

Venture capital associated to trade with players contracts in Swedish football

Abstract

The aim of this paper is to examine venture capital in football player contracts in Sweden. This is a phenomena that have existed in Sweden since 1999 when the company Djurgården fotboll AB was founded, since then eight other companies have been started. These companies form an alliance with a football club and invest in player contracts. These contracts have high risk since it is valued by the performance of the contracted player. The venture capital firms have no formal control over their investments and they are showing negative results. We have conducted a case study based on four venture capital companies which shows that high return on investments not necessarily is their main objective. The study concludes that the main objective is to support the club and to help improve success in the league. The business has both similarities and dissimilarities with traditional theories on venture capital and three of four companies handle risk according to these theories.

Författare: Pär Haga (20228) och Emil Svärdfelt (20877)

Handledare: Tomas Hjelström

Framläggning: 2009-06-04

Innehållsförteckning

1 Inledning	3
1.1 Problematisering	4
1.2 Syfte	4
1.3 Frågeställning	4
1.4 Avgränsning	5
1.5 Tidigare forskning	5
2 Metod	6
2.1 Valet av kvalitativ fallstudie som metod	6
2.1.2 Datainsamling	6
2.2 Val av studieobjekt	7
2.3 Genomförande av studien	7
3 Teori	8
3.1 Riskkapitalteori	8
3.2 Portföljteori	9
3.3 Agentteorin	10
4 Empiri	11
4.1 Historisk bakgrund	11
4.2 Investeringscykel för ett spelarförvärv	12
4.3 Djurgården Fotboll AB	14
4.3.1 Bakgrund	14
4.3.3 Investeringsfilosofi Djurgården Fotboll AB	14
4.4 Agent 03 AB	15
4.4.1 Bakgrund	16
4.4.2 Investeringsfilosofi Agent 03 AB	16
4.5 Vånga Invest AB	17
4.5.1 Bakgrund	17
4.5.2 Investeringsfilosofi Vånga Invest AB	18
4.6 Norrlandsinvest AB	18
4.6.1 Bakgrund	19
4.6.2 Investeringsfilosofi Norrlandsinvest AB	19
4.7 Sammanställning empiri	21
5 Analys	22
5.1 Är det en lönsam bransch?	22
5.2 Investeringsfilosofi	23
5.3 Diskussion om tänkbara motiv till investeringarna	25
6 Slutsatser	26
6.1 Investeringsfilosofi	26
6.2 Lönsamhet eller hjärta	27
7 Referenser	28

1 Inledning

Traditionellt sett har det varit fokus på sportsliga framgångar inom allsvensk elitfotboll. Det ekonomiska har varit ett nödvändigt ont och man har strävat mer mot att hålla klubben flytande än att generera höga ekonomiska resultat. Men mycket har hänt när det gäller den ekonomiska utvecklingen under det senaste decenniet. Synsättet har förändrats och innefattar i dagsläget ett lika stort, om inte större, kommersiellt perspektiv. Klubbarna har insett att en stark ekonomi skapar förutsättningar för sportsliga framgångar. Omsättningen för de allsvenska klubbarna har stigit från 439 MSEK 1998 till att passera miljardstrecket 2007 (Sahlström, 2008).

Under senaste decenniet har även förutsättningarna för klubbarna ändrats. År 2002 infördes en elitlicens av svenska fotbollsförbundet som innebär att en klubb tvångsnedflyttas om de visar negativt eget kapital två år i följd. Detta har begränsat möjligheterna för klubbarna att ta risker. I takt med att intresset för fotboll har ökat har även kapital attraherats från näringslivet. Under 1998 inbringades 78 MSEK i publikintäkter och 94,2 MSEK på reklamintäkter¹, år 2008 var motsvarande siffror 239 MSEK och 329 MSEK (Sahlström, 2008). Men trots höga intäkter från publik och reklam är driftresultaten negativa. Under de senaste tio åren är det ackumulerade driftresultatet för allsvenska fotbollsklubbar – 294,6 MSEK. Det som gör att klubbarna i slutändan visar positivt resultat är vinster från spelaromsättning.

Trots att den totala lönsamheten från spelaromsättningen är god, är handel med spelarkontrakt förknippat med mycket hög risk. För att spelarna ska ge en rimlig avkastning ska de utvecklas som spelare och bli intressanta för andra europeiska klubbar. Eftersom det är människor det handlar om, innebär detta att det är oerhört många faktorer som spelar in för att en spelare ska utvecklas i rätt riktning och i slutändan säljas med vinst. Spelare kan stanna i utvecklingen, skada sig, spela i ett lag med nedåtgående trend eller på andra sätt sänka sitt marknadsvärde. Att finansiera spelare kräver mycket kapital då en trupp ofta består av cirka 22 spelare.

Under det senaste decenniet har allt fler riskkapitalbolag bildats vars verksamhet bygger på att finansiera spelarförvärv tillsammans med en fotbollsklubb. Bolaget bilda en slags allians med klubben och bidrar med kapital för att finansiera spelarköp och får i gengäld del av en eventuell vinst vid försäljning. Djurgården IF var först ut genom riskkapitalbolaget Djurgården fotboll AB år 1999 och har under 2000-talet nått goda sportsliga framgångar. Sedan dess har åtta andra riskkapitalbolag bildats med liknande samarbete med allsvenska klubbar. Detta är ett fenomen som främst är avgränsat till allsvenskan.

Trenden är tydlig både inom Sverige och ute i Europa, fotboll attraherar allt mer riskkapital. Detta är en följd av att klubbarna behöver kapital för att vara konkurrenskraftiga. Men investeringar i spelarkontrakt medför en rad problem som måste lösas. Den formella makten och kunskapen ligger hos klubben. Det är klubben som tar fram investeringsprospekt och är ansvariga för att utbilda spelare så att spelarens kontrakt ökar i värde. Bolagen saknar således såväl kunskap som kontroll över investeringarna, vilket är två viktiga faktorer enligt ekonomiska teorier om riskkapital. Detta i kombination med hög affärsrisk gör det intressant att undersöka vilken investeringsfilosofi dessa riskkapitalbolag har och varför de väljer att investera i denna bransch.

¹ <http://www.svenskfotboll.se/arkiv/allsvekonomi98.pdf>

1.1 Problematisering

Riskkapital med inriktning på handel med spelarkontrakt är en liten marknad i Sverige men en bransch som är på frammarsch. Riskkapitalbolag med denna inriktning har bara funnits i mindre än tio år i Sverige och de flesta har tillkommit de senaste fem åren. Allt tyder på att vi kommer att få se mer riskkapital inom fotboll. Det har dock forskats lite om denna typ av riskkapital och den bild som målats upp i media är att det är rika supportrar som satsar kapitalet som en hobby.

Traditionella riskkapitalbolag som investerar i start-ups eller tillväxtbolag måste klara att hantera affärsriskerna som dessa investeringar medför. Bolagen investerar så att de får betydande inflytande i verksamheten och därigenom kan utöva någon form av kontroll över bolagen. Riskkapitalbolagen skapar värde genom att de är skickliga på att välja rätt investeringsobjekt och har kompetens att bygga bolag och få dem att växa snabbt. Men för riskkapitalbolag som handlar med spelarkontrakt är förutsättningarna annorlunda.

Riskkapitalbolagen har ingen formell makt över sina tillgångar. Det är klubben som väljer ut investeringsobjekt som riskkapitalbolaget kan välja att investera i eller inte. Om bolaget väljer att investera i ett kontrakt är det klubben som har kunskap om och ansvarar för att spelaren ska utvecklas, vilket är avgörande för att kontraktet kan säljas med vinst. Riskkapitalbolaget har heller ingen formell makt att avgöra om kontraktet ska förlängas eller säljas och inte heller när detta ska ske eller till vilket pris. Under hela kontraktperioden får riskkapitalbolaget inga kassaflöden från tillgången, utan den eventuella vinsten uppkommer först om spelarens säljs med vinst.

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att beskriva och ge förståelse varför riskkapitalbolag handlar med spelarkontrakt. Varför satsar investerare kapital? Gör de enbart det för att ge klubben bättre förutsättningar att nå sportslig framgång? Eller är detta bara något man vill signalera till intressentgrupper för att det är fullt att ha avkastning som målsättning inom idrott. Uppsatsen ska ge läsaren en tydlig bild av varför riskkapitalbolagen investerar i spelarkontrakt samt att öka förståelsen för investeringsfilosofin hos dessa bolag. För att skapa denna förståelse har en empirisk fallstudie genomförts på fyra riskkapitalbolag i branschen. Det empiriska materialet analyseras utifrån ekonomiska teorier som bäst kan skapa förståelse för verksamheten och hur bolagen hanterar ovan nämnda problem.

1.3 Frågeställning

Utifrån uppsatsens problem och syfte har följande frågeställning formulerats:

Varför investerar riskkapitalbolag i spelarkontrakt, och hur ser deras investeringsfilosofi ut?

Det finns framförallt två möjliga orsaker till att riskkapitalbolagen investerar i spelarkontrakt enligt vår åsikt. Den första är att bolagets primära målsättning är att stödja klubben och skapa förutsättningar för denna att nå framgång på det sportsliga planet. Den andra är att man ser möjligheter att få god avkastning på satsat kapital. Dessa målsättningar behöver inte utesluta varandra utan kan snarare ses som två ändpunkter på en skala. I uppsatsen har ett antagande gjorts att bolag som uppvisar hög grad av professionalism genom användning av

tillämpbara ekonomiska teorier kan anses mer fokuserade på lönsamhet och avkastning. Låg användning av tillämpbara ekonomiska teorier kan på motsvarande sätt visa att bolagen mer bara bidrar med kapital vilket kan tolkas som att man investerar mer för att stödja klubben.

Uppsatsen mynnar ut i två analytiska delar, i den första granskar vi bolagens resultat och balansräkningar för att undersöka hur lönsamheten är i bolagen. Därefter analyseras verksamheten och riskhantering utifrån lämpliga ekonomiska teorier. Analysen avslutas med en diskussion om vilka tänkbara motiv bolagen kan ha med verksamheten.

1.4 Avgränsning

Fokus i denna uppsats ligger på riskkapitalbolagen. Undersökningen bygger på empiri och data från fyra av nio bolag som är verksamma inom denna bransch. Vi är medvetna om att det hade kunnat ge ökad tyngd om även intervjuer gjorts med representanter från klubbarna men utifrån vårt syfte och frågeställning anser vi att det räcker med data från riskkapitalbolagen. Det finns många parter och intressenter som är inblandade i handel med spelarkontrakt. Vår uppsats gör således inga anspråk på att förklara dynamiken för alla parter utan vår fokus ligger på riskkapitalbolagen och deras verksamhet. Vidare har vi valt att bara samla data från svenska studieobjekt. Detta är en internationell marknad och svenska spelare säljs ofta till andra europeiska klubbar. Denna uppsats är dock helt inriktad på de svenska riskkapitalbolagen och gör därför heller inga jämförelser med utländska motsvarigheter eller modeller. Vi vill även betona att uppsatsen undersöker riskkapital inriktat på spelarkontrakt och inte riskkapital som investeras direkt i en fotbollsklubb.

