1,94%	295,96	-0,25%	2,19%	3
2005-06-06	31,3349	-0,91%	295,21	0,78%	-1,69%	4
2005-06-07	31,0505	1,54%	297,52	0,41%	1,12%	5
2005-06-09	32,8280		298,92			
CAR -5 - -1		-0,07%				
CAR 0 - +4		-0,19%				

FC Köpenhamn – försäljning av spelaren Christian Poulsen den 2001-12-05

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2001-11-21	5,6553	-0,10%	220,83	0,51%	-0,61%	-10
2001-11-22	5,6497	3,66%	221,96	0,01%	3,65%	-9
2001-11-23	5,8566	-4,28%	221,98	-0,59%	-3,70%	-8
2001-11-26	5,6059	0,00%	220,68	0,09%	-0,09%	-7
2001-11-27	5,6059	-1,54%	220,87	-0,97%	-0,58%	-6
2001-11-28	5,5193	3,37%	218,73	0,33%	3,03%	-5
2001-11-29	5,7052	-0,09%	219,46	1,86%	-1,95%	-4
2001-11-30	5,7002	-0,83%	223,55	-1,49%	0,66%	-3
2001-12-03	5,6527	0,00%	220,22	0,43%	-0,43%	-2
2001-12-04	5,6527	0,56%	221,16	1,07%	-0,51%	-1
2001-12-05	5,6845	1,42%	223,53	-0,76%	2,17%	0
2001-12-06	5,7650	-7,22%	221,84	-0,54%	-6,69%	1
2001-12-07	5,3487	-6,57%	220,65	-0,73%	-5,84%	2
2001-12-10	4,9971	-0,92%	219,03	-0,38%	-0,53%	3
2001-12-11	4,9514	-0,01%	218,19	-0,75%	0,74%	4
2001-12-12	4,9511	-3,17%	216,56	-0,78%	-2,40%	5
2001-12-13	4,7941		214,88			
CAR -5 - -1		0,80%				
CAR 0 - +4		-10,14%				

Newcastle United – försäljning av spelaren Jonathan Woodgate den 2004-08-20

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-08-06	0,4000	2,50%	856,87	-0,26%	2,76%	-10
2004-08-09	0,4100	3,66%	854,6	0,00%	3,66%	-9
2004-08-10	0,4250	-7,01%	854,6	-0,29%	-6,72%	-8
2004-08-11	0,3952	2,48%	852,12	-0,02%	2,50%	-7
2004-08-12	0,4050	2,84%	851,94	0,16%	2,68%	-6
2004-08-13	0,4165	0,84%	853,29	0,07%	0,77%	-5
2004-08-16	0,4200	-5,95%	853,88	-0,10%	-5,85%	-4
2004-08-17	0,3950	1,27%	853,04	0,31%	0,95%	-3
2004-08-18	0,4000	-1,60%	855,71	0,28%	-1,88%	-2
2004-08-19	0,3936	1,31%	858,1	0,38%	0,92%	-1
2004-08-20	0,3988	-1,57%	861,4	0,08%	-1,65%	0
2004-08-23	0,3925	1,59%	862,11	-0,10%	1,69%	1
2004-08-24	0,3988	-1,57%	861,29	-0,47%	-1,10%	2
2004-08-25	0,3925	0,00%	857,25	0,26%	-0,26%	3
2004-08-26	0,3925	0,00%	859,51	0,47%	-0,47%	4
2004-08-27	0,3925	-0,64%	863,53	0,57%	-1,21%	5
2004-09-01	0,4		871,91			
CAR -5 - -1		-5,09%				
CAR 0 - +4		-1,79%				

Newcastle United – försäljning av spelaren Craig Bellamy den 2005-07-08

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-06-24	0,46	0,00%	1005,38	-0,64%	0,64%	-10
2005-06-27	0,46	0,00%	998,9	-0,31%	0,31%	-9
2005-06-28	0,46	1,09%	995,8	0,21%	0,87%	-8
2005-06-29	0,465	0,00%	997,93	0,03%	-0,03%	-7
2005-06-30	0,465	0,00%	998,27	0,25%	-0,25%	-6
2005-07-01	0,465	0,00%	1000,81	0,41%	-0,41%	-5
2005-07-04	0,465	0,00%	1004,9	-0,07%	0,07%	-4
2005-07-05	0,465	2,15%	1004,18	0,51%	1,64%	-3
2005-07-06	0,475	0,00%	1009,26	-1,63%	1,63%	-2
2005-07-07	0,475	0,00%	992,76	1,65%	-1,65%	-1
2005-07-08	0,475	0,00%	1009,16	0,68%	-0,68%	0
2005-07-11	0,475	0,00%	1016,04	-0,13%	0,13%	1
2005-07-12	0,475	0,00%	1014,71	0,48%	-0,48%	2
2005-07-13	0,475	0,63%	1019,56	0,36%	0,27%	3
2005-07-14	0,478	0,00%	1023,23	0,58%	-0,58%	4
2005-07-15	0,478	-0,63%	1029,13	0,28%	-0,91%	5
2005-07-18	0,475		1032			
CAR -5 - -1		1,29%				
CAR 0 - +4		-1,33%				