Risk är ett vitt begrepp och har många betydelser. Vi avgränsar till att fokusera på den affärsrisk som uppstår i samband med handel av spelarkontrakt. Eftersom vi fokuserar på att förklara varför riskkapitalbolagen investerar samt hur deras investeringsfilosofi ser ut blir det naturligt att bara titta på affärsrisken kring verksamheten. Vi går alltså inte in och granskar riskkapitalbolagens finansiella data i syfte att bedöma den finansiella risken.

1.5 Tidigare forskning

Traditionellt riskkapital har det forskats mycket om. Däremot riskkapital inom handel med spelarkontrakt är ett nytt fenomen inom svensk fotboll och därför relativt outforskat. Tidigare uppsatser har behandlat relationen mellan riskkapitalbolag och fotbollsklubb (Byström & Svensson, 2006). Uppsatsen bygger på en fallstudie på Djurgården elitfotboll AB och riskkapitalbolaget Djurgården fotboll AB och relationen mellan dessa bolag.

En liknande undersökning har skrivits av Söderlund & Hansson (2006) men de har en bredare ansats och undersöker riskkapitalets inverkan på fotbollsklubben samt hur värderingen av fotbollsspelare skiljer sig mellan de nordiska fotbollsligorna.

Det finns internationell forskning kopplat till området men är inte jämförbar med vår studie eftersom den internationella marknaden skiljer sig från den svenska marknaden. Uppläggen mellan fotbollsklubben och riskkapitalbolagen ser inte likadan ut.

2 Metod

2.1 Valet av kvalitativ fallstudie som metod

Det finns två huvudsakliga metodansatser en uppsats kan skrivas i enlighet med, kvantitativ och kvalitativ. Den kvantitativa ansatsen syftar främst till att beskriva, bearbeta samt att ordna och analysera numerisk data (Patel & Davidson, 2003). Metoden strävar efter förutsägelse och man arbetar strukturerat med ett stort urval. Den kvalitativa metoden strävar efter att öka förståelsen för en företeelse eller ett fenomen (Merriam, 1994). Denna metod passar således utmärkt till uppsatsens syfte som är att undersöka och ge läsaren bättre förståelse för fenomenet riskkapital inriktat på spelarkontrakt. Det kan även nämnas att faktorer som försvårar möjligheterna att genomföra studien genom en kvantitativ metod är att urvalet studieobjekt fenomenet bygger på är begränsat till nio objekt och tillgången till numerisk data är starkt begränsad. Vidare är fenomenet relativt utforskat vilket gör det svårt att ställa upp relevanta hypoteser. Riskkapital med inriktning mot spelarkontrakt är ett komplext fenomen och det är svårt att särskilja olika variabler från helheten, och hur dessa samverkar, vilket även detta kan motivera valet. Förutom att den kvalitativa metoden är i linje med uppsatsens syfte, är den också enda alternativet enligt vår åsikt.

I enlighet med den kvalitativa ansatsen bygger undersökningen på fallstudie som vetenskaplig metod. Kvalitativt inriktade fallstudier är en lämplig metod när målsättningen med undersökningen är att öka kunskapsbasen och belysa problem av mer praktisk natur (Merriam, 1994). Med bakgrund av att ämnet är relativt utforskat kommer fallstudien vara av explorativ samt beskrivande art.

2.1.2 Datainsamling

Det finns framförallt tre sätt att samla in data i en fallstudie. Insamling kan ske genom intervjuer, observationer eller information från olika typer av dokument. Denna undersökning har tyngdpunkten på intervjuer. Detta eftersom det föreligger svårigheter att få förståelse och kunskap genom de andra tillvägagångssätten. Möjligheten till observationer är starkt begränsade på grund av svårigheter att få tillträde till möten, samtal etc. Även tillgången till de få existerande interna dokument är hemligstämplade och därför oåtkomliga.

Att genomföra en studie via intervjuer medför både för- och nackdelar. Det blir alltid ett mått av subjektivitet genom formulering av frågor och svar. Problematiken gällande frågorna innebär främst att dessa kan vara styrande. Frågor kan även vara för specifika vilket kan leda till att viktig information aldrig kommer fram. Risken finns också att intervjuobjekten kan vinkla information på ett för dem fördelaktigt sätt och därigenom välja att utelämna viktig information. Dock ger intervjuformen många fördelar och möjligheter som inte kan uppnås med annan metod, såsom att uppsatsen uppfattas som mer levande och verklighetsanknuten (Gillham, 2005).

Extern information om studieobjekten är mycket begränsad. De enda sekundärdata som existerar är årsredovisningar och ett fåtal tidningsartiklar. Dessa bolag är inte börsnoterade vilket gör att kravet på offentlig redovisning är begränsat. Med bakgrund av detta innebär det att intervju som form blir ett fördelaktigt instrument för att få insyn i verksamheten. Intervju erbjuder även möjligheten att ställa specifika frågor och följdfrågor som berör vårt syfte. Då vi har en kvalitativ ansats passar semistrukturerad intervjumetodik, vilket innebär att vi ställt

samma frågor till alla intervjuobjekt och att frågorna har haft öppna svarsmöjligheter (Gillham, 2005).

Det finns flera risker med att grunda sin empiri på intervjuer. Det finns risk för att empirin blir subjektiv då intervjuobjekten kan belysa verksamheten på olika sätt. Detta är något vi jobbat med genom noggranna förberedelser innan intervjuerna. Vi har strävat efter att ge de intervjuobjekten utrymme att berätta sin version och vår roll under intervjuerna har varit att styra objekten att prata om relevanta ämnen avseende uppsatsens syfte (Häger, 2001).

2.2 Val av studieobjekt

Vi har valt att studera fyra riskkapitalbolag som är kopplade till klubbar inom svensk elitfotboll. Totalt i allsvenskan under 2008 fanns det nio bolag med denna typ av verksamhet, men på grund av begränsningar av uppsatsens omfång samt accessmöjligheter har detta medfört att vi valt att fokusera på fyra av dessa. Bolagen vi valt, fotbollsklubb inom parentes, är Agent 03 AB (AIK), Djurgården fotboll AB (Djurgården IF), AB Norrlandsinvest (GIF Sundsvall), Vånga Invest AB (Trelleborg FF).

Djurgården fotboll, startades 1999, är intressant eftersom de har bedrivit verksamhet längst och har således lång erfarenhet. Agent 03 grundades 2003 och har även de lång erfarenhet i förhållande till de andra. Norrlandsinvest och Vånga Invest är två riskkapitalbolag till lag som både flyttats upp och åkt ur allsvenskan under de senaste åren. I år spelar GIF Sundsvall i superettan men vi tror inte att det påverkar studien negativt, snarare det omvända. Att titta på Norrlandsinvest vilket är riskkapitalbolaget som är kopplade till GIF Sundsvall och kan bidra med ett ytterligare perspektiv. Klubben har som målsättning att komma upp och etablera sig i högsta serien, vilket kräver mycket externt kapital. Norrlandsinvest hade sitt första verksamhetsår 2008 och Vånga Invest år 2006 så båda kan anses vara relativt nya på marknaden.

2.3 Genomförande av studien

Majoriteten av den data som utgör grunden för uppsatsen kommer från intervjuer med personer i ledande positioner i riskkapitalbolagen. Totalt har fyra stycken intervjuer genomförts hos fyra olika bolag. I tre av bolagen har vi fått intervju med nuvarande eller tidigare ordförande/VD och i det sista har vi intervjuat en delägare med stort innehav i bolaget. Av intervjuerna har en genomförts via telefon. Detta har gjorts då geografiskt avstånd i kombination med begränsat tidsutrymme förhindrat ett vanligt möte. De bolag som utgör största delen av empirin är även dem som vi har intervjuat ansikte mot ansikte. Dessa är Agent 03, Djurgården fotboll och Norrlandsinvest. Telefonintervjun genomfördes med Vånga Invest. Intervjuerna har pågått mellan 30 till 90 minuter och samtliga intervjuer har spelats in och transkriberats. Samtliga personer vi intervjuat har fått tillfälle att granska uppsatsen innan den har publicerats. Utöver detta har data samlats in från lämplig teorilitteratur samt diverse andra tryckta källor.

3 Teori

Vi har valt tre teorier som vi anser är betydelsefulla för att kunna besvara på vår frågeställning. De teorier som utgör den teoretiska referensramen i uppsatsen är riskkapitalteori, portföljteori och agentteori. Dessa ligger till grund för att vi senare ska kunna förtydliga och tolka investeringsfilosofin hos bolagen.

Riskkapitalteorin är användbar för att klargöra hur investerings- och beslutsprocessen ser ut inom bolagen. Portföljteorin blir tillämpbar för att ge en fördjupning och förståelse för hur riskkapitalbolagen arbetar med risker och hur de arbetar med diversifiering av den.

Agentteorin är en teori som ska hjälpa till och förklara hur bolagen arbetar med att skapa konvergerande mål mellan klubben och bolagen. Även om parterna i hög utsträckning är ömsesidigt beroende av varandra kan det förekomma asymmetrisk information och icke överensstämmande mål.

3.1 Riskkapitalteori

Investeringar i riskkapital skiljer sig markant gentemot traditionsenliga investeringar för etablerade bolag. I samband med dessa traditionella investeringar används klassiska finansiella modeller för att räkna på investeringen, som nuvärdeskalkylering, internräntemetoden och pay-back metoden (Karlsson, 1999). I riskkapitalsammanhang bygger investeringar mer på subjektiva bedömningar vilket innebär en mycket större risk och osäkerhet (Ruhnka & Young, 1991). Det finns många teorier om hur riskkapitalister ställer sig till risk när de utvärderar olika presumtiva projekt.