Celtic FC - försäljning av spelaren Henrik Larsson den 2004-06-25

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-06-11	0,5395	-2,50%	862,35	-0,52%	-1,98%	-10
2004-06-14	0,5261	0,85%	857,84	-0,13%	0,98%	-9
2004-06-15	0,5305	-3,39%	856,72	0,20%	-3,59%	-8
2004-06-16	0,5126	-3,51%	858,41	0,29%	-3,80%	-7
2004-06-17	0,4946	3,64%	860,89	0,62%	3,02%	-6
2004-06-18	0,5126	-1,75%	866,24	0,08%	-1,83%	-5
2004-06-21	0,5036	-0,89%	866,9	0,08%	-0,97%	-4
2004-06-22	0,4991	2,70%	867,57	0,13%	2,58%	-3
2004-06-23	0,5126	0,44%	868,66	0,74%	-0,30%	-2
2004-06-24	0,5148	0,87%	875,09	0,31%	0,57%	-1
2004-06-25	0,5193	1,30%	877,77	0,08%	1,22%	0
2004-06-28	0,5261	0,85%	878,51	-0,71%	1,56%	1
2004-06-29	0,5305	-1,68%	872,3	1,83%	-3,51%	2
2004-06-30	0,5216	2,88%	888,25	-0,13%	3,01%	3
2004-07-01	0,5367	-0,05%	887,12	-0,08%	0,03%	4
2004-07-02	0,5364	-2,75%	886,44	0,09%	-2,84%	5
2004-07-06	0,5364		886,62			
CAAR -5 - -1		0,04%				
CAAR 0 - +4		2,30%				

Celtic FC - försäljning av spelaren Henrik Larsson den 2000-07-03

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2000-06-19	2,0412	1,32%	1742,96	-0,41%	1,73%	-10
2000-06-20	2,0682	-1,63%	1735,9	-0,27%	-1,36%	-9
2000-06-21	2,0345	-0,55%	1731,27	0,17%	-0,72%	-8
2000-06-22	2,0233	2,67%	1734,15	-0,23%	2,90%	-7
2000-06-23	2,0772	0,22%	1730,12	-0,40%	0,62%	-6
2000-06-26	2,0817	0,43%	1723,15	-0,10%	0,53%	-5
2000-06-27	2,0907	1,08%	1721,43	0,07%	1,01%	-4
2000-06-28	2,1132	-0,64%	1722,58	0,19%	-0,83%	-3
2000-06-29	2,0997	2,36%	1725,91	-0,48%	2,83%	-2
2000-06-30	2,1492	-3,77%	1717,64	-0,55%	-3,21%	-1
2000-07-03	2,0682	2,61%	1708,12	-0,34%	2,95%	0
2000-07-04	2,1222	-1,06%	1702,34	0,22%	-1,28%	1
2000-07-05	2,0997	-1,50%	1706,02	-0,50%	-1,00%	2
2000-07-06	2,0682	0,33%	1697,5	-0,62%	0,94%	3
2000-07-07	2,0750	-0,32%	1687,01	-0,16%	-0,16%	4
2000-07-10	2,0682	0,43%	1684,29	-0,13%	0,57%	5
2000-07-11	2,0772		1682,07			
CAR -5 - -1		0,33%				
CAR 0 - +4		1,45%				