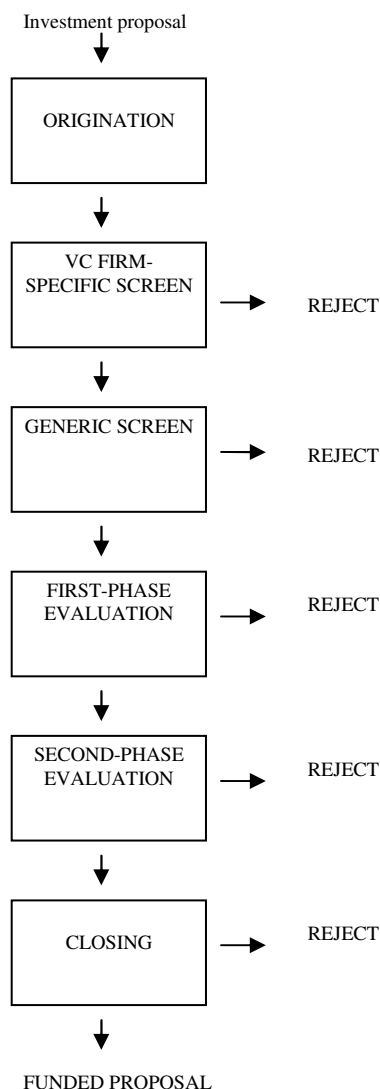
Något som Kahnemann och Tversky (1979) gjorde genom sin teori var att försöka beräkna fram ett förväntat värde genom att ta värdet av de olika utfallen multiplicerat med sannolikheten för de olika utfallen. Det projekt med högst förväntat värde ansågs enligt dem som det bästa.

Enligt konsensus i forskarvärlden brukar riskkapitalbolag i regel investera i 10-15 projekt samtidigt. Anledningen till att företag väljer så pass många investeringsobjekt går att hänföra till den höga risk varje investering innefattar. Att öka antalet investeringar gör att det möjliggör en diversifiering, vilket minskar risken i den totala portföljen. Detta är i enlighet med klassisk portföljteori (Markowitz, 1991). En till åtgärd som gör att risken reduceras är att göra återinvesteringar i projekten med jämna mellanrum under en tidsbestämd period (Chiampon & Kellet, 1989). På så sätt går det att utvärdera projektet löpande istället för att riskera hela investeringsbeloppet i det initiala skedet.

I artikeln skriven av Fried och Hirisch (1994) beskriver de en tänkbar process som ett riskkapitalbolag går igenom när de utvärderar olika presumtiva portföljbolag. På detta sätt kan man kvalitetssäkra projektet i den utsträckning som är möjligt. Teorin bygger på sex steg där de gallrar ut projekt för varje steg.

Steg ett handlar om att göra sig känd på marknaden. Det är en av förutsättningarna för att få in förslag. Det är otroligt viktigt för riskkapitalbolagen att skapa bra relationer och bra nätverk för att underlätta inflödet av investeringsanbud.

Nästa steg är en första gallringsfas utifrån vilka preferenser riskkapitalbolaget har. Olika portföljbolag kan vara olika attraktiva beroende på vad de söker. Särskilda krav kan exempelvis vara investeringsstorlek, utvecklingsstadium, bransch och geografiskt läge. Efter denna första gallring får man ut ett urval som passar in på de generella kriterierna som riskkapitalbolaget ställer på sina blivande portföljbolag. Även i nästa steg fortsätter gallringen men nu går man in mer på detaljnivå i portföljbolagen, både affärsplan och andra styrdokument blir nu alltmer viktiga.



I steg 4 börjar en första värderingsstadiet. I detta stadium genomförs både externa och interna kontroller på det tilltänkta bolaget. Intervjuer med ledning och andra viktiga befattningar genomförs samt att man kräver vidimeringar av affärsplaner och befintlig verksamhet. Det är viktigt vad andra berättar om bolaget och om de personer högt uppe i organisationen. Kontakt tas också med leverantörer och kunder för att säkerställa att de interna processerna är tillfredställande.

I det näst sista steget ökar fokuset än mer på portföljbolaget. Här tittas det bland annat på vilka eventuella problem en investering skulle kunna innebära. I denna fas diskuteras även formalia och hur eventuella kontrakt ska upprättas. Priset och den gjorda värderingen brukar vara en av de väsentligaste faktorerna i dessa sammanhang.

Bestämmer sig riskkapitalbolaget att investera i ett visst portföljbolag går processen in i det sista stadiet, nämligen avslutningsstadiet. Hur ett eventuellt kontrakt skulle kunna se ut kräver både förberedelser men brukar också innebära diskussioner mellan parterna, vilket ofta kan vara tidsödande. Här fastställs mer precist vilka förpliktelser som ska gälla mellan parterna. Oftast kan linjen mellan stegen i beslutsprocessen vara väldigt små och processen kan gå olika snabbt beroende på vilket portföljbolag man tittar på.

Figur 1: Investeringsprocess (Fried & Hirisch, 1994)

3.2 Portföljteori

Grunden i portföljteorin är att en investerare försöker maximera sin avkastning samtidigt som han försöker minimera risken. Harry M. Markowitz sägs vara den som ursprungligen uppfann den under 1950-talet. Risk inom portföljteorin brukar betecknas som portföljens standardavvikelse (σ), alltså volatiliteten på portföljens värde. (Berk & DeMarzo, 2008) Den risk som är specifik för en viss tillgång brukar benämnas den osystematiska risken. Enligt portföljteorin är det möjligt att diversifiera bort den osystematiska risken genom att sprida ut sina placeringar på många olika tillgångsslag (Markowitz, 1991).

Enligt portföljteorin finns det en särskild marknadsportfölj som brukar benämnas som investerarnas jämförelseinvestering, det vill säga alternativkostnaden för alla andra investeringar (Berk & DeMarzo, 2008). Den risk som är kopplad till marknadsportföljen kallas systematisk risk (Frenkel et al, 2000). Denna risk går inte att eliminera genom diversifiering.

För att modellen ska vara tillämpbar måste det alltså antas att tillgångarna köps för att säljas någon gång i framtiden. Desto kortare omsättningshastigheten är, desto mer gångbar blir portföljteorin. När man ska räkna ut den förväntade avkastningen för en tillgång måste man ta avkastningen för en tillgång och multiplicera det med sannolikheten och avkastningen för ett visst scenario.

Variansen är ett viktigt begrepp inom portföljteorin. Variansen berättar hur mycket en viss fördelning rör sig från medelvärdet. För att räkna ut den förväntade variansen multipliceras sannolikheten för ett visst utfall med avkastningen i det scenariot minus den förväntade avkastningen för att slutligen kvadrera dessa.

Ett överskådligt mått som visar hur två variabler förhåller sig till varandra kallas korrelationskoefficienten. Detta är ett intuitivt och lättförståeligt mått eftersom det bara rör sig i intervallet -1 till 1. Om korrelationen är 1 betyder det att variablerna följer varandra identiskt medan -1 är det motsatta. Är korrelationen noll finns inget samband mellan variablerna.

Den systematiska risken eller även kallad marknadsrisken beror på en tillgångs kovarians med marknaden i förhållande till marknads varians. Det mått man brukar mäta detta förhållande med kallas beta-värde. Ett exempel är om beta-värdet är 2 mellan en tillgång och marknaden, så betyder det att tillgången har dubbelt så kraftiga svängningar än marknaden (Berk & DeMarzo, 2008).

Riskspridning är en av de viktigaste faktorerna inom portföljteori. I den kan man visa att om man har tillräckligt många tillgångar i en portfölj kan diversifiera bort den osystematiska risken. Viktigt att poängtera är att portföljen inte är riskfri eftersom marknads risk fortfarande är kvar.

3.3 Agentteorin

Agentteorin handlar i grund och botten om hur man upprättar kontrakt och ökar incitamenten för individer att uppnå konvergerande mål. En agentrelation uppstår när principalen ber en annan part, agenten, att utföra en uppgift i hans intresse. Med andra ord delegerar principalen rätten att fatta olika beslut till sin agent. Utmaningen är att principalen måste hitta olika sätt att motivera agenten till att vara produktiv och reducera motstridiga preferenser (Govindarajan & Anthony, 2007).

Agentteorin utgår ifrån att agenten handlar ur ett egenintresse. Oftast skiljer sig inställningen till risk mellan agenten respektive principalen. Utföraren, det vill säga agenten, är generellt mer riskbenägen än principalen. Risk i detta sammanhang definieras som den risk som uppstår kopplat till relationen mellan parterna. Ofta är det fler ägare när man talar om aktieägare vilket gör att risken i det sammanhanget är bortdiversifierad och de blir därför riskneutrala (Jensen & Meckling, 1976).

Oftast används agentteorin för att förklara förhållandet mellan aktieägare och styrelsen i ett företag eller relationen mellan styrelsen och VD:n i ett företag. Här flyttas beslutsfattandet till en annan part vilket gör att det lätt kan uppstå informationsasymmetrier samt ökad risk för opportunistiskt beteende. Detta beror på att principalen har bristande information om agentens arbete och uppförande. Agenten har oftast ett övertag kunskapsmässigt eftersom han vet mer om den operationella verksamheten än principalen. Denna skillnad i kunskap brukar man kalla för asymmetrisk information. När agenten handlar opportunistiskt och ändrar sitt beteende efter kontrakt ingåtts kallas detta för moral hazard. Detta inträffar ofta när det saknas incitament för agenten att motarbeta negativa konsekvenser som kan uppstå av hans handling.

Enligt teorin finns det två olika tillvägagångssätt för att minska möjligheten till moral hazard och minska informationsasymmetrin mellan parterna. Dessa kontrollmekanismer är incitament och övervakning.

Ett exempel är att man i ett företag som principal kan anlita en revisor, en tredje part, som går igenom och kvalitetssäkrar räkenskaperna och företagets prestationer. Incitament kan skapas genom att ge belöning i form av ekonomisk ersättning ifall uppsatta mål uppnås. Kontraktet som skrivs gör att det skapas motivation för agenten att arbeta mot samma mål som principalen vill. Det är sällan ett kontrakt kan vara heltäckande vilket beror på skillnader i riskpreferenser, informationsasymmetrier samt kostnaden för övervakandet.

4 Empiri

4.1 Historisk bakgrund

I Sverige var det länge förbjudet att tjäna pengar på sin idrott. Det skulle dröja fram till 1967² innan man hävde förbudet och tillät idrottare att ta emot mindre summor pengar. Detta gjorde det möjligt för de mest framgångsrika idrottsmännen kunde jobba mindre och satsa mer på sin idrott. Utomlands var det dock möjligt att tjäna pengar som idrottsman. Sverige har länge varit ett land som producerat fotbollsspelare som flyttat till europeiska klubbar och blivit professionella. Första professionella svenska fotbollsspelaren var Gunnar Nordahl som blev proffs i AC Milan 1949³.

Det skulle dröja fram till början av 1990-talet innan vi på allvar kunde tala om professionella fotbollsspelare inom allsvensk fotboll. Det var även under 90-talet som intresset för sporten började växa på allvar. Klubbarna började inse att kapital behövdes för att bygga konkurrenskraftiga spelartrupper⁴. I takt med ökat publikintresse kom även externa sponsorer som såg möjligheter till positiv exponering i samband med matcherna. Omsättningen var fortfarande låg i de allsvenska klubbarna. Många av dessa hade även stora underskott i eget kapital. Detta var ett genomgående problem över hela Europa. För att skydda fotbollens rykte och anseende satte Europeiska fotbollsförbundet UEFA krav på de nationella förbunden att införa krav på klubbarna. I Sverige röstades, kravet på elitlicens, igenom 1999 och trädde i kraft 2002. Detta innebär att om en klubb uppvisar negativt resultat i slutet två år i följd blir man tvångsnedflyttad en division.

² http://www2.historia.su.se/personal/karin_wikberglindroth/

³ <http://ne.se/lang/gunnar-nordahl>

⁴ Kjell Sahlström Svenska Fotbollsförbundet, telefonintervju den 12 april 2009

Under 2000-talet har kommersialiseringen tagit fart på allvar. I slutet av 90-talet omsatte de allsvenska klubbarna runt 400 MSEK, 2007 passerade omsättningen miljardsträcket (Sahlström, 2008). Det råder hård konkurrens bland de nordiska klubbarna vilket driver upp såväl övergångssummor som spelarlöner. Detta i sin tur gör att klubbarna blir i större behov av kapital. Internationellt håller allsvenskan fortfarande låg status. Detta beror på att man ligger långt under andra europeiska klubbar i omsättning och man har nått blygsamma sportsliga resultat i de europeiska cuperna. Det råder en hierarki bland de europeiska ligorna både i status och omsättning. Det traditionella är att spelare värvas i enlighet med denna hierarki. Med detta menas att klubbar oftast värvar spelare från ligor under och säljer till ligor som ligger ovanför. Det finns alltid en efterfrågan på talang från de större klubbarna. Detta syns även hos de allsvenska klubbarna där just spelartransfer är en viktig och ofta avgörande intäktskälla.

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
Spelarförsäljningar	95,4	166,1	54,7	64,2	61,2	133,8	137,1	200,5	180,3
Varav till utländska klubbar		126,0	46,0	38,0	40,0	82,0	95,0	166,5	131,5
Spelarförv, dir kostn.förda	17,1	21,7	7,6	15,2	17,0	31,0	31,5	15,3	99,1
Spelarförv, balanserade	93,3	38,4	40,4	29,1	51,9	51,9	66,6	86,4	53,3
Varav förv. från utl. klubbar		18,0	24,0	15,0	41,0	55,0	76,0	55,2	70,4

Tabell 1. Källa: Svenska fotbollsförbundet, *Analys av allsvenska klubbarnas ekonomi 2008*.

En klubb skriver kontrakt med en spelare som säger att denna förbinder sig att spela för klubben under ett visst antal år. Tidigare hade en klubb rätt att sälja en spelare även fast dennes kontrakt löpt ut men efter ett prejudikat från 2004 som kallas Bosmandomen kan en spelare vars kontrakt löpt ut gå till en annan klubb utan köpesumma. Detta ökar risken med spelarköp då en spelare kan tappa allt värde om kontraktet inte förlängs eller spelare inte säljs under kontraktstiden.

Införandet av elitlicens samt hård konkurrens har lett till att klubbarna är i behov av få in kapital och flytta risken utanför klubben. Lösningen för många klubbar är att de tagit in externt riskkapital in till klubben samt startat samarbeten med externa riskkapitalbolag vars enda verksamhet är investeringar i spelarkontrakt. Först ut var Djurgården fotboll AB 1999 och sen dess har detta vuxit till att 9 av 16 klubbar år 2007 samarbetade med ett externt riskkapitalbolag.

4.2 Investeringscykel för ett spelarförvärv

Nedan presenteras en investeringscykel för ett spelarkontrakt. Detta har generaliserats från studieobjekten och därför kan enskilda avvikelser förekomma. Dessa avvikelser tas upp under presentationen av de enskilda bolagen.

1. Tränare och sportchef/ledning granskar laget och gör en behovsanalys på spelartyper att värva
2. Scouter, tränare, sportchefer och agenter letar på marknaden efter lämpliga kandidater.

3. Samma grupp utvärderar och bestämmer sig för vilka man skulle vilja värva. Denna utvärdering innefattar genomgång av nuvarande kontrakt (samt klausuler), ålder, tidigare klubbar, statistik, skador, styrka och konditionstester, socialkompetens, läkarundersökning, köpesumma och framförallt utvecklingspotential. Hela utvärderingen ska ge en så heltäckande bild som möjligt om spelaren med avsikt att tydligt påvisa risker och möjligheter. En viktig aspekt är även vad spelaren kan tillföra laget som helhet.
4. Hela utvärderingen lämnas tillsammans med ett investeringsförslag till riskkapitalbolaget.
5. Riskkapitalbolaget går igenom förslaget och beslut fattas internt. I vissa av bolagen krävs att alla är eniga, i andra krävs en majoritet. Bolaget kan välja att tacka ja eller nej till investeringen eller att göra ändringar och lämna ett nytt förslag till klubben som denna har att ta ställning till.

Om Riskkapitalbolaget tackar ja till investeringen:

6. Klubben gör upp med spelare och agent. Dessa parter arbetar fram ett kontrakt som skrivs på. Klubben tar kostnaden för övergångssumma och eventuell sign-on bonus till spelaren.
7. Direkt efter att kostnaden uppkommit hos klubben säljer denna ett vinstandelsbevis på överenskommen andel i spelarkontraktet (beroende på finansieringsfördelning). Ett vinstandelsbevis är ett kontrakt som garanterar en viss andel av det försäljningsvärdet som genereras vid försäljning av en spelare. Vinstandelsbeviset tas upp som tillgång hos riskkapitalbolaget och skrivs av linjärt under kontraktstiden.
8. Spelaren har nu kontrakt att stå till förfogande för klubben. I varje klubb finns en hel stab förutom huvudtränaren som jobbar med att utveckla och förbättra spelarna i truppen. Tränaren bestämmer träning, positioner och speltid för alla spelare.
9. Då det återstår lite längre än ett år på spelarens kontrakt börjar klubbledning och tränare diskutera om kontraktet ska förlängas eller säljas till annan klubb. Det kan även hända att klubben får in bud från andra klubbar som är intresserade att köpa loss spelaren från sitt kontrakt. Ledningen fattar ett beslut om hur kontraktet ska behandlas efter att detta diskuterats med riskkapitalbolaget.
10. Denna ståndpunkt förs fram till riskkapitalbolagen genom dialog. Här finns risk till konflikt om parterna inte är överens över hur man ska fortlöpa med ett kontrakt. Studieobjekten har vittnat om att man inte alltid är överens, men att man alltid kommer fram till ett gemensamt beslut.
11. Om kontraktet förlängs sker förhandling med spelarens agent. Om kontraktet ska säljas vidare jobbar fotbollsklubben och inblandad agent på att ta in anbud från andra klubbar. Man för då en dialog med inblandade klubbar och utarbetar sedan ett övergångskontrakt med den klubb som vinner budgivningen.

Om riskkapitalbolaget väljer att tacka nej till investeringen har klubben rätt att finansiera spelaren med egen kassa eller söka andra finansieringskällor.

4.3 Djurgården Fotboll AB

4.3.1 Bakgrund

I slutet av 90-talet var det rätt skakigt i fotbollssektionen inom Djurgården IF. Detta var en turbulent period med upp- och nedflyttningar mellan allsvenskan, superettan och division två. De hade ett negativt kapital på 10 MSEK och lika mycket i omsättning vilket var svårt att få ihop. Vid denna tid var elitlicensreglerna på väg att röstas igenom och klubben var illa ute. Lösningen kom då två affärsmän valdes in i styrelsen. Bosse Lundquist och Tommy Jacobsson lärde känna varandra genom DIF hockey där de försökte bolagisera föreningen, dock utan framgång.

Istället började de i styrelsen för fotbollsföreningen där de stod inför utmaningen att lösa klubbens dåliga ekonomi. De hade kunnat ge en gåva men dessa är affärsmän och de vill åtminstone ha avkastning på långsikt och vill ha saker att säga till om⁵. Föreningsformen är då inte en optimal form för att skapa dessa möjligheter. Istället tog de över ett aktiebolag som legat vilande inom föreningen och gjorde en nyemission vilket skapade en stark balansräkning. Djurgården IF fick A-aktier vilket gjorde att de kunde få 35 % av rösterna och 6-7 % av kapitalet. Denna fördelning har hållits mer eller mindre konstant sedan starten. I tabellen nedan bör observeras att i siffrorna för 2004 och 2005 ingick även Djurgården Försäljning AB. Djurgården fotboll har inte lyckats att skapa lönsamhet i sin verksamhet ännu. Enligt Berggren är det en kombination av sämre affärer och stora nedskrivningar, under vissa år har även en del av kostnaderna varit kopplade till olika arenaprojekt. Men sett över tid utgör dessa arenaprojekt en oerhört liten del av den totala verksamheten enligt Berggren.

Bokslutsperiod:	2007	2006	2005	2004
Omsättning (tkr):	50	2091	21 969	20752
Årets resultat (tkr)	- 8 466	- 5 420	7 749	8023
Eget kapital (tkr)	34 858	43 319	51 553	22 701
Summa tillgångar(tkr):	48519	64132	68 457	29343

Tabell 2. Källa: Årsredovisning Djurgården Fotboll AB

4.3.3 Investeringsfilosofi Djurgården Fotboll AB

Fördelningen mellan parterna regleras av det tidigare nämnda vinstandelsbeviset. Risker hamnar således genom detta upplägg i bolaget men den delas ändå med klubben eftersom den indirekt äger en del av bolaget.

Ett beslut om försäljning av en spelare ligger hos föreningen. Tidigare låg beslutet hos bolaget. När det återstod cirka ett år av kontraktstiden beslutade bolaget då om försäljning eller förlängning för att undvika att spelaren gick som Bosmandomfall, men detta har reglerats av UEFA som kräver att beslutet ligger hos klubben.⁶

⁵ Henrik Berggren Djurgården fotboll AB, personlig intervju den 1 april 2009

⁶ Ibid

När det gäller beslutsfattandet kommenterar Henrik Berggren det som att de som är inblandade "[...] bara byter kavaj"⁷ och att det i verkligheten är samma farbröder som sitter på två stolar. Vidare anser han att det självklart finns både för- och nackdelar med detta vilket också går i vågor. Ibland kan parterna vara oense hur man ska se på en försäljning av en spelare. Det är få gånger man är oense men det händer och Berggren nämner att det ändå brukar lösa sig, *"Ibland får man lägga sig för att sedan vinna en senare diskussion."*⁸

Vid en försäljning är det normala att Djurgården fotboll först får tillbaka sin investering och den eventuella vinst som uppstått delas 80/20 till Djurgården fotboll i förväg. Det finns dock specialfall men detta är det normala. Henrik betonar dock den höga risk i samband med investeringar i spelarkontrakt och jämför det stundtals som att köpa en lott. *"Det är som ett lotteri hela tiden."*⁹

I regel är Djurgården fotboll mest intresserad av att köpa billiga och utvecklingsbara spelare. Men Berggren berättar vidare också att om man kollar på marknaden idag är det också ofta unga forwards som genererar de högsta transfersummorna, *"[...] visst är det klart mycket mer intressant att investera i en ung spelare, framförallt i unga talangfulla forwards."*¹⁰

De använder sig ändå av en diversifieringsstrategi när de gör sina investeringar eftersom de vill sprida sina investeringar när det gäller olika spelares positioner, utvecklingsfaser och åldrar. Bolaget är fullt medveten om den höga risk som investeringar i spelare medför. Det är tänkt att ungefär en eller ett par spelare av tio ska bidra till den stora vinsten.