Bröndby - försäljning av spelaren Andreas Jakobsson den 2004-08-05

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-07-22	4,3330	0,80%	236,15	-0,18%	0,98%	-10
2004-07-23	4,3678	-0,59%	235,72	-0,40%	-0,18%	-9
2004-07-26	4,3422	0,42%	234,77	0,06%	0,36%	-8
2004-07-27	4,3604	-1,72%	234,9	-0,39%	-1,33%	-7
2004-07-28	4,2855	1,71%	233,98	0,53%	1,19%	-6
2004-07-29	4,3588	-1,29%	235,21	0,86%	-2,15%	-5
2004-07-30	4,3027	-0,83%	237,24	-0,14%	-0,69%	-4
2004-08-02	4,2669	1,42%	236,91	0,88%	0,54%	-3
2004-08-03	4,3272	2,54%	238,99	-0,52%	3,06%	-2
2004-08-04	4,4370	0,17%	237,75	0,31%	-0,14%	-1
2004-08-05	4,4445	0,60%	238,48	-0,86%	1,46%	0
2004-08-06	4,4713	0,58%	236,42	-1,02%	1,60%	1
2004-08-09	4,4972	-1,84%	234	0,91%	-2,75%	2
2004-08-10	4,4146	-0,11%	236,14	-0,14%	0,03%	3
2004-08-11	4,4099	2,15%	235,81	0,54%	1,61%	4
2004-08-12	4,5047	-2,68%	237,08	-0,43%	-2,25%	5
2004-08-13	4,3840		236,06			
CAR -5 - -1 0,61%						
CAR 0 - +4 1,96%						

Bröndby - försäljning av spelaren Mattias Johnsson den 2004-08-30

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-08-16	4,4572	-0,80%	237,06	0,20%	-1,00%	-10
2004-08-17	4,4216	0,75%	237,53	0,29%	0,47%	-9
2004-08-18	4,4548	0,48%	238,21	0,06%	0,42%	-8
2004-08-19	4,4763	0,00%	238,36	-0,16%	0,16%	-7
2004-08-20	4,4763	-2,91%	237,97	0,49%	-3,40%	-6
2004-08-23	4,3459	2,02%	239,13	-0,68%	2,71%	-5
2004-08-24	4,4339	1,90%	237,5	0,16%	1,74%	-4
2004-08-25	4,5183	2,22%	237,89	0,49%	1,74%	-3
2004-08-26	4,6188	-4,66%	239,05	0,46%	-5,11%	-2
2004-08-27	4,4037	-0,57%	240,14	0,10%	-0,67%	-1
2004-08-30	4,3785	2,91%	240,38	-0,45%	3,36%	0
2004-08-31	4,5058	0,17%	239,3	0,75%	-0,58%	1
2004-09-01	4,5134	0,12%	241,09	0,85%	-0,73%	2
2004-09-02	4,5189	-0,96%	243,14	0,04%	-1,00%	3
2004-09-03	4,4756	0,36%	243,24	0,62%	-0,26%	4
2004-09-06	4,4918	0,77%	244,74	-0,36%	1,13%	5
2004-09-07	4,5262		243,86			
CAR -5 - -1 0,40%						
CAR 0 - +4 0,80%						

Brøndby – Kvalifikation till Champions League den 1998-08-27

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
1998-08-13	15,1347	2,49%	189,09	1,26%	1,23%	-10
1998-08-14	15,5120	1,01%	191,48	0,66%	0,35%	-9
1998-08-17	15,6685	-0,58%	192,74	2,36%	-2,94%	-8
1998-08-18	15,5775	2,22%	197,29	0,57%	1,65%	-7
1998-08-19	15,9233	5,96%	198,42	-1,65%	7,61%	-6
1998-08-20	16,8722	-1,90%	195,14	-2,41%	0,51%	-5
1998-08-21	16,5514	18,52%	190,44	1,10%	17,42%	-4
1998-08-24	19,6163	-5,81%	192,54	2,81%	-8,62%	-3
1998-08-25	18,4767	-0,94%	197,96	-1,18%	0,24%	-2
1998-08-26	18,3031	-9,33%	195,63	-2,64%	-6,69%	-1
1998-08-27	16,5958	-0,34%	190,47	-1,64%	1,30%	0
1998-08-28	16,5388	-13,81%	187,34	-0,48%	-13,34%	1
1998-08-31	14,2540	-10,40%	186,45	-1,89%	-8,51%	2
1998-09-01	12,7715	17,80%	182,93	2,94%	14,85%	3
1998-09-02	15,0443	9,64%	188,31	-2,21%	11,85%	4
1998-09-03	16,4943	-0,59%	184,14	0,22%	-0,81%	5
1998-09-04	16,3971		184,54			
CAR -5 - -1		2,84%				
CAR 0 - +4		6,15%				

Newcastle United- Kvalifikation till Champions League den 2002-08-28

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2002-08-13	0,2160	6,48%	658,97	-0,04%	6,52%	-10
2002-08-14	0,2300	4,35%	658,73	0,48%	3,87%	-9
2002-08-15	0,2400	4,17%	661,91	0,22%	3,95%	-8
2002-08-16	0,2500	-6,00%	663,36	0,70%	-6,70%	-7
2002-08-19	0,2350	4,89%	668,02	0,24%	4,66%	-6
2002-08-20	0,2465	0,00%	669,59	0,17%	-0,17%	-5
2002-08-21	0,2465	-7,71%	670,75	0,17%	-7,88%	-4
2002-08-22	0,2275	8,35%	671,88	-0,03%	8,38%	-3
2002-08-23	0,2465	0,00%	671,66	-0,03%	0,03%	-2
2002-08-27	0,2465	-1,01%	671,49	-0,25%	-0,76%	-1
2002-08-28	0,2440	2,46%	669,78	-0,47%	2,93%	0
2002-08-29	0,2500	0,00%	666,61	-0,07%	0,07%	1
2002-08-30	0,2500	2,00%	666,15	0,04%	1,96%	2
2002-09-02	0,2550	1,96%	666,41	-1,31%	3,27%	3
2002-09-03	0,2600	1,92%	657,69	-0,94%	2,87%	4
2002-09-04	0,2650	-3,77%	651,48	-0,93%	-2,85%	5
2002-09-05	0,255		645,45			
CAR -5 - -1		-0,40%				
CAR 0 - +4		11,10%				

Celtic FC - Kvalifikation till Champions League den 2003-08-27

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2003-08-12	0,4024	-0,56%	699,6	0,39%	-0,95%	-10
2003-08-13	0,4002	0,56%	702,3	0,47%	0,09%	-9
2003-08-14	0,4024	0,00%	705,6	0,27%	-0,27%	-8
2003-08-15	0,4024	0,31%	707,5	0,76%	-0,45%	-7
2003-08-18	0,4037	-1,98%	712,9	0,74%	-2,73%	-6
2003-08-19	0,3957	1,13%	718,2	0,58%	0,55%	-5
2003-08-20	0,4002	-1,12%	722,4	-0,15%	-0,97%	-4
2003-08-21	0,3957	-1,14%	721,3	0,53%	-1,66%	-3
2003-08-22	0,3912	1,15%	725,1	0,34%	0,81%	-2
2003-08-26	0,3957	0,00%	727,6	-0,23%	0,23%	-1
2003-08-27	0,3957	-1,14%	725,9	0,26%	-1,40%	0
2003-08-28	0,3912	9,20%	727,8	0,12%	9,07%	1
2003-08-29	0,4271	-2,10%	728,7	0,05%	-2,16%	2
2003-09-01	0,4181	-2,43%	729,1	0,67%	-3,10%	3
2003-09-02	0,4080	5,07%	734	0,11%	4,96%	4
2003-09-03	0,4287	0,00%	734,8	0,41%	-0,41%	5
2003-09-04	0,4287		737,8			
CAR -5 - -1		-1,04%				
CAR 0 - +4		7,37%				

Bröndby – missad Kvalifikation till Champions League den 2005-08-24

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-08-10	8,1369	-5,93%	330,11	-0,64%	-5,29%	-10
2005-08-11	7,6544	-1,59%	328,01	-0,26%	-1,33%	-9
2005-08-12	7,5323	-2,68%	327,15	0,18%	-2,86%	-8
2005-08-15	7,3302	-0,25%	327,74	0,32%	-0,57%	-7
2005-08-16	7,3118	2,20%	328,79	1,65%	0,55%	-6
2005-08-17	7,4726	2,91%	334,22	0,16%	2,74%	-5
2005-08-18	7,6899	2,94%	334,77	0,83%	2,11%	-4
2005-08-19	7,9161	2,26%	337,54	-0,52%	2,78%	-3
2005-08-22	8,0953	-2,13%	335,8	-0,52%	-1,61%	-2
2005-08-23	7,9229	0,90%	334,05	-0,95%	1,85%	-1
2005-08-24	7,9944	-2,74%	330,89	-0,63%	-2,10%	0
2005-08-25	7,7758	1,71%	328,79	-0,72%	2,43%	1
2005-08-26	7,9090	-5,20%	326,43	-0,14%	-5,06%	2
2005-08-29	7,4975	1,91%	325,98	1,21%	0,70%	3
2005-08-30	7,6409	-0,41%	329,93	0,25%	-0,66%	4
2005-08-31	7,6098	0,50%	330,76	0,45%	0,05%	5
	7,6479		332,24			
CAR -5 - -1		7,88%				
CAR 0 - +4		-4,69%				