Berggren berättar att den svenska marknaden är väldigt lågt värderad vilket gör att samma spelare ökar flera hundra procent till om han säljs till någon klubb utomlands. Det säger en del om marknadsvärden på fotbollsspelare.

*"Bara genom att ta upp en spelare från ettan ökar marknadsvärdet på spelaren flera hundra procent och samma förhållande gäller mellan den svenska marknaden och den europeiska marknaden"*¹¹

Bolaget har ibland varit med och investerat i äldre spelare men strategin bakom ett sådant köp kan vara viktigt i syfte att öka sannolikheten för att kunna avancera till Europacupspel. När det är mer rutinerade spelare som finansieras av Djurgården fotboll för att stärka laget, kan det avtalas om att bolaget erhåller en del av överskottet som skulle genereras om klubben avancerade till Europacupspel. Djurgården fotboll har en filosofi om att om klubben når sportsliga framgångar innebär det att värdet på hela spelarportföljen ökar i värde.

Det är framförallt förmögna personer som inte satsar sin sista krona, eller privatpersoner som satsar en symbolisk summa, som är aktieägare. Det finns således inget uttalat avkastningskrav utan investeringarna görs på lång sikt.

4.4 Agent 03 AB

⁷ Ibid

⁸ Ibid

⁹ Ibid

¹⁰ Ibid

¹¹ Henrik Berggren Djurgården fotboll AB, personlig intervju den 1 april 2009

4.4.1 Bakgrund

Agent 03 grundades år 2003 av sex affärsmän. Den gemensamma nämnaren för samtliga investerare är att de alla är hängivna supportrar av AIK fotboll, "[...] för alla oss i Agent 03 ligger AIK väldigt varmt om hjärtat"¹². Det var via dåvarande sportchefen Ola Andersson som de fördes samman när det var på tal om att AIK behövde få in externt kapital. Investerarna hade ingen tidigare koppling men samtliga blev intresserade och tackade ja.

Den ekonomiska utvecklingen i bolaget har varit negativ vilket också Tommy Smith håller med om, "[...] det har inte varit den bästa utvecklingen men målet är inte att göra ett oerhört stort överskott i bolaget, allt det överskott vi gör ska tillbaka in i verksamheten."¹³ Smith berättar att det var bra för bolagets ekonomi när de år 2005 gjorde en försäljning av Derek Boateng, "[...] den försäljningen var viktig för oss."¹⁴

Bokslutsperiod:	2006/07	2005/06	2004/05	2003/04
Rörelsens intäkter (tkr):	0	3124	1125	42
Årets resultat (tkr)	- 1453	2807	- 447	- 1998
Eget kapital (tkr)	10535	12013	11552	6158
Summa tillgångar(tkr):	16540	12044	12732	9533

Tabell 3. Källa: Årsredovisning Agent 03 AB

4.4.2 Investeringsfilosofi Agent 03 AB

Enligt Smith är det ultimata att inte skynda på beslutsprocesserna eftersom det är oerhört många faktorer som spelar in för att en investering ska bli lyckad. Det krävs att det är rätt omgivning, spelaren är skadefri och att kulturen är rätt. Tyvärr är verkligheten en annan. Det krävs oftast snabba beslut beroende på den begränsade tiden transferfönstren är öppna samt den höga konkurrensen. Han nämner även att media och agenter spelar en viktig roll i processen.

I början av verksamheten finansierade bolaget hela köpesumman av vissa spelare. Detta medförde vissa problem eftersom bolaget då var tvungen att stå för all risk. Detta kunde lätt leda till konflikt och opportunistiskt agerande och såhär kommenterar Tommy situationen, "[...] det kunde göra vad de ville, vi blev lite i saxen på AIK."¹⁵

Idag ser det annorlunda ut. Nu investerar bolaget och klubben 50/50 i spelaren för att fördela risk och för att klubben ska ha rätt ekonomiska incitament till försäljning och utbildning av spelaren. Det är dock klubben som fortfarande bestämmer över spelarnas kontrakt, det vill säga vilka de ska sälja och vilka de vill förlänga kontrakten med. Även fast den formella makten ligger hos klubbledningen, sker en ständig dialog mellan bolaget och AIK fotboll. Det är ett ömsesidigt beroende i förhållandet, därför ligger det alltid i klubbens intresse att spela med öppna kort mot bolaget. "Det är högt i tak mellan bolag och klubben och det är alltid raka puckar mellan oss."¹⁶

Tommy Smith lyfter även fram vikten av att utbildningen av spelare fungerar i klubben. "För att spelare ska öka i värde är det viktigt att det finns en kompetent tränarstab som

¹² Tommy Smith delägare Agent 03 AB, personlig intervju 3 april 2009

¹³ Ibid

¹⁴ Ibid

¹⁵ Tommy Smith delägare Agent 03 AB, personlig intervju 3 april 2009

¹⁶ Ibid

arbetar aktivt med att förbättra spelarna på längre sikt.”¹⁷ Fokus i investeringarna börjar övergå från att investera i redan utbildade spelare till att satsa på unga utbildade talanger. I den nuvarande spelarportföljen, som innehåller fem spelare är alla äldre spelare men Smith tror detta kommer ändras och han pratar varmt om AIK:s samarbetspartner Väsby United, som spelar i Superettan. I framtiden kommer fokus att läggas om mot yngre spelare och han kommenterar de yngre inom klubben som en imponerande tillgång. Att fostra duktiga talanger anser han både är bra ur ett ekonomiskt och sportsligt perspektiv och gällande den frågan uttrycker han sig enligt följande:

*”Det sportsliga och det ekonomiska i att fostra duktiga talanger går ofta hand i hand. [...] kan man dra åt sig unga talanger och utveckla dessa på bästa sätt finns möjligheter för att få fram en framtida Zlatan och Källström.”*¹⁸

Agent 03 drivs enligt Smith inte med vinstsyfte. Självklart har man som målsättning att det ska gå jämnt upp och att eventuellt överskott ska återinvesteras i klubben och nya spelare. Samtliga delägare gick in med inställningen att det är en vanskelig bransch. Smith menar också att det långsiktiga målet är att AIK ska bli självfinansierande, men att det i dagsläget behövs externt kapital. I dagsläget äger Agent 03 även en träningsanläggning men målsättningen är att klubben ska köpa tillbaka denna inom en överskådlig tid. I framtiden tror Smith att det kommer att behövas mer kapital inom fotbollen. En lösning på detta kan vara en börsnotering för fler klubbar. Enligt honom är dock en förutsättning att det blir mer aktiv handel och större likviditet i aktierna. Smith beskriver och betonar att de som investerat genom Agent 03 är investerare med hjärta för klubben.

*”[...] som riskkapitalbolag kanske vi inte riktigt fungerar. Vi är mer det snälla riskkapitalbolaget, med hjärta för klubben. Men jag tror det är den rätta melodin med tanke på dagsläget inom svensk fotboll. Vi är ju alla AIK freaks, Agent 03 AB är ett lite speciellt riskkapitalbolag.”*¹⁹

4.5 Vånga Invest AB

4.5.1 Bakgrund

Bo Forsén, som för närvarande är ordförande i Vånga Invest, var tidigare ordförande för Trelleborg FF men avgick på den posten 2003. Han själv sålde spelare för nästan 30 MSEK när han var ordförande, vilket också nästan var nödvändigt för att klubben ekonomiskt skulle gå runt. År 2005 tog Forsén kontakt med klubben för att diskutera hur klubben kunde få till mer ekonomi i samband med spelarförsäljning och spelarinköp. Trelleborg FF blev genast intresserad och de kom överens om att starta ett riskkapitalbolag kopplat till fotbollsföreningen. För närvarande är det 12 investerare varav fyra är privatpersoner och åtta är lokala företag. Vånga Invest är ett ungt bolag vilket gör att de inte hunnit göra särskilt många affärer. Fokus såhär långt in i verksamheten har varit på att bygga upp en bred spelarportfölj vilket också har bidragit till negativa resultat, men att de är unga innebär också att inga försäljningar har hunnit genomföras ännu.

Bokslutsperiod:	2007	2006
-----------------	------	------

¹⁷ Ibid

¹⁸ Ibid

¹⁹ Tommy Smith delägare Agent 03 AB, personlig intervju 3 april 2009

Rörelsens intäkter (tkr):	0	0
Årets resultat (tkr)	– 999	– 864
Eget kapital (tkr)	1133	2136
Summa tillgångar(tkr):	1146	2146

Tabell 4. Källa: Årsredovisningar Vånga Invest AB

4.5.2 Investeringsfilosofi Vånga Invest AB

För tillfället äger de andelar i ett antal spelare men hur stor andel av spelartruppen bolaget äger varierar. Forsén säger att det kan uppstå motsättningar mellan klubben och bolaget om hur man ska gå vidare med vissa spelare.

”Det är inte alltid man är ense men det finns ett ömsesidigt beroende vilket gör att klubben ej vill hamna i konflikt med Vånga Invest, eftersom de är beroende av externt kapital gör att vi ofta löser dessa konflikter smärtfritt.”²⁰

I sin portfölj finns spelare på i princip alla positioner på banan och likaså har dessa skilda åldrar. Detta är också ett uttalat mål att i framtiden ha en väldiversifierad portfölj men eftersom bolaget är relativt unga inom branschen ligger detta mål lite längre fram²¹.

Vånga Invest investerar med en förhoppning att på längre sikt få tillbaka satsat kapital plus en viss avkastning. Något uttalat avkastningskrav finns dock ej från bolaget. På det totala satsade kapitalet har man en tidshorisont som ligger på mellan 5-10 år²².

Alla är medvetna om att det är högrisk att investera i fotbollsspelare samtidigt som det enligt Forsén tycker att det är lockande att göra en till liknande affär som fotbollsklubben gjorde med Andreas Isaksson, när han 1999 redan som 17-åring gick till Juventus för 10 MSEK kronor²³.