FC Köpenhamn - missad Kvalifikation till Champions League den 2003-08-27

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2003-08-13	20,3066	6,18%	195,09	0,52%	5,66%	-10
2003-08-14	21,5621	-0,10%	196,11	1,31%	-1,41%	-9
2003-08-15	21,5396	-0,83%	198,68	0,12%	-0,95%	-8
2003-08-18	21,3603	-0,44%	198,91	2,37%	-2,82%	-7
2003-08-19	21,2656	0,67%	203,63	1,95%	-1,28%	-6
2003-08-20	21,4090	-0,87%	207,61	-0,34%	-0,53%	-5
2003-08-21	21,2238	0,69%	206,91	-0,81%	1,50%	-4
2003-08-22	21,3698	12,86%	205,23	-0,61%	13,47%	-3
2003-08-25	24,1179	-3,55%	203,97	0,80%	-4,35%	-2
2003-08-26	23,2627	4,20%	205,61	0,66%	3,54%	-1
2003-08-27	24,2397	-11,11%	206,96	0,13%	-11,23%	0
2003-08-28	21,5472	-1,06%	207,22	-0,17%	-0,89%	1
2003-08-29	21,3189	5,09%	206,87	0,88%	4,21%	2
2003-09-01	22,4045	-0,57%	208,7	1,60%	-2,17%	3
2003-09-02	22,2762	0,05%	212,03	2,58%	-2,53%	4
2003-09-03	22,2878	-0,12%	217,5	-0,66%	0,54%	5
2003-09-04	22,2603		216,06			
CAR -5 - -1		13,64%				
CAR 0 - +4		-12,61%				

Newcastle United - missad Kvalifikation till Champions League den 2004-08-27

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-08-13	0,4165	0,84%	853,29	0,07%	0,77%	-10
2004-08-16	0,4200	-5,95%	853,88	-0,10%	-5,85%	-9
2004-08-17	0,3950	1,27%	853,04	0,31%	0,95%	-8
2004-08-18	0,4000	-1,60%	855,71	0,28%	-1,88%	-7
2004-08-19	0,3936	1,31%	858,1	0,38%	0,92%	-6
2004-08-20	0,3988	-1,57%	861,4	0,08%	-1,65%	-5
2004-08-23	0,3925	1,59%	862,11	-0,10%	1,69%	-4
2004-08-24	0,3988	-1,57%	861,29	-0,47%	-1,10%	-3
2004-08-25	0,3925	0,00%	857,25	0,26%	-0,26%	-2
2004-08-26	0,3925	0,00%	859,51	0,47%	-0,47%	-1
2004-08-27	0,3925	-0,64%	863,53	0,57%	-1,21%	0
2004-08-31	0,3900	2,56%	868,45	0,40%	2,17%	1
2004-09-01	0,4000	-0,31%	871,91	0,61%	-0,92%	2
2004-09-02	0,3988	0,31%	877,22	0,00%	0,32%	3
2004-09-03	0,4000	-5,00%	877,2	0,62%	-5,62%	4
2004-09-06	0,3800	-3,95%	882,67	0,46%	-4,41%	5
2004-09-07	0,365		886,77			
CAR -5 - -1		-1,79%				
CAR 0 - +4		-5,27%				

Celtic FC - missad Kvalifikation till Champions League den 2005-08-02

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-07-19	0,48558	1,89%	1032,9	-0,06%	1,94%	-10
2005-07-20	0,47659	-0,93%	1033,47	0,05%	-0,98%	-9
2005-07-21	0,48108	0,00%	1032,96	-0,38%	0,38%	-8
2005-07-22	0,48108	-0,93%	1036,88	-0,32%	-0,60%	-7
2005-07-25	0,48558	-0,92%	1040,26	0,34%	-1,26%	-6
2005-07-26	0,49008	-1,80%	1036,76	-0,55%	-1,26%	-5
2005-07-27	0,49907	3,74%	1042,45	-0,62%	4,36%	-4
2005-07-28	0,48108	2,88%	1048,97	-0,48%	3,36%	-3
2005-07-29	0,4676	0,00%	1054,01	-0,51%	0,51%	-2
2005-08-01	0,4676	0,00%	1059,43	-0,38%	0,38%	-1
2005-08-02	0,4676	0,00%	1063,45	0,03%	-0,03%	0
2005-08-03	0,4676	0,00%	1063,11	-0,71%	0,71%	1
2005-08-04	0,4676	0,00%	1070,7	0,05%	-0,05%	2
2005-08-05	0,4676	0,00%	1070,12	0,18%	-0,18%	3
2005-08-08	0,4676	0,00%	1068,24	-0,52%	0,52%	4
2005-08-09	0,4676	0,00%	1073,77	-0,34%	0,34%	5
2005-08-10	0,4676		1077,43			

CAR -5 - -1 7,36%

CAR 0 - +4 0,96%

Bröndby – köp av spelaren Johan Elmander den 2004-04-21

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-04-05	4,6671	-0,65%	232,03	-0,61%	-0,04%	-10
2004-04-06	4,6367	1,28%	230,62	0,75%	0,53%	-9
2004-04-07	4,6963	-0,19%	232,36	0,00%	-0,19%	-8
2004-04-12	4,6875	-1,05%	232,36	0,26%	-1,31%	-7
2004-04-13	4,6383	3,47%	232,96	-0,89%	4,36%	-6
2004-04-14	4,7994	0,00%	230,88	-0,21%	0,21%	-5
2004-04-15	4,7994	-3,64%	230,39	0,26%	-3,90%	-4
2004-04-16	4,6245	5,36%	230,98	-0,09%	5,45%	-3
2004-04-19	4,8725	-1,07%	230,78	0,78%	-1,85%	-2
2004-04-20	4,8205	1,67%	232,59	-0,29%	1,96%	-1
2004-04-21	4,9010	0,38%	231,91	0,08%	0,30%	0
2004-04-22	4,9197	-1,22%	232,1	0,87%	-2,10%	1
2004-04-23	4,8595	-2,57%	234,13	-0,55%	-2,01%	2
2004-04-26	4,7348	-1,83%	232,84	-0,08%	-1,75%	3
2004-04-27	4,6482	-0,75%	232,65	-1,56%	0,82%	4
2004-04-28	4,6134	-1,11%	229,01	-0,34%	-0,76%	5
2004-04-29	4,5624		228,23			
CAR -5 - -1		1,87%				
CAR 0 - +4		-4,74%				

Bröndby – köp av spelaren Marcus Lantz den 2005-07-01

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-06-17	5,9667	2,07%	310,09	0,09%	1,97%	-10
2005-06-20	6,0901	-2,60%	310,38	0,20%	-2,81%	-9
2005-06-21	5,9315	2,49%	311,01	0,46%	2,04%	-8
2005-06-22	6,0794	-0,47%	312,43	0,11%	-0,58%	-7
2005-06-23	6,0507	0,86%	312,77	-0,58%	1,44%	-6
2005-06-24	6,1027	0,27%	310,96	-1,24%	1,52%	-5
2005-06-27	6,1195	-0,12%	307,09	0,20%	-0,32%	-4
2005-06-28	6,1125	2,01%	307,71	0,96%	1,05%	-3
2005-06-29	6,2356	0,10%	310,67	-0,12%	0,22%	-2
2005-06-30	6,2418	1,10%	310,29	0,39%	0,71%	-1
2005-07-01	6,3106	-0,76%	311,51	0,04%	-0,80%	0
2005-07-04	6,2629	-1,17%	311,65	0,77%	-1,95%	1
2005-07-05	6,1894	1,57%	314,06	0,01%	1,56%	2
2005-07-06	6,2866	0,08%	314,1	-1,04%	1,12%	3
2005-07-07	6,2918	1,02%	310,84	1,36%	-0,33%	4
2005-07-08	6,3563	0,22%	315,06	0,31%	-0,09%	5
2005-07-11	6,3704		316,03			
CAR -5 - -1		3,19%				
CAR 0 - +4		-0,40%				