I avtalet med klubben ska bolaget ha tillbaka satsat kapital och om det blir en vinst utöver det får klubben 40 % och bolaget 60 %. Detta begränsas av att bolaget endast kan utöver att få tillbaka det satsade även få två gånger det. Exempelvis om en inköpt spelare för en miljon kr sedan säljs för 10 MSEK kronor, får bolaget i det här exemplet först sin miljon sen på de 9 MSEK i kronor i överskott får bolaget 2 MSEK till och klubben 7 MSEK. Klubben har ett uttalat fokus på att utveckla unga egna talanger. *”Det är det som ska lyfta ekonomin framöver.”²⁴*

4.6 Norrlandsinvest AB

²⁰ Bo Forsén ordförande Vånga Invest AB, telefonintervju den 6 april 2009

²¹ Ibid

²² Bo Forsén ordförande Vånga Invest AB, telefonintervju den 6 april 2009

²³ <http://mobil.sr.se/site/index.aspx?artikel=1370663>

²⁴ Bo Forsén ordförande Vånga Invest AB, telefonintervju den 6 april 2009

4.6.1 Bakgrund

Lars Aspling, VD i AB Norrlandsinvest, berättar att det länge har funnits en ambition att ha ett norrländskt fotbollslag i Allsvenskan. Men att ta klivet från superettan till allsvenskan är svårt, både sportsligt och ekonomiskt. De etablerade klubbarna i allsvenskan omsätter många gånger mer än GIF Sundsvall och har helt andra förutsättningar att värva spelare.

Idén att starta ett riskkapitalbolag som ska stödja GIF Sundsvall hade länge funnits innan Norrlandsinvest startades i slutet av 2007. Aspling berättar att det finns en mycket bred anslutning bakom både GIF Sundsvall och Norrlandsinvest. Det är för närvarande 20 investerare i Norrlandsinvest. Bakom dessa investerare är majoriteten lokala företag från regionen men även hängivna privatpersoner finns med. Bolaget hade sitt första aktiva verksamhetsår under 2008. Under året investerades 8,3 MSEK i vinstandelslån i tio spelare och de redovisade ett positivt resultat om ca 70 TSEK. Fokus har tack vare det relativt nystartade bolaget varit att bygga upp en spelarportfölj vilket både kräver tid och kapital.

Bokslutsperiod:	2008	2007	2006
Resultat från vinstandelslån (tkr):	428	0	0
Årets resultat (tkr)	67	0	0
Eget kapital	2067	0	0
Summa tillgångar(tkr):	10227	100	100

Tabell 5. Källa: Årsredovisning Norrlandsinvest

4.6.2 Investeringsfilosofi Norrlandsinvest AB

Det finns en stark relation mellan GIF Sundsvall och Norrlandsinvest. Detta är primärt eftersom beslutsprocesserna inom branschen kan gå oerhört snabbt, enligt Aspling. Mycket är kopplat till när transferfönstren är öppna. Det löper väldigt många processer parallellt under den tiden vilket gör att det gäller för bolaget att hålla koll. Aspling betonar dock att de inte lägger sig i det sportsliga utan Norrlandsinvest är ett renodlat riskkapitalbolag. *"Det sportsliga överlåter vi åt klubben. Spelarprofilen är däremot viktig och framförallt hur ekonomin och kostnadsläget ser ut för den specifika spelaren."*²⁵

Aspling berättar vidare att det inom bolaget är ett antal hängivna fans som ofta är väldigt sportsligt insatta. De har många åsikter om spelet och om de tilltänkta spelarna, men detta är något som bolaget försöker särskilja eftersom detta handlar om riskkapitalinvesteringar. Detta förtydligas ytterligare med följande citat om att det ibland är svårt att driva igenom vissa beslut när det är nästan 20 investerare i bolaget.

*"Det är svårigheter att internt ibland skilja på hjärta och hjärna när vi ska besluta om investeringar eftersom det är många hängivna supportrar med i bolaget. Självklart är det ett problem för vi ska fokusera på det finansiella."*²⁶

När GIF Sundsvall ska köpa in en spelare har Norrlandsinvest genom ett ramavtal en option på att köpa in sig upptill 50 % i spelaren. Denna option gäller även befintliga spelare i klubben. Aspling förklarar att det inte skulle vara hållbart om optionen inte fanns. Det skulle inte gå för då skulle klubben bara välja ut vissa spelare, vilket inte skapar ekonomi i det hela menar Lars Aspling.

²⁵ Lars Aspling ordförande Norrlandsinvest AB, personlig intervju den 25 mars 2009

²⁶ Ibid

Makten för försäljning ligger hos klubben men eftersom det finns ett gemensamt incitament att förlänga eller sälja spelaren är inte detta ett stort problem. Det är löpande kontakt med tränare och sportchef för att diskutera hur de olika kontraktstiderna ser ut på portföljinvesteringarna. Enligt Aspling är det viktigt för båda parter att inventera portföljen både före och efter säsongen. Men det är positivt att det är mycket högt i tak mellan bolaget och klubben.²⁷

Det finns också ett avtal mellan klubben och Norrlandsinvest som säger att när det är ett år kvar av avtalet måste klubben antingen omförhandla kontraktet eller sätta igång en säljprocess. Detta är inget problem eftersom det finns ett ömsesidigt incitament enligt Aspling.

”Klubben är beroende av kapital och vi är beroende av att spelaren ej går gratis. Men självklart är detta något man måste balansera så att alla parter blir nöjda, detta gäller även spelaren.”²⁸

Aspling nämner vidare att de försöker diversifiera sina investeringar i spelare till sin portfölj. Filosofin ser inte annorlunda ut beroende på i vilken division de befinner sig. Men ambitionen är alltid att investera för att vara i allsvenskan. Fokus behöver nödvändigtvis inte vara på unga spelare. Det är i vilken utvecklingsfas som är intressant men de har också en egen ungdomssektion som de försöker investera i vilket också Aspling förtydligar. *”Självklart, om det finns unga lovande spelare är de väldigt attraktiva.”²⁹*

Finns det exempelvis en ung spelare som de tror på och den spelaren skulle passa bra in i deras portfölj tar de upp det med klubben och begär att få köpa in sig. Osäkerheten och risken är hög i samband med handel av spelarkontrakt eftersom det är många faktorer som spelar in, vilket Aspling beskriver enligt följande.

”Det är många faktorer om värdet ska öka på en spelare. Det är i största utsträckning beroende på hur laget spelar men även skador, harmoni med de övriga i laget och social kompetens som är viktiga faktorer.”³⁰

Norrlandsinvest vill inte att spelaren själv inte ska veta om att bolaget har investerat i dem. Ibland investerar de också mindre än 50 %. Det finns ofta klausuler i samband med spelarkontrakt som säger att om en spelare säljs vidare senare i karriären går en viss summa till tidigare klubbar. Detta är dock inget som Norrlandsinvest väger in när de investerar i en spelare.

Det finns inget uttalat avkastningskrav från bolagets sida som det ofta gör från ett vanligt riskkapitalbolag. Enligt Aspling är det inte som ett vanligt riskkapitalbolag där de kräver till exempel 20 % i årlig avkastning, något sådant finns inte från Norrlandsinvest. De har dock en investeringshorisont på fem år som de hoppas på att få tillbaka sitt satsade kapital på.

²⁷ Ibid

²⁸ Ibid

²⁹ Lars Aspling ordförande Norrlandsinvest AB, personlig intervju den 25 mars 2009

³⁰ Ibid

4.7 Sammanställning empiri

	Agent 03 AB	Djurgården fotboll AB	Norrlands- invest AB	Vångavallen Invest AB
Investerings- andel (bolag/klubb)	Vanligtvis 50/50	Varierar	Vanligtvis 50/50	Varierar
Antal ägare	6	ca 1000	Ca 20	12
Resultat och balans- omslutning (tkr) från 2007	– 3455/18272	– 7574/48519	139/10227	– 999/1147
Vinstfördelning enl. praxis (bolag/klubb)	50/50	80/20	50/50	Varierar men 60/40 är det vanliga, där maxvinst för bolag är 2 ggr insats.
Antal spelare i portfölj (ca, eftersom det inte är offentliga siffror alltid)	Ca 5-10	Ca 20	Ca 10	Ca 10
Investerar bolag i ungdomar? (utanför A- laget)	Nej	Ja	Ja	Ja
Har bolaget uttalad strategi för riskminimering?	Nej	Ja	Ja	Ja
Finns det ett uttalat avkastningskrav	Nej	Nej	Nej	Nej
Finns det en uttalad avkastningstid som ni beräknar få tillbaka satsat kapital på?	Nej	Nej	5 år	5-10 år

5 Analys

Analysen inleds med att närmare granska bolagens resultat för att visa hur lönsamheten är och vad som ligger bakom bolagens negativa siffror. Därefter följer en analys om bolagens investeringsfilosofi samt hur de hanterar den risk verksamheten medför. Analysen avslutas med en diskussion om vilka motiv riskkapitalbolagen har med verksamheten.

5.1 Är det en lönsam bransch?

Samtliga av studieobjekten har uttalat att huvudorsaken till att de investerar är att de vill ge klubben förutsättningar för att lyckas på det sportsliga planet. Dessa är alla starka supportere av klubben och är väl insatta i allt som rör laget. Man kan då fråga sig om investerarna inte lika gärna bara kunnat donera pengarna till klubben? På denna fråga svarade alla studieobjekten att bolagen består av affärsmän som vill ge klubben förutsättningar för att lyckas, men man vill att verksamheten ska fungera och generera överskott. Djurgården fotboll och Agent 03 är tydliga med att all vinst ska gå tillbaka in i bolaget och ska användas till nya investeringar. Detta styrks av det faktum att inget av bolagen har gjort någon utdelning under något verksamhetsår trots att de varit verksamma bland de längsta i branschen.

Detta är dock en verksamhet där det kan vara problematiskt att diskutera lönsamhet framför sportslig framgång. Klubbens supportrar är en viktig intressentgrupp i denna bransch vilket gör det viktigt att alltid signalera utåt att det är de sportsliga framgångarna som har högsta prioritet. Skulle bolagen gå ut och säga att de hade ett avkastningskrav och hade som målsättning att tjäna mycket pengar på handeln med spelarkontrakt skulle supporters uppfatta detta som att bolaget inte har klubbens bästa i intresse. Detta skulle drabba såväl bolag som klubbledning negativt och alla investeringar och försäljningar skulle skapa debatt. Dock tyder riskkapitalets dåliga resultat på att lönsamheten på denna marknad är dålig. För att investera i en verksamhet med dålig eller negativ avkastning krävs andra målsättningar än rent finansiella. Bolagen lyfter även fram att de jobbar långsiktigt, något som ofta lyfts fram i tider med låga resultat.