FC Köpenhamn – köp av spelaren Alvaro Santos den 2003-08-04

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2003-07-21	19,1974	3,48%	184,78	-0,95%	4,43%	-10
2003-07-22	19,8657	0,29%	183,02	0,87%	-0,58%	-9
2003-07-23	19,9230	-0,14%	184,61	1,07%	-1,21%	-8
2003-07-24	19,8956	0,94%	186,59	-0,54%	1,49%	-7
2003-07-25	20,0835	-0,03%	185,58	0,04%	-0,07%	-6
2003-07-28	20,0783	0,21%	185,66	-0,27%	0,49%	-5
2003-07-29	20,1207	0,90%	185,15	0,07%	0,83%	-4
2003-07-30	20,3010	-0,99%	185,28	-0,06%	-0,92%	-3
2003-07-31	20,1003	-2,26%	185,16	-0,39%	-1,87%	-2
2003-08-01	19,6462	1,05%	184,44	-0,66%	1,71%	-1
2003-08-04	19,8523	1,18%	183,23	0,90%	0,28%	0
2003-08-05	20,0859	-0,78%	184,88	1,18%	-1,96%	1
2003-08-06	19,9297	0,18%	187,06	1,09%	-0,91%	2
2003-08-07	19,9652	0,57%	189,09	1,21%	-0,64%	3
2003-08-08	20,0780	1,76%	191,37	0,64%	1,11%	4
2003-08-11	20,4304	0,26%	192,6	1,29%	-1,03%	5
2003-08-12	20,4836		195,09			
CAR -5 - -1 0,22%						
CAR 0 - +4 -2,12%						

FC Köpenhamn – köp av spelarna Peter Ijeh och Marcus Allbäck den 2005-06-30

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-06-16	34,3119	4,60%	306,01	1,33%	3,27%	-10
2005-06-17	35,8901	5,06%	310,09	0,09%	4,96%	-9
2005-06-20	37,7047	0,54%	310,38	0,20%	0,34%	-8
2005-06-21	37,9078	1,18%	311,01	0,46%	0,72%	-7
2005-06-22	38,3540	-0,47%	312,43	0,11%	-0,58%	-6
2005-06-23	38,1727	-0,11%	312,77	-0,58%	0,47%	-5
2005-06-24	38,1310	0,04%	310,96	-1,24%	1,29%	-4
2005-06-27	38,1465	-0,12%	307,09	0,20%	-0,32%	-3
2005-06-28	38,1025	2,19%	307,71	0,96%	1,23%	-2
2005-06-29	38,9387	-0,22%	310,67	-0,12%	-0,10%	-1
2005-06-30	38,8529	0,26%	310,29	0,39%	-0,14%	0
2005-07-01	38,9531	-0,04%	311,51	0,04%	-0,08%	1
2005-07-04	38,9388	0,98%	311,65	0,77%	0,21%	2
2005-07-05	39,3209	-0,36%	314,06	0,01%	-0,38%	3
2005-07-06	39,1776	-0,36%	314,1	-1,04%	0,68%	4
2005-07-07	39,0369	1,47%	310,84	1,36%	0,11%	5
2005-07-08	39,6116		315,06			
CAR -5 - -1 2,57%						
CAR 0 - +4 0,29%						

Newcastle United – köp av spelaren Jean-Alain Bounsong den 2004-12-31

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2004-12-15	0,397	-1,76%	989,24	-0,03%	-1,74%	-10
2004-12-16	0,39	-1,28%	988,98	0,08%	-1,37%	-9
2004-12-17	0,38,5	6,49%	989,82	0,13%	6,36%	-8
2004-12-20	0,41	-6,10%	991,1	-0,60%	-5,50%	-7
2004-12-21	0,385	0,00%	985,2	-0,10%	0,10%	-6
2004-12-22	0,385	0,52%	984,2	0,66%	-0,14%	-5
2004-12-23	0,387	0,00%	990,7	0,15%	-0,15%	-4
2004-12-24	0,387	2,58%	992,22	0,49%	2,09%	-3
2004-12-29	0,397	-2,52%	997,12	0,41%	-2,93%	-2
2004-12-30	0,387	0,00%	1001,19	0,44%	-0,44%	-1
2004-12-31	0,387	2,07%	1005,59	0,09%	1,98%	0
2005-01-04	0,395	-1,90%	1006,49	-0,49%	-1,41%	1
2005-01-05	0,3875	5,03%	1001,59	0,06%	4,97%	2
2005-01-06	0,407	-6,02%	1002,18	0,38%	-6,40%	3
2005-01-07	0,3825	1,31%	1005,97	0,52%	0,78%	4
2005-01-10	0,3875	5,81%	1011,23	0,12%	5,68%	5
2005-01-11	0,41		1012,46			