Att analysera riskkapitalbolag i denna bransch är svårt då de flesta bolagen har varit verksamma under ett fåtal år. Av studieobjekten är det bara Djurgården och Agent 03 som har varit verksamma i mer än fyra år. Detta gör att resultaten blir missledande för de unga bolagen.

Det tar tid att bygga upp en portfölj av spelare, som krävs för att jämma ut resultaten, så att försäljning och förvärv kan ske löpande. I detta inledande skede hos Norrlandsinvest och Vånga Invest investerar man mycket kapital i spelarkontrakt men man har ännu inte i princip sålt någon spelare.

Handel med spelarkontrakt karaktäriseras som tidigare nämnt av resultat med hög volatilitet. En orsak beror på att tillgångarna inte genererar några kassaflöden förrän vid en försäljning. Detta ställer krav på hur man hanterar portföljen. För att få jämnare kassaflöden bör man således sträva efter investeringar i kontrakt vars löptider avslutas så jämt fördelat som möjligt.

Resultatet blir i hög utsträckning beroende på antalet kontrakt som köps eller avyttras under ett år. Då spelarnas kontrakt varierar i längd kan det uppstå räkenskapsår då många spelare säljs. Spelarna skrivs av linjärt vilket gör att vid försäljningstidpunkten kan spelaren vara helt avskriven vilket genererar en stor vinst och det motsatta sker de år då få spelarkontrakt avyttras, det vill säga inga intäkter uppstår utan endast höga avskrivningar. Detta gör det mycket svårt att analysera lönsamheten på spelarkontraktsnivå då det är hemligt hur kontrakten är utformade, hur fördelningarna ser ut mellan parterna samt vilka sålda spelare som riskkapitalbolagen har varit delaktiga i.

Tillgångarna redovisas som en klumpsumma och den enda informationen som finns tillgänglig är belopp för anskaffningar och avyttringar. Detta gör det svårt för en extern part att utvärdera lönsamheten på årsbasis då information om antalet kontrakt och dess anskaffningsvärden är okända. Istället får man förlita sig på att analysera bolagens resultat under en längre period. Detta försvåras av att Norrlandsinvest och Vånga Invest endast varit verksamma sen 2008 respektive 2006. Djurgården fotboll däremot har sedan bolaget startades 1999 ett ackumulerat resultat på ca -20,2 MSEK och för Agent 03 som har varit verksamma i sex år är motsvarande siffra ca -1,4 MSEK.

Dessa siffror tyder på att riskkapitalbolagen inte investerar i branschen på grund av att det är en stark lönsamhet, i alla fall inte på kort sikt. Det är svårt att sja om framtiden men med tanke på den utveckling som skett senaste åren i branschen vittnar det om att branschen ännu är ung och det krävs säkert ytterligare ett antal år innan man hittat rätt affärsmodeller för att skapa en lönsam bransch.

5.2 Investeringsfilosofi

Vår studie visar att det finns både likheter och skillnader mellan bolagen när det gäller investeringsfilosofi. För samtliga riskkapitalbolag uppstår problemet med riskfördelningen mellan klubbarna och dem själva. Det uppstår en agent-principal relation där klubben är agenten och bolaget principalen. Bolagen har ingen formell makt, varken i framtagningsprocessen eller efter inköpet. Spelaren som köps in finns efter köpet i klubbens ägo och det är dem som sköter utbildning och utveckling av spelaren vilket är grundläggande faktorer för värdet på spelaren och dess kontrakt.

För samtliga studieobjekt är relationen mellan parterna god vilket är en förutsättning för att inte asymmetrisk information ska uppstå. De framhäver alla att en förutsättning för det är en öppen och kontinuerlig kontakt parterna emellan. Det är inte bara kommunikation och övervakning som används av principalen för att styra agenten mot ett konvergerande mål. Det är även så att i samtliga relationer i vår studie förekommer delade investeringar. Denna investeringsfilosofi är ett sätt att skapa en riskfördelning och ett incitament för agenten att optimera spelarens ekonomiska värde.

Andra investeringsmetoder har testats och ett exempel är Agent 03, som först finansierade 100 % av spelaren. Tommy Smith, en av delägarna i bolaget, beskrev att detta skapade en snedvriden riskfördelning vilket inte skapade balans i deras samarbete. Efter något år beslöt parterna om att finansiera hälften var vilket visade sig vara ett strategiskt bättre beslut. Denna investeringsfilosofi delas numera av samtliga studieobjekt, även om finansieringsfördelningen ser olika ut. Denna delade finansiering skapar ett gemensamt incitament att förvalta spelaren och dess kontrakt på ett optimalt sätt. Eftersom

riskkapitalbolagen till skillnad från traditionellt riskkapital inte får kontroll över tillgången och har samma möjlighet till påverkan och förändring är samfinansieringsmodellen en grundförutsättning för att kunna bedriva denna typ av verksamhet på ett professionellt sätt.

Banden mellan parterna hålls dessutom starka eftersom det i grunden finns ett ömsesidigt beroende. Klubben är beroende av kapital för att bibehålla sin sportsliga konkurrenskraft och bolaget sin tur är beroende av att klubben utbildar spelarna på rätt sätt och att laget skördar sportsliga framgångar. Denna beroendeställning gör att risken för opportunistiskt handlande minskar. Upplägget tyder på att studieobjekten försöker optimera förhållandet och skapa ett bra underlag för att öka effektivitet och lönsamhet i relationen.

Det är utbildningsnivån som driver värde, med andra ord klubbens förmåga att utveckla spelare. Enligt traditionellt riskkapital är just kontroll och makt viktiga faktorer då det är detta som gör det möjligt att skapa värde på egen hand. Denna form av finansiering av spelarkontrakt bygger snarare på tillit att klubben kan skapa detta värde på egen hand. Men genom finansieringen får bolaget insyn och viss informell makt att styra över detta. Även fast de inte har sista ordet eller formellt inflytande går det inte att förbise att dessa bolag är viktiga för att säkerställa finansiering av duktiga spelare och därmed även sportsliga framgångar. Det är därför troligt att dessa har inflytande även fast denna inte är skriftlig. Detta är också något som antydts implicit under intervjuerna. Tommy Smith berättar att anledningen till att förra huvudtränaren fick gå var just för att spelarna inte utvecklades i önskad takt.

Den interna affärsrisken i riskkapitalbolagen som uppkommer i samband med investeringar i spelarkontrakt hanteras på olika sätt bland våra studieobjekt. Norrlandsinvest har en väldigt tydlig filosofi där investeringar görs enligt portföljteorin. De vill försöka diversifiera bort risken i sin spelarportfölj. De är dock relativt nya i branschen men investeringsfilosofin är redan stringent. Detta uttrycker Lars Aspling explicit när han berättar att de inte vill ”[.../ lägga alla ägg i samma korg”³¹. De har cirka 10 spelare i sin portfölj men målet är att öka denna vilket gör att den osystematiska risken, i alla fall enligt teorin blir bortdiversifierad.

Det är extremt hög affärsrisk som är kopplad till den här branschen. Det gäller att ha i åtanke att den underliggande tillgången är fotbollsspelare likaledes människor vilket skapar mängder av faktorer som medför risk. Det handlar mycket om hur laget presterar och hur spelaren fungerar i kollektivet. Det är därför svårt att jämföra investeringar i spelarkontrakt med materiella investeringar.

Generellt ser man att det finns en trend på marknaden mot att vilja bygga upp en diversifierad portfölj i syfte att minimera risk. Historiskt sett har det varit en övervägning mot att bara vilja investera i forwards eftersom det är dem övergångarna som genererat mest kapital till klubbarna men detta håller på att ändras mot att mer och mer skapa väldiversifierade spelarportföljer. Detta förstärker tron om att riskkapitalbolagen går mot en mer professionell inriktad verksamhet där risk och avkastning hamnar i fokus. I dagsläget är det endast Agent 03 som inte investerar i syfte att diversifiera bort risk i sin spelarportfölj, vilket också avspeglas i att de endast har fem spelare för närvarande i portföljen.

För samtliga bolag finns även en option som säger att de när som helst kan köpa in sig i en redan befintlig spelare i truppen. Detta är ett sätt att inte skapa konflikter i relationen vilket i

³¹ Lars Aspling ordförande Norrlandsinvest AB, personlig intervju den 25 mars 2009

sin tur kan leda till infekterade diskussioner om vilka man får och vilka man ej får investera i. Men detta är också ett sätt att kunna diversifiera sin portfölj vid behov. Denna investeringsfilosofi där man investerar i ett objekt under ett antal tillfällen och under en längre tid för att minska affärsrisken är i linje med riskkapitalteorin av Chiampou & Kellet (1989).

Ur ett teoretiskt perspektiv passar det bra att analysera dessa bolag utifrån teori kring investeringar i start-ups. Processen är lik i mångt och mycket och många gånger är det magkänslan som är en avgörande faktor när det ska avläggas ett beslut angående en investering. I själva framtagningsprocessen liknar det i båda fall Fried & Hirisch modell (se figur 1). Innan prospekten presenteras för bolagen har de genomgått olika analysfaser. Det som dock är en markant skillnad är att inom handel med spelarkontrakt är inte själva riskkapitalbolaget med utan de kommer in i sista steget efter det att de bäst presumtiva prospekten gallrats fram. Denna minskade kontrollmöjlighet kan skapa problem då spelare som blir framtagna är de bästa utifrån klubbens perspektiv men det är ingen garanti för att dessa prospekt är de bästa utifrån riskkapitalbolagets investeringsfilosofi.

Tidsaspekten för en beslutsprocess skiljer sig dock avsevärt gentemot mer traditionella riskkapitalinvesteringar. Inom fotbollen krävs det oftast betydligt snabbare beslut och den lika grundliga genomgången av prospektet som görs vanligtvis, hinns inte alltid med, något som nämnts under varje intervju. Det är dessutom många faktorer som är kopplade till en fotbollsspelare, vilka är svåra att upptäcka innan en investering. Det gäller till exempel att ta i beaktande faktorer som personlighetsdrag, social förmåga, passformen med övriga individer i laget, motivation och ambitioner, skadebenägenhet men också rent kunskapsmässiga kvalitéer.

5.3 Diskussion om tänkbara motiv till investeringarna

Samtliga säger att de överlåter det sportsliga åt klubben men samtidigt är riskkapitalbolagen fokuserade på att investera i spelare som ska ge avkastning. Visserligen går många gånger sportsliga och ekonomiska framgångar hand i hand, vilket samtliga studieobjekt lyft fram under intervjuerna.

Hos alla studieobjekt har vi sett att investeringar, mycket på grund av den höga risk och osäkerhet, uppenbarligen i lång utsträckning styrs av magkänsla. Detta vittnar om att investeringarna i grund och botten görs med hjärtat och kärleken till klubben. Det finns olika intressenter i dessa riskkapitalbolag men ofta är det välbärgade personer som inte satsar sina sista kronor. I både Djurgården fotboll och Norrlandsinvest finns det också många privatpersoner men oavsett intressent är den gemensamma nämnaren hos dem att de har en förkärlek till respektive fotbollsklubb.

Trots det starka supporterintresset som finns bland ägare framhåller samtliga studieobjekt att bolagen består av affärsmän och att det måste finnas lönsamhet för att det ska kunna fungera långsiktigt. Men utifrån den empiri vi har tyder det ändå på att det är med hjärtat de flesta investerar. De flesta framhåller att ett vinstsyfte inte är det övergripande målet med bolaget. Samtliga poängterar att det är klubbens framgång som är högsta önskan och då de flesta är supporters sen långt tillbaka finner vi detta trovärdigt även fast man betonar vikten av att verksamheten måste skötas på ett långsiktigt sätt. Det som stödjer detta resonemang är också att det inte finns något uttalat avkastningskrav från riskkapitalbolagens sida.

Vånga Invest och Norrlandsinvest är relativt unga i branschen men har en stringent strategi om att bygga upp en diversifierad portfölj med ett fokus på lönsamhet och avkastning till ägarna vilket går att likna mer med traditionella riskkapitalbolag.

Bland våra studieobjekt har Agent 03 ett mer slapphänt synsätt än de andra på sin verksamhet. De har ingen strategi kopplad till portföljteori, i syfte att sprida risker, när de genomför investeringar. Detta explicerar att Agent 03 drivs med lägre fokus på avkastning och lönsamhet och mer med hjärta vilket också klart och tydligt kom fram under intervjun. Enligt Smith är det också enda lösningen utifrån hur svensk fotboll ser ut idag men han tror också att detta kommer ändras.

*"[...] som riskkapitalbolag kanske vi inte riktigt fungerar. Vi är mer det snälla riskkapitalbolaget, med hjärta för klubben. Vi är ju alla AIK freaks, Agent 03 är ett lite speciellt riskkapitalbolag. Men jag tror faktiskt att det är den rätta melodin med tanke på dagsläget inom svensk fotboll."*³²

Henrik Berggren jämför ett spelarkontrakt med en lottsedel. Detta skapar ett utrymme för att hävda att riskkapitalbolag investerar i spelarkontrakt i syfte att skapa sportsliga framgångar, men att lockelsen till en jackpot är också en av de drivande faktorerna. Alla intervjuobjekten medger att de är lockade av möjligheten till att investera i en spelare som kan säljas för mångmiljonbelopp. Förutom avkastning och sportsliga framgångar för laget medför även investeringarna att ägarna får uppskattning från supportrar och personer kring organisationen. Den bekräftelse och höjda statusen inom klubben som investerarna får värderas högt. Dessa faktorer sammantaget stödjer analysen om att det är intresset för klubben som är anledningen till varför man investerar i spelarkontrakt, trots den låga lönsamheten.

6 Slutsatser

6.1 Investeringsfilosofi

Även fast möjligheterna till kontroll och makt för riskkapitalbolag inom denna bransch är begränsade arbetar majoriteten av studieobjekten i enlighet med ekonomiska teorier för att minska affärsrisken i den mån det är möjligt. Samtliga studieobjekt delar på investeringar av nya spelarkontrakt med fotbollsklubbarna. Detta görs i syfte att dela på affärsrisken i investeringen. Detta är ett sätt att lösa agent-principalproblematiken som uppstår i relationen. Genom att dela investeringen försäkras att klubben får samma ekonomiska incitament att arbeta för att öka värdet på kontraktet.

Agent 03 investerar främst för att stötta klubben och avkastning är sekundärt. Alla delägare är starka supportrar vilket också avspeglas i deras investeringsfilosofi. De investerar främst i äldre och utbildade spelare för att skapa sportsliga framgångar och inte nödvändigtvis avkastning. Detta är dock något som enligt delägaren Tommy Smith håller på att ändras mot ett bredare investeringsperspektiv med ökat fokus mot yngre spelare.

³² Tommy Smith delägare Agent 03 AB, personlig intervju den 3 april 2009

När det gäller Vånga Invest och Norrlandsinvest har de större fokus på att investera i yngre och mer utvecklingsbara spelare. Dessa bolag är unga och har inte samma likviditet som Agent 03 och Djurgården fotboll. Utifrån denna begränsning av resurser faller sig den här investeringsfilosofin naturlig.

Djurgården fotboll AB har även dem ett fokus på att investera i yngre utvecklingsbara spelare men investerar de i äldre spelare har de ett avtal med klubben som säger att de får ta del av eventuella intäkter från europacupspel. Slutsatsen som går att dra är att de har en bredare investeringsfilosofi men att genom ibland investera i äldre spelare kan detta generera ytterligare intäkter. Eftersom sportsliga framgångar för laget är en viktig faktor för värdet på spelarkontraktet kan en investering i en mer rutinerad spelare indirekt bidra till att höja värdet på de övriga i portföljen.

En slutsats när det gäller hur man arbetar med beslutsprocessen inför en investering finns det både likheter och skillnader jämfört med traditionella riskkapitalinvesteringar. Det är framförallt tidsaspekten och möjligheten till kontroll som skiljer sig åt. Inom fotbollsbranschen krävs det snabbare beslut eftersom konkurrens, media och agenter är pådrivande faktorer som dessutom driver upp priserna. Det som dock liknar traditionella investeringar är att de hanterar affärsrisken i sina investeringar på liknande sätt. I båda fall investerar man i flertalet objekt för att sprida sina risker, i enlighet med portföljteorin. Denna höga risk i båda fallen innebär att det är en liten del av tillgångarna i portföljen som bidrar till majoriteten av avkastningen.

6.2 Lönsamhet eller hjärta

Med den ekonomiska utvecklingen i branschen som bakgrund, drar vi slutsatsen att riskkapitalbolagen inte investerar i spelarkontrakt på grund av att det är en lönsam bransch. Denna slutsats är baserad på hur det ser ut idag, men däremot finns det möjlighet att nå god avkastning på längre sikt.

Vi har dragit slutsatsen att investeringar i spelarkontrakt främst görs med avsikt att skapa sportsliga framgångar och nödvändigtvis inte ekonomisk avkastning. Majoriteten av intressenterna är förmögna personer som investerar av den orsaken att de har ett stort intresse i klubben och vill således stödja klubben, men att en drivande faktor också är att det finns möjlighet till en rejäl vinst om man lyckas genomföra en bra affär.

I studien har vi sett att det är olika grader av inslag av detta. Det har visat sig att de yngre riskkapitalbolagen, Vånga Invest och Norrlandsinvest, har ett mer affärsinriktat synsätt på sin verksamhet än Agent 03 och Djurgården Fotboll. Vår slutsats är att dessa är mer affärsinriktade för att de helt enkelt inte har tillräckligt stor balansräkning för att våga ta lika stora risker som Agent 03 och Djurgården fotboll.

7 Referenser

- Anthony, R.N. & Govindarajan, V., (2006), *Management Control Systems*, McGraw-Hill Higher Education, twelfth edition
- Berk, J. & DeMarzo, P., (2007), *Corporate Finance*, Pearson International edition
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J., (2008), *Investments*, McGraw-Hill/Irwin, seventh edition
- Byström, E. & Svensson, K., (2006). *Riskkapital i svensk fotboll – En fallstudie om kontroll, tillit och förtroende mellan en Fotbollsförening och Riskkapitalbolag*. Handelshögskolan i Stockholm
- Frenkel, M., Hommel, U. & Rudolf, M., (2000), *Risk management: challenge and opportunity*, Springer-Verlag Berlin
- Chiampou, G.F. & Kallett, J.J., (1989), Risk/return profile of Venture Capital, *Journal of Business Venturing* 4, pp. 1-10
- Coombs, C.H., (1975), Portfolio theory and the measurement of risk, In Kaplan M. F., Schwartz S., (ed.), *Human Judgment and Decision Processes*, New York: Academic Press, pp. 63-85
- Fried, V.H. & Hisrich, R.D., (1994), *Toward a model of Venture Capital Investment Decision Making*, *Financial management* vol. 23, No. 3, pp. 28-37
- Gillham, B., (2005), *Research interviewing: The range of techniques*, McGraw-Hill education
- Häger, B., (2001), *Intervjuteknik*, Libris
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H., Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979) Prospect theory: An analysis of decision under risk, *Econometrica* 47 (2), pp. 263-291
- Karlsson, I., (1999), *Kalkylering – lönsamhetsbedömning, investeringar och resultatplanering*, Liber AB
- Markowitz, M. Harry, (1991), *Portfolio selection: Efficient diversification of Investments*, second edition
- Merriam, S.B., (1994), *Fallstudien som forskningsmetod*, Lund: Studentlitteratur
- Nationalencyklopedin, *Gunnar Nordahl*, Tillgänglig [online]: <http://www.ne.se/lang/gunnar-nordahl> [2009-05-10]

Patel, R. & Davidson, B., (2003), *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Lund: Studentlitteratur

Ruhnka, J.C. & Young, J.E., (1987), A venture capital model of the development process for new Ventures, *Journal of Business Venturing* 2 (2), pp. 167-184

Ruhnka, J.C. & Young, J.E., (1991) Some hypotheses about risk in Venture Capital investing, *Journal of Business Venturing* 6, pp. 115-133

Sahlström, K., (2009), *Dokumentbank: Analys av allsvenska klubbarnas ekonomi*, SvFF, årsrapporter 2001-2008. Tillgänglig [online]:
<http://www.svenskfotboll.se/t2svff.aspx?p=288436> [2009-05-10]

Svenska Dagbladet, *Nio av sexton allsvenska lag har riskkapitalbolag*. Tillgänglig [online]:
www.svd.se/sportspel/nyheter/artikel_989805.svd [2009-05-05]

Svenska fotbollsförbundet revisionsnämnden, *Dokumentbank: Analys av allsvenska klubbarnas ekonomi*, SvFF, årsrapporter 1998-2000. Tillgänglig [online]:
<http://www.svenskfotboll.se/t2svff.aspx?p=288436> [2009-05-10]

Sveriges radio, *Målvakt: Andreas Isaksson - karriär 2009*. Tillgänglig [online]:
www.mobil.sr.se/site/index.aspx?artikel=1370663 [2009-05-05]

Söderlund J. & Hansson, P., (2006), *Riskkapital inom svensk fotboll: Från ideella föreningar till kommersiella företag*, Stockholms universitet

Årsredovisningar, *Agent 03 AB*, räkenskapsår 2003-2007

Årsredovisningar, *Djurgården fotboll AB*, räkenskapsår 2004-2007

Årsredovisningar, *Norrlandsinvest AB*, räkenskapsår 2006-2007

Årsredovisningar, *Vångavallen Invest AB*, räkenskapsår 2006-2007