CAR -5 - -1 -1,57%

CAR 0 - +4 -0,07%

Newcastle United – köp av spelaren Michael Owen den 2005-07-08

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2005-06-24	0,46	0,00%	1005,38	-0,64%	0,64%	-10
2005-06-27	0,46	0,00%	998,9	-0,31%	0,31%	-9
2005-06-28	0,46	1,09%	995,8	0,21%	0,87%	-8
2005-06-29	0,465	0,00%	997,93	0,03%	-0,03%	-7
2005-06-30	0,465	0,00%	998,27	0,25%	-0,25%	-6
2005-07-01	0,465	0,00%	1000,81	0,41%	-0,41%	-5
2005-07-04	0,465	0,00%	1004,9	-0,07%	0,07%	-4
2005-07-05	0,465	2,15%	1004,18	0,51%	1,64%	-3
2005-07-06	0,475	0,00%	1009,26	-1,63%	1,63%	-2
2005-07-07	0,475	0,00%	992,76	1,65%	-1,65%	-1
2005-07-08	0,475	0,00%	1009,16	0,68%	-0,68%	0
2005-07-11	0,475	0,00%	1016,04	-0,13%	0,13%	1
2005-07-12	0,475	0,00%	1014,71	0,48%	-0,48%	2
2005-07-13	0,475	0,63%	1019,56	0,36%	0,27%	3
2005-07-14	0,478	0,00%	1023,23	0,58%	-0,58%	4
2005-07-15	0,47,8	-0,63%	1029,13	0,28%	-0,91%	5
2005-07-18	0,475		1032			

CAR -5 - -1 1,29%

CAR 0 - +4 -1,33%

Celtic - köp av spelaren John Hartson den 2001-08-30

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2001-08-15	1,02062	-0,88%	1040,69	0,19%	-1,07%	-10
2001-08-16	1,01163	-1,78%	1042,66	0,14%	-1,92%	-9
2001-08-17	0,99364	0,90%	1044,09	-0,12%	1,02%	-8
2001-08-20	1,00263	0,45%	1042,84	-0,27%	0,72%	-7
2001-08-21	1,00713	0,89%	1039,98	-0,19%	1,08%	-6
2001-08-22	1,01612	0,00%	1038,01	0,24%	-0,24%	-5
2001-08-23	1,01612	-2,65%	1040,46	0,00%	-2,65%	-4
2001-08-24	0,98915	2,73%	1040,44	0,07%	2,66%	-3
2001-08-28	1,01612	-2,21%	1041,17	-0,34%	-1,87%	-2
2001-08-29	0,99364	2,26%	1037,58	-0,35%	2,62%	-1
2001-08-30	1,01612	-2,65%	1033,9	-0,64%	-2,02%	0
2001-08-31	0,98915	0,00%	1027,3	-0,65%	0,65%	1
2001-09-03	0,98915	0,00%	1020,66	-0,20%	0,20%	2
2001-09-04	0,98915	1,82%	1018,64	-1,03%	2,84%	3
2001-09-05	1,00713	-3,57%	1008,19	-1,34%	-2,23%	4
2001-09-06	0,97116	0,00%	994,7	-1,10%	1,10%	5
	0,97116		983,72			
CAR -5 - -1		0,52%				
CAR 0 - +4		-0,56%				

Celtic - köp av spelaren Chris Sutton den 2000-07-11

Datum	Aktiekurs (GBP)	%	INDEX	%	AR	DAG
2000-06-27	2,0907	1,08%	1721,43	0,07%	1,01%	-10
2000-06-28	2,11318	-0,64%	1722,58	0,19%	-0,83%	-9
2000-06-29	2,09969	2,36%	1725,91	-0,48%	2,83%	-8
2000-06-30	2,14915	-3,77%	1717,64	-0,55%	-3,21%	-7
2000-07-03	2,06822	2,61%	1708,12	-0,34%	2,95%	-6
2000-07-04	2,12217	-1,06%	1702,34	0,22%	-1,28%	-5
2000-07-05	2,09969	-1,50%	1706,02	-0,50%	-1,00%	-4
2000-07-06	2,06822	0,33%	1697,5	-0,62%	0,94%	-3
2000-07-07	2,07496	-0,32%	1687,01	-0,16%	-0,16%	-2
2000-07-10	2,06822	0,43%	1684,29	-0,13%	0,57%	-1
2000-07-11	2,07721	2,27%	1682,07	-0,19%	2,46%	0
2000-07-12	2,12442	-2,65%	1678,84	-0,33%	-2,31%	1
2000-07-13	2,06822	0,33%	1673,28	0,42%	-0,10%	2
2000-07-14	2,07496	1,84%	1680,39	1,10%	0,74%	3
2000-07-17	2,11318	-1,81%	1698,94	0,26%	-2,07%	4
2000-07-18	2,07496	-0,32%	1703,35	-0,01%	-0,31%	5
2000-07-19	2,06822		1703,13		0,18%	
CAR -5 - -1		-0,93%				
CAR 0 - +4		-1,28%				